

# Globale Finanz- und Wirtschaftskrise trifft Osteuropa

## Industrielländer: IWF sieht Wirtschaft schrumpfen

Die *industrialisierten Länder* befinden sich seit Mitte 2008 in einer Rezession. Der IWF spricht in seiner Prognose vom April 2009 nicht nur von der tiefsten, sondern auch von der am stärksten synchronisierten Rezession der Nachkriegszeit. Die Wirtschaften der industrialisierten Länder werden heuer voraussichtlich um 3,8% schrumpfen, der Welthandel um 11% einbrechen. Für das Jahr 2010 wird sowohl beim Wachstum als auch im Welthandel mit einer Stagnation gerechnet.

In den *USA* kam es im ersten Quartal 2009 zu einem weiteren BIP-Rückgang, es zeigten sich jedoch auch Signale einer möglichen konjunkturellen Stabilisierung. Nach wie vor negativ fielen die Änderungen der Industrieproduktion aus, diese schrumpfte im Vormonatsvergleich im März um 1,5%. Auch der Immobilienpreisverfall setzte sich fort, verlangsamte sich laut Case-Shiller-Index jedoch etwas. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt verschlech-

terte sich weiter deutlich, die Arbeitslosenquote stieg im März auf 8,5%. Die Inflationsrate war im März erstmals seit 1955 rückläufig (-0,4%); die Kernrate (ohne Energie- und Lebensmittelpreise) lag jedoch noch bei 1,8%. Die US-amerikanische Notenbank hat ihre unkonventionellen Maßnahmen erweitert. Der Offenmarktausschuss der Fed (FOMC) beschloss am 17./18. März 2009, den Kauf von hypothekenbesicherten Wertpapieren und unbesicherten Anleihen der staatlichen Hypothekenfinanzierer auf insgesamt 1.450 Mrd USD auszuweiten, um damit die Bedingungen auf den Kreditmärkten zu verbessern. Weiters wird die US-Notenbank langfristige Staatsanleihen im Volumen von bis zu 300 Mrd USD ankaufen, um die langfristigen Zinsen zu senken.

Auch im *Euroraum* hat sich die Rezession vertieft. Das reale Bruttoinlandsprodukt schrumpfte im ersten Quartal 2009 um 2,5% gegenüber dem Vorquartal. Die Arbeitslosenquote stieg im März 2009 auf 8,9% und erhöhte

Tabelle 1

### IWF-Ausblick: Industrieländer

	BIP (reale jährliche Änderung)					VPI (jährliche Änderung)					Leistungsbilanz		
	Okt. 08	Apr. 09	Okt. 08	Apr. 09		Okt. 08	Apr. 09	Okt. 08	Apr. 09		Apr. 09		
	2008 <sup>1</sup>	2008	2009 <sup>1</sup>	2009 <sup>1</sup>	2010 <sup>1</sup>	2008 <sup>1</sup>	2008	2009 <sup>1</sup>	2009 <sup>1</sup>	2010 <sup>1</sup>	2008	2009 <sup>1</sup>	2010 <sup>1</sup>
	in %					in %					in % des BIP		
<b>Industrialisierte Länder</b>	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>-3,8</b>	<b>0,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,0</b>
<b>USA</b>	<b>1,6</b>	<b>1,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-2,8</b>	<b>0,0</b>	<b>4,2</b>	<b>3,8</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>-4,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,8</b>
<b>Euroraum</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,2</b>	<b>-4,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>1,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,2</b>
Deutschland	1,8	1,3	0,0	-5,6	-1,0	2,9	2,8	1,4	0,1	-0,4	6,4	2,3	2,4
Frankreich	0,8	0,7	0,2	-3,0	0,4	3,4	3,2	1,6	0,5	1,0	-1,6	-0,4	-0,9
Italien	-0,1	-1,0	-0,2	-4,4	-0,4	3,4	3,5	1,9	0,7	0,6	-3,2	-3,0	-3,1
Österreich	2,0	1,8	0,8	-3,0	0,2	3,5	3,2	2,3	0,5	1,3	2,9	1,3	1,3
Vereinigtes Königreich	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>-4,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>2,9</b>	<b>1,5</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,5</b>
Japan	<b>0,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>-6,2</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>3,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>

Quelle: IWF (World Economic Outlook), Oktober 2008 und April 2009.

<sup>1</sup> Prognose.

sich damit gegenüber dem Vorjahr deutlich. Die jährliche HVPI-Inflation betrug im April 2009 0,6%. Der EZB-Rat beschloss am 7. Mai 2009 eine Senkung des Leitzinssatzes um weitere 25 Basispunkte auf 1,00% und hat damit den Leitzinssatz seit Jahresanfang um 1,5 Prozentpunkte verringert. Der nachlassende Inflationsdruck bot Spielraum, auf den sich weiter verschlechternden Wirtschaftsausblick mit einer neuerlichen geldpolitischen Lockerung zu reagieren.

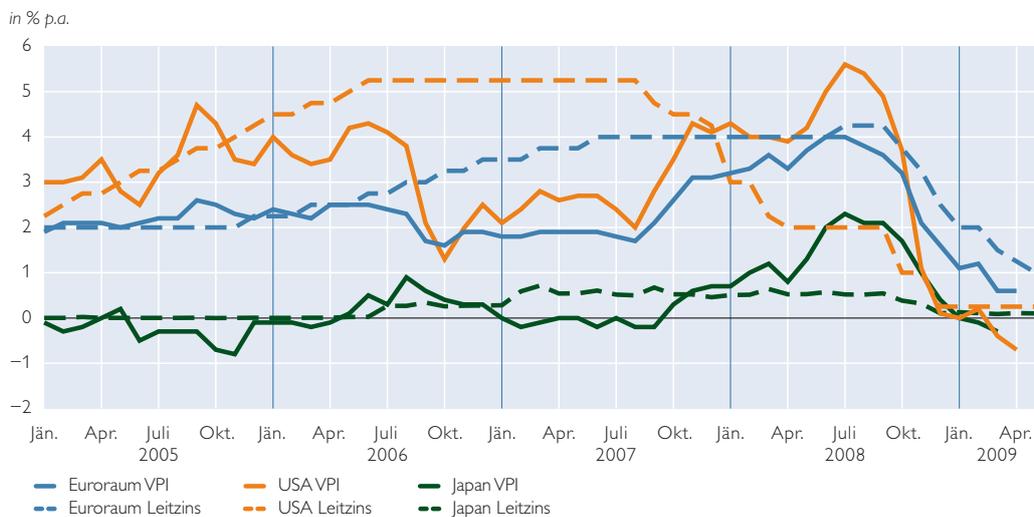
Japan steckt in der schwersten Rezession der Nachkriegszeit. Nachdem das BIP im vierten Quartal 2008 bereits um 3,8% gegenüber dem Vorquartal geschrumpft war, ging es im ersten Quartal 2009 mit -4,0% im Quartalsabstand neuerlich stark zurück. Im Februar 2009 lagen die Inflationsrate gemessen am VPI sowie die Kerninflationsrate bei -0,1%. Die japanische Notenbank (BoJ) beließ den Leitzins bei ihrer Sitzung Anfang April 2009 unverändert bei 0,1%. Um die Eigenkapitaldecke der Finanzinstitute zu stärken und ihnen damit einen

größeren Spielraum zur Kreditvergabe zu verschaffen, kauft die BoJ den Geschäftsbanken kurzfristige, hoch bewertete Schuldverschreibungen sowie Firmenanleihen mit hoher Bonität ab. Seit Anfang März 2009 haben Banken auch die Möglichkeit, Aktienbestände an die BoJ zu verkaufen.

Auf den *Geldmärkten* in den USA und im Euroraum trugen die Maßnahmen der Notenbanken sowie die Maßnahmenpakete der Regierungen zu einem Nachlassen der Spannungen und zu einem niedrigeren Zinsniveau bei. Im April und Mai lagen der 3-Monats-EURIBOR und der 3-Monats-USD-LIBOR bei etwa 1%. Auf den Anleihemärkten in den USA und im Euroraum tendierten die Renditen zehnjähriger *Staatsanleihen* in den letzten Monaten insgesamt seitwärts. Nach Bekanntgabe der US-amerikanischen Notenbank, umfangreiche Käufe von Staatsanleihen am Sekundärmarkt durchzuführen, kam es zu einem merklichen Renditerückgang. Danach stiegen die langfristigen US-Renditen im Zuge der Stabilisierung auf den Aktienmärkten wieder

Grafik 1

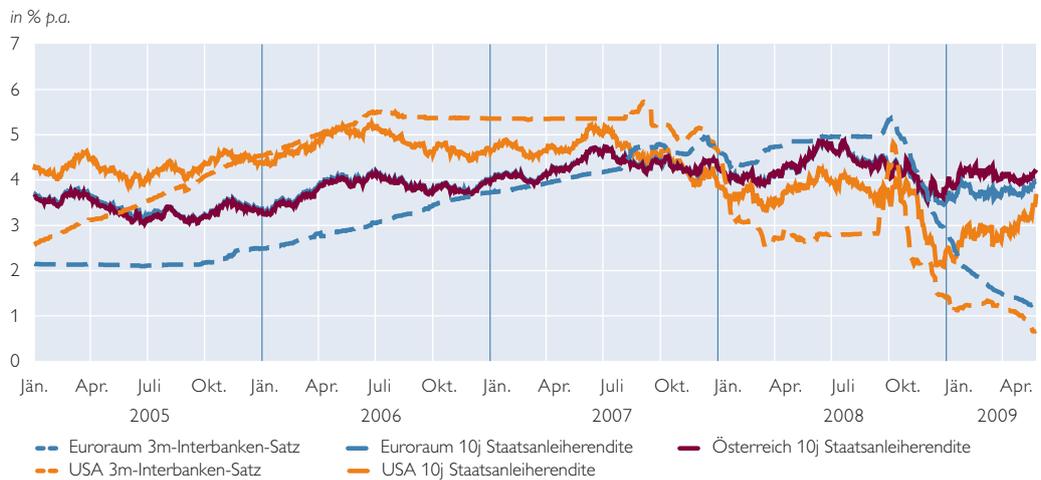
**Euroraum, USA, Japan: Inflation und Leitzinssätze**



Quelle: Eurostat, nationale Statistikämter, Thomson Reuters, OeNB.

Grafik 2

**Euroraum, USA, Österreich: 3-Monats-Geldmarktsätze und Renditen 10-jähriger Staatsanleihen**



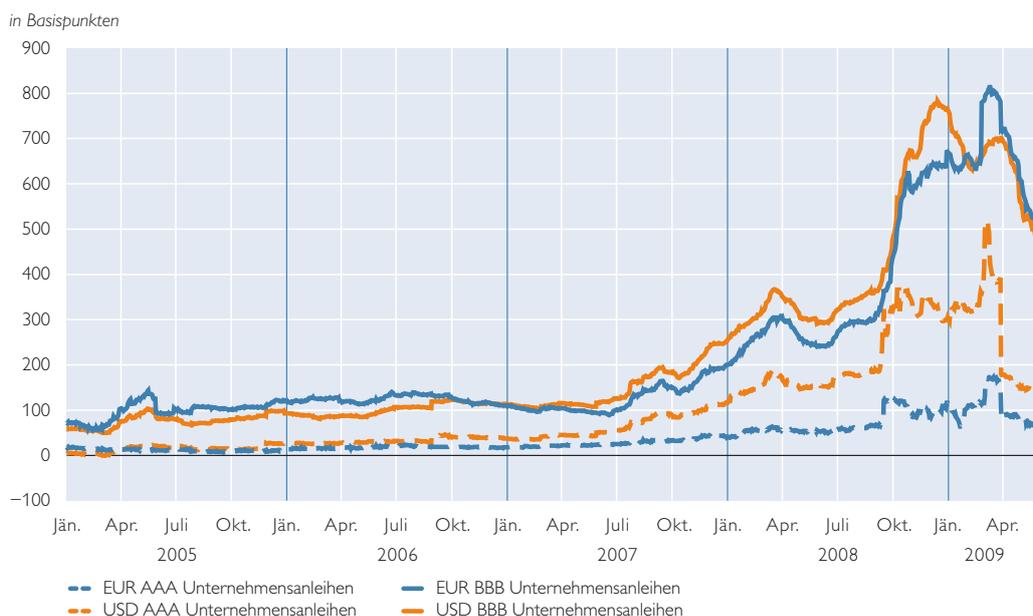
Quelle: Thomson Reuters, OeNB.

an. Die Unterschiede bei Staatsanleiherenditen im zehnjährigen Laufzeitsegment zwischen Deutschland und anderen Ländern des Euroraums erreichten im Februar 2009 ein hohes Niveau und verringerten sich erst danach wieder.

Für Österreich stieg diese Zinsdifferenz auf bis zu 100 Basispunkte. Die Finanzkrise zeigte sich auch an markant höheren Renditeaufschlägen bei *Unternehmensanleihen* in den USA und im Euroraum, die sich allerdings im April

Grafik 3

**Euroraum und USA: Spreads von 7- bis 10-jährigen Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen**

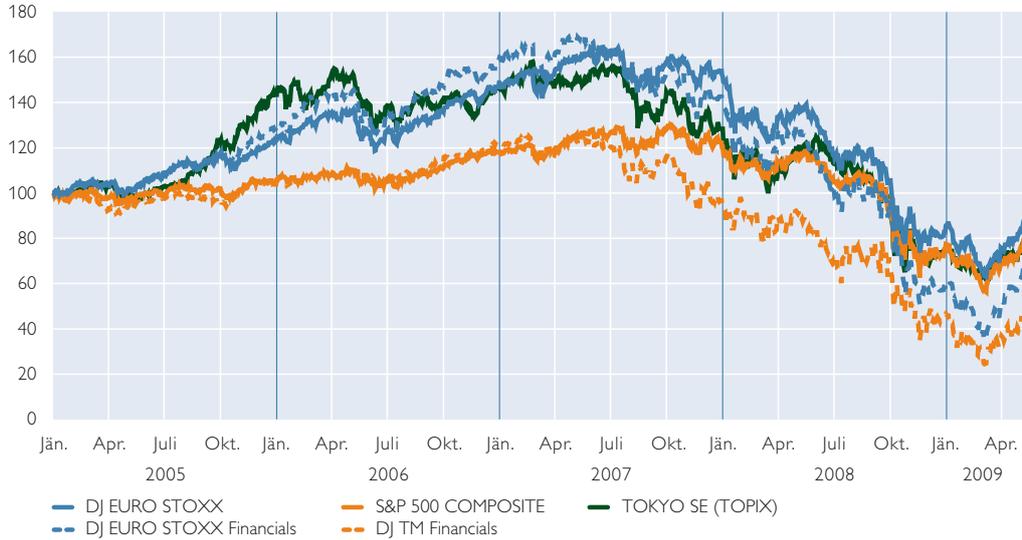


Quelle: Thomson Reuters, OeNB.

Grafik 4

### Euroraum, USA, Japan: Aktienmarktindizes und Subindizes für Aktien von Finanzinstituten

1. Jänner 2005 = 100



Quelle: Thomson Reuters, OeNB.

2009 insbesondere für AAA-klassifizierte Anleihen wieder deutlich ermäßigten. Die internationalen *Aktienmärkte* erholten sich ab März deutlich von ihren Mehrjahrestiefständen. Im Euroraum stieg der Aktienmarktindex von Anfang März bis Ende Mai um rund 30%. Deutlich besser als der Ge-

samtmarkt entwickelten sich die Bank- und Versicherungsaktien. Zum Kursanstieg trugen die Ankündigung weiterer Unterstützungsmaßnahmen der US-Behörden, einige positive Unternehmensmeldungen aus dem Bankensektor sowie die Ergebnisse des G-20-Gipfels der Staats- und Regierungschefs bei.

Grafik 5

### Industrialisierte Länder: Wechselkurse gegenüber dem Euro

1. Jänner 2005 = 100 (Aufwärtsbewegung = Euroaufwertung)



Quelle: Thomson Reuters, OeNB.

Anmerkung: Nationale Währung je Einheit Euro.

Auf den *Devisenmärkten* bewegte sich der USD-EUR-Wechselkurs unter zeitweise hohen Schwankungen seitwärts, worin unterschiedliche Erwartungen über die relativen Konjunkturaussichten zum Ausdruck kamen. Der japanische Yen und der Schweizer Franken reagierten weiterhin auf Schwankungen in der Risikoneigung der internationalen Investoren.

### Zentral-, Ost- und Südosteuropa im Vergleich mit anderen aufholenden Volkswirtschaften (Emerging Markets)

Die von den USA ausgehende globale Finanz- und Wirtschaftskrise trifft die aufholenden Volkswirtschaften sowohl über finanzierungsseitige als auch über realwirtschaftliche Kanäle. *Nach Regionen gegliedert* sieht der IWF für das Jahr 2009 die GUS, Zentral-, Ost- und Südosteuropa (hier ohne GUS) und Lateinamerika parallel zu den Industrieländern in einer Rezession. In der GUS

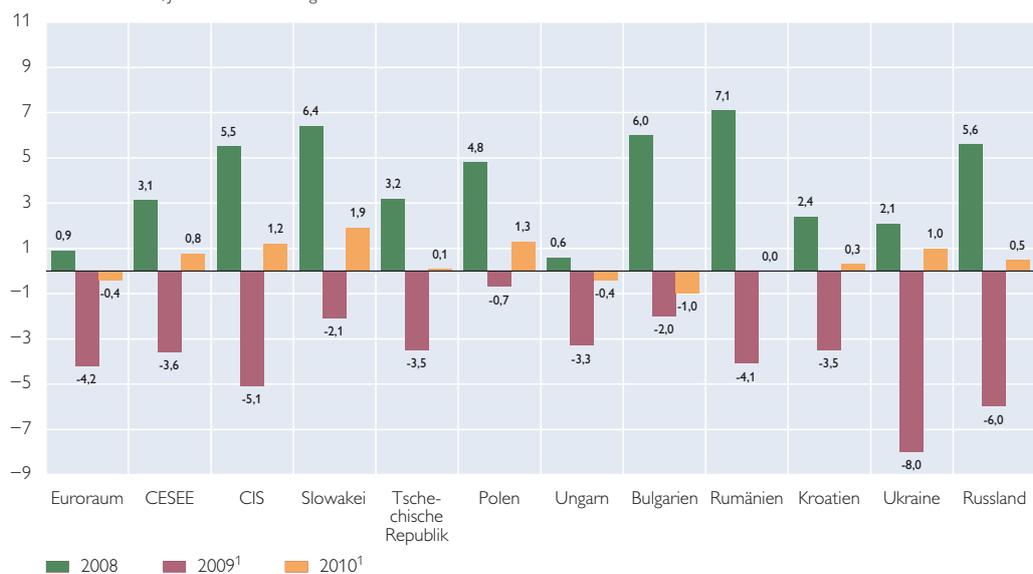
dürfte diese am stärksten und insbesondere auch stärker als in den Industrieländern ausfallen. Für die anderen Regionen (Naher Osten, Afrika, Asien) prognostiziert der IWF zwar eine starke Abschwächung, aber weiterhin Wachstum.

Zugleich bestehen zum Teil große Unterschiede auch *innerhalb der Regionen*. So wird die Entwicklung in der Region Asien insgesamt sehr stark vom wirtschaftlichen Gewicht Chinas dominiert. Auch Zentral-, Ost- und Südosteuropa bildet keine homogene Region, sondern weist große länderspezifische Unterschiede auf. Der IWF prognostiziert neben den baltischen Ländern für Rumänien die stärkste Veränderung im BIP-Wachstum von 2008 auf 2009 und auch die in dieser Region am tiefsten ausgeprägte Rezession. Allerdings erwartet der IWF auch hier (und im Gegensatz zu den baltischen Ländern und zur GUS) keinen stärkeren Einbruch des BIP als im

Grafik 6

#### BIP-Prognose

zu konstanten Preisen, jährliche Veränderung in %



Quelle: IWF (World Economic Outlook), April 2009.

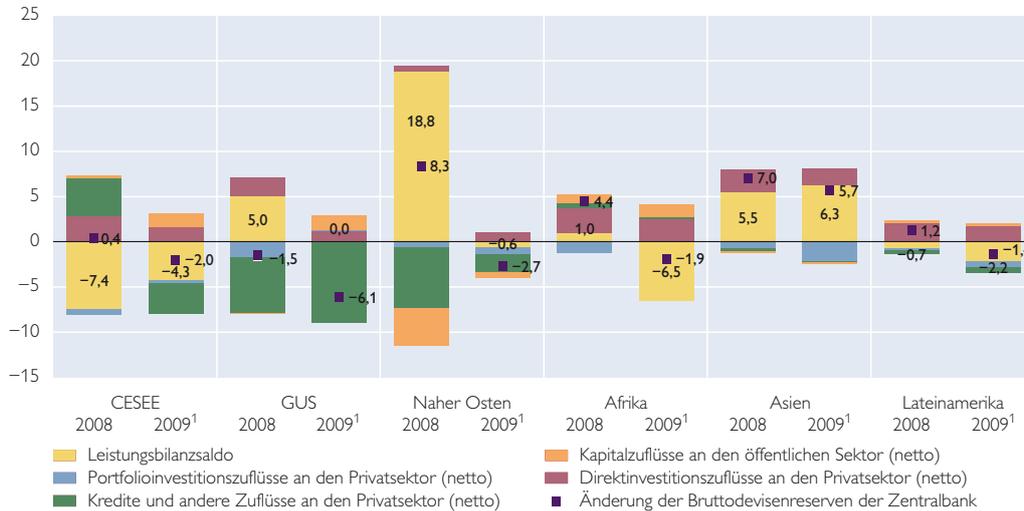
<sup>1</sup> Prognose.

Anmerkung: CESEE exklusive der europäischen GUS-Länder.

Grafik 7

**Aufholende Volkswirtschaften: Leistungsbilanzsalden und Nettokapitalzuflüsse**

in % des BIP (zum Wechselkurs)



Quelle: IWF, OeNB.

<sup>1</sup> Prognose.

Anmerkung: Negative Nettokapitalzuflüsse (an den öffentlichen Sektor) bedeuten Nettokapitalabflüsse aus dem öffentlichen Sektor in die industrialisierten Länder. Änderung der offiziellen Bruttoreerven: positive Zahl = Anstieg. CESEE exklusive der europäischen GUS-Länder; Asien inklusive Südkorea, Taiwan, Hong Kong und Singapur.

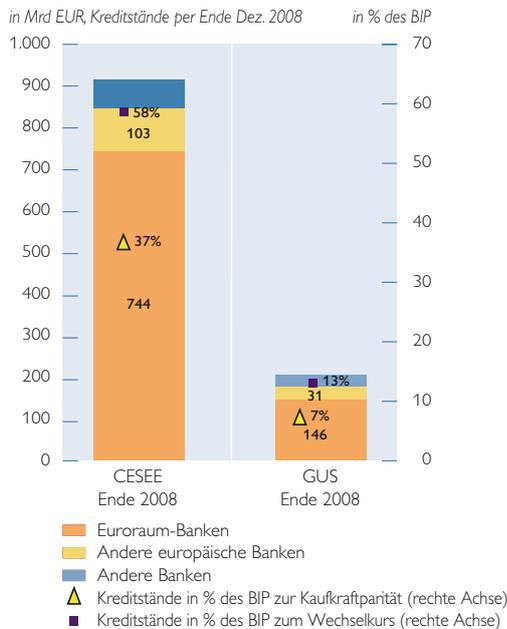
Euroraum. Gemäß dieser Prognose sollte somit die in den letzten Jahren erzielte Annäherung dieser Länder an das durchschnittliche Pro-Kopf-Einkommen im Euroraum bewahrt bleiben. Diese Prognose berücksichtigt allerdings bereits auch das Wirken externer Unterstützungspakete für einzelne Länder in dieser Region (wie z. B. Rumänien, Serbien, Lettland).

Das Ausmaß, in dem einzelne aufholende Volkswirtschaften bzw. ganze Regionen von der Finanz- und Wirtschaftskrise betroffen sind, variiert unter anderem nach *Struktur und Offenheitsgrad*. Daher folgt die Entwicklung der Volkswirtschaften Zentral-, Ost- und Südosteuropas, die zumeist ein hohes Maß an Offenheit aufweisen und in besonders hohem Ausmaß bereits in den gesamteuropäischen Wirtschaftsraum sowohl wirtschaftlich (finanzierungsseitig und realwirtschaftlich) als auch institutionell-politisch integriert sind, in ausgeprägter Weise jener im

Euroraum bzw. in den traditionellen EU-Mitgliedstaaten (EU-15). Die GUS ist vom massiven Rückzug ausländischer Kredite und vom Rückgang der Rohstoffpreise stark betroffen. Der Rohstoffpreisverfall ist auch im Nahen Osten für den massiven Abbau von Leistungsbilanzüberschüssen und in Afrika für das Entstehen von Leistungsbilanzdefiziten verantwortlich. Wie stark ein Land von der Krise betroffen ist, hängt auch vom Ausmaß der *vorangegangenen Ungleichgewichte* ab. Hohe Leistungsbilanzüberschüsse in der Vergangenheit und dadurch angehäuften Devisenreserven ermöglichen es nun manchen Ländern, in besonders aktiver Weise gegenzusteuern. Andererseits waren in verschiedenen Ländern Zentral-, Ost- und Südosteuropas die Leistungsbilanzdefizite nicht nur eine Folge des Aufholprozesses und der vertieften Integration, sondern auch der Überhitzung der inländischen Nachfrage.

Grafik 8

**CESEE und GUS: Volumen inländischer und grenzüberschreitender Kredite von an die BIZ berichtenden Banken an die CESEE- und GUS-Regionen**



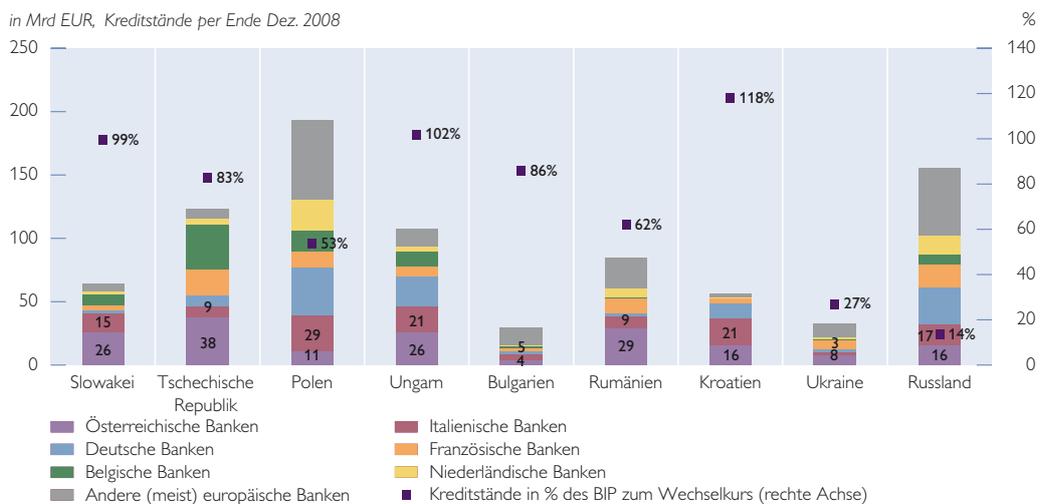
Quelle: BIZ, IWF, OeNB.

Anmerkung: CESEE exklusive der europäischen GUS-Länder. Näherungswert für Euroraum-Banken (inkl. dänische und norwegische, exkl. luxemburgische Banken). Punkte: Kreditstände in % des BIP der empfangenden Region (rechte Achse).

Die Kreditforderungen der an die BIZ berichtenden Banken (die überwiegend aus den Industrieländern stammen) an aufholende Volkswirtschaften sind, nach Regionen gegliedert, gegenüber Zentral-, Ost- und Südosteuropa (ohne GUS) besonders hoch, sowohl gemessen in Euro als auch relativ zum BIP der empfangenden Region.<sup>1</sup> Hauptgrund für diese starke Stellung der Region Zentral-, Ost- und Südosteuropa ist der Umstand, dass die Bankensektoren der meisten dieser Länder fast zur Gänze im Eigentum von an die BIZ berichtenden Banken (vor allem aus dem Euroraum) stehen und damit auch jene inländischen Kredite, die durch inländische Einlagen finanziert sind, das Volumen der ausstehenden Forderungen erhöhen. Es lässt sich erkennen, dass österreichische, italienische, deutsche und französische Banken in den meisten Ländern der Region beachtliche Forderungsanteile haben und auch belgische und niederländische (im Baltikum auch schwedische) Banken in

Grafik 9

**CESEE und GUS: Volumen inländischer und grenzüberschreitender Kredite von an die BIZ berichtenden Banken an CESEE- und GUS-Länder**



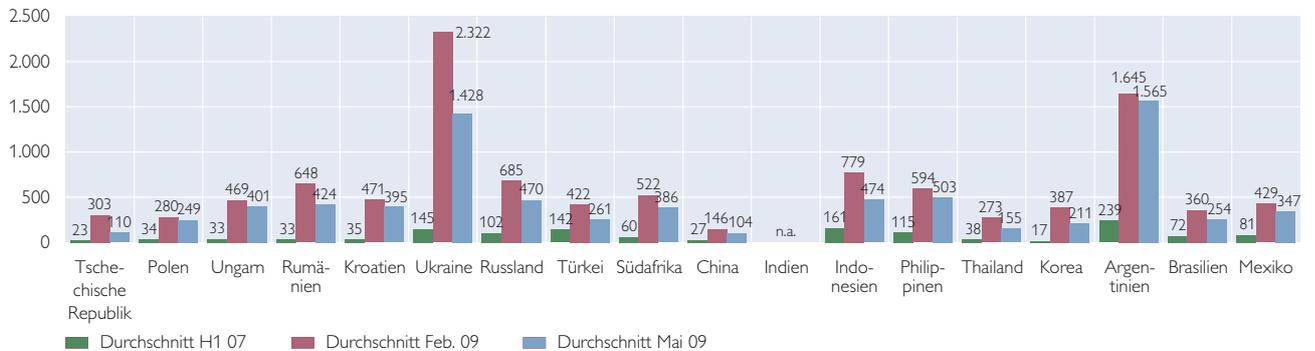
Quelle: BIZ, IWF, OeNB.

Anmerkung: Österreichische Banken exkl. UniCredit Bank Austria (wird zu Italien gerechnet) und Hypo Alpe Adria-Gruppe (wird zu Deutschland gerechnet). Punkte: Kreditstände in % des BIP (zum Wechselkurs) des empfangenden Landes (rechte Achse).

<sup>1</sup> Übertroffen werden sie allerdings noch durch das Volumen von an Steueroasen vergebenen Krediten.

**Aufholende Volkswirtschaften: Spreads staatlicher Eurobonds in Fremdwährung**

JP Morgan's euro emerging market bond index Euro EMBI spread, Niveau in Basispunkten



Quelle: Bloomberg Thomson Reuters, OeNB.

Anmerkung: Als Spreads sind die Renditeabstande gegenüber Staatsanleihen gleicher Laufzeit des Euroraums ausgewiesen. Für Russland, Indonesien und Argentinien: (USD-basierter) EMBI und US-Staatsanleihen. Für die Tschechische Republik, Thailand und Korea: die 5-jährige staatliche CDS-Premie dient als Näherung.

einzelnen Ländern stärker vertreten sind.

Die Entwicklung der *Finanzmärkte* (Aktienmarkt, Eurobondmarkt) in *aufholenden Volkswirtschaften* zeigt – sowohl in der Boom- als auch in der Krisenphase – einerseits große Unterschiede zwischen den Ländern (auch innerhalb der einzelnen Regionen). Andererseits ist das Grundmuster deutlich erkennbar von der Entwicklung in den Industrieländern und der dadurch beeinflussten Risikoneigung der Investoren geprägt. Die Kursanstiege bzw. Spread-Rückgänge ab Februar 2009 reflektierten unter anderem (die Vorbereitungen auf) die Beschlüsse der G-20 Anfang April (neue IWF-Mittel und IWF-Fazilitäten), die Erhöhung der EU-Zahlungsbilanzhilfemittel und die konkreten Vereinbarungen über Kreditabkommen von IWF und EU mit einzelnen Ländern dieser Region.

**Zentral-, Ost- und Südosteuropa: Internationale Finanz- und Wirtschaftskrise bewirkt Rezession und Verringerung der Ungleichgewichte**

Die globale Finanz- und Wirtschaftskrise führte zu einem Wachstumsein-

bruch in Zentral-, Ost- und Südosteuropa (einschließlich des europäischen Teils der GUS). Das jährliche *reale BIP-Wachstum* ging im vierten Quartal 2008 im Vergleich zum Vorquartal in allen Ländern zurück, wobei dieser Rückgang in Rumänien und der Ukraine besonders stark ausfiel und in Ungarn und der Ukraine zu negativen Änderungs-raten führte. Verantwortlich dafür zeichnet sowohl der Einbruch der Exportnachfrage (vor allem durch den Importruckgang des Euroraums) als auch das abgeschwächte Wachstum der inländischen Nachfrage (vor allem der Investitionen). Im ersten Quartal 2009 verstärkte sich der Abschwung parallel zum Euroraum weiter; fast alle Länder der Region befanden sich in einer Rezession, gemessen an der BIP-Änderung im Jahresabstand (wenn auch in deutlich unterschiedlichem Ausmaß). Nur Polen wies einen jährlichen BIP-Anstieg aus (+1,9%).

Die *Ukraine* gehört mit einem BIP-Rückgang von 8% im vierten Quartal 2008 zu den von der globalen Krise (und politischen Unsicherheiten) am stärksten betroffenen Ländern. Nachdem sich die Auszahlung der zweiten Tranche eines im November 2008 ver-

einbarten Kreditabkommens mit dem IWF über 12,8 Mrd EUR ab Februar 2009 verzögert hatte, wurde Anfang Mai eine Einigung über die Adaptierung der Kreditbedingungen erzielt und vom IWF die erhöhte Auszahlung von 2,1 statt 1,5 Mrd EUR freigegeben. Rumänien handelte im März 2009 mit internationalen Finanzinstitutionen und der EU ein Kreditabkommen über etwa 20 Mrd EUR mit 24 Monaten Laufzeit aus. Am 4. Mai 2009 genehmigte der IWF seinen Anteil von 12,9 Mrd EUR, wobei 4,9 Mrd EUR sofort verfügbar gemacht wurden. Im Gegensatz zu diesen „Unterstützungskrediten“, die nur in Tranchen nach schrittweiser Erfüllung bestimmter Bedingungen in Anspruch genommen werden können, erhielt Polen am 6. Mai 2009 für die Dauer eines Jahres unbeschränkten Zugang zu einer „flexiblen Kreditlinie“ des IWF über 15,4 Mrd EUR – einer Ende März 2009 für Länder mit guten Fundamentalfaktoren (als Ex-ante-Bedingung) neu geschaffenen IWF-Fazilität.

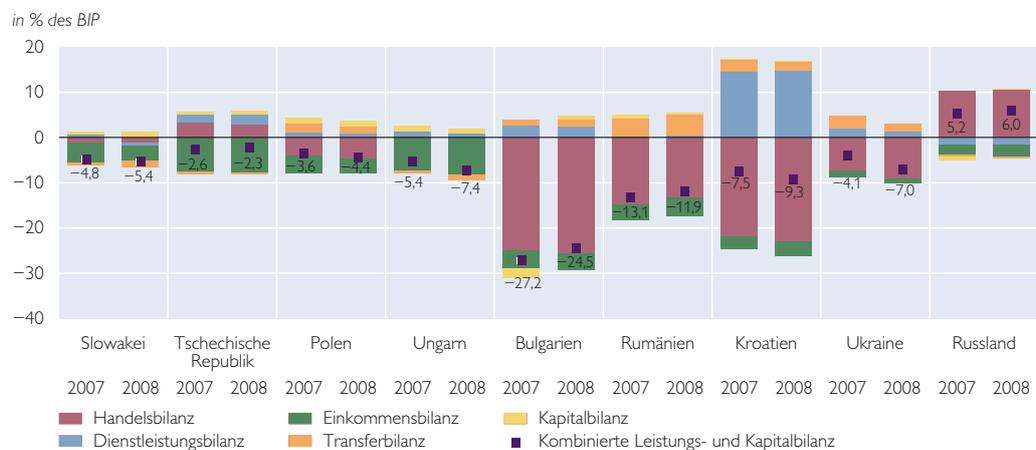
Im Jahr 2008 wiesen die Länder Südosteuropas (vor allem Bulgarien) hohe Defizite in der kombinierten Leis-

tungs- und Kapitalbilanz aus, die primär von der Güter- und Dienstleistungsbilanz herrührten. Gegenüber 2007 verringerte sich das Defizit in Rumänien geringfügig, auch als Folge der Leu-Abwertung. In der Ukraine stieg das Defizit aufgrund des Verfalls der Stahlpreise, der Erhöhung der Importpreise für Erdöl und Gas sowie der Überhitzung der inländischen Nachfrage im ersten Halbjahr 2008. Im ersten Quartal 2009 erfolgte in etlichen Ländern ein drastischer Rückgang der Ungleichgewichte. Im Vergleich zum Vorjahr war das Leistungsbilanzdefizit in der Ukraine um 72%, in Rumänien um 76%, in Bulgarien um 56% (und in Polen um 80%) niedriger, da die Güter- und Dienstleistungsimporte stärker einbrachen als die Exporte. In Russland verringerte sich der Leistungsbilanzüberschuss von 25 Mrd EUR auf 8 Mrd EUR.

Die Deckung des kombinierten Leistungs- und Kapitalbilanzdefizits durch direkte Auslandsinvestitionen betrug 2008 nur noch in der Tschechischen Republik über 100%. Der Deckungsgrad war in Bulgarien, Kroatien, der Ukraine und auch Polen deut-

Grafik 11

### Leistungs- und Kapitalbilanzsaldo und seine Komponenten



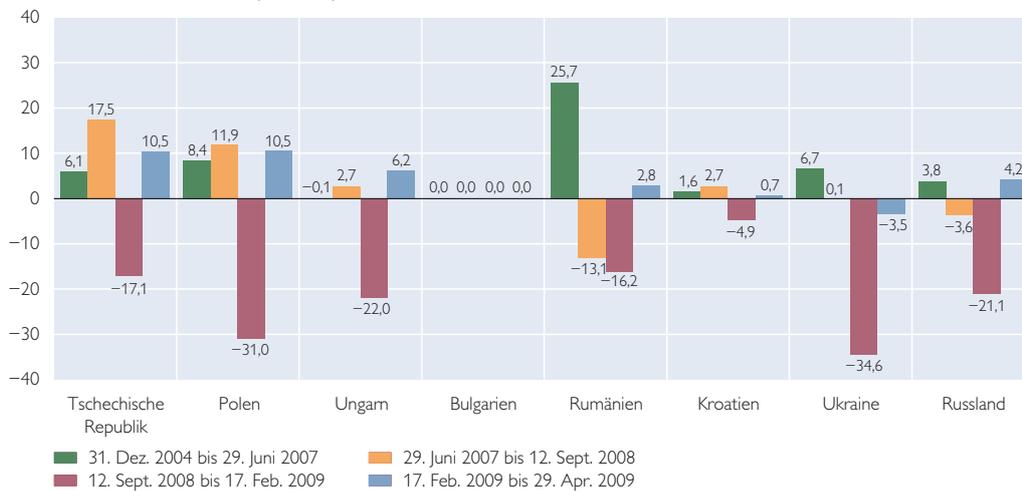
Quelle: Eurostat, nationale Zentralbanken, OeNB.

Anmerkung: Punkte: Kombiniertes Leistungs- und Kapitalbilanzsaldo (Summe der Teilbilanzen) in % des BIP.

Grafik 12

## Nationale Währungen und der Euro

Euro pro Einheit nationaler Währung, Änderung in %



Quelle: Thomson Reuters, OeNB.

lich rückläufig. Die Unterdeckung bedeutete ceteris paribus einen erhöhten Bedarf an Auslandsfinanzierung in Form der Aufnahme neuer Schulden.

Nachdem unter den *Währungen* der hier betrachteten Länder dieser Region vom Beginn der Finanzmarktunruhen Mitte 2007 bis zum Konkurs der Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 gegenüber dem Euro nur der rumänische Leu stärker abgewertet und die tschechische Krone sowie der polnische Zloty noch stark aufgewertet hatten, erfolgten bis Mitte Februar 2009 markante Abwertungen des polnischen Zloty, der tschechischen Krone und des ungarischen Forint. Neben dem generellen Anstieg der Risikoaversion, der Rückführung risikoreicher Aktivposten durch international operierende Finanzinstitute und der Verschlechterung der (Export-)Wachstumsaussichten spielten auch noch andere Faktoren eine Rolle (wie etwa die Verluste aus Devisenoptionen in Polen und der stützende Effekt des Kreditabkommens mit IWF und EU und der Leitzinsanhebungen in Ungarn). In Rumänien und Kroatien bremsen Inter-

ventionen der Notenbanken die Abwertung. Auch der an einen aus 45 % Euro und 55 % US-Dollar bestehenden Währungskorb gebundene russische Rubel wertete deutlich ab, getrieben vom Rückgang des Erdölpreises und von Kapitalabflüssen, die schon zum Zeitpunkt des kriegerischen Konflikts mit Georgien eingesetzt hatten. Die russische Notenbank erweiterte schrittweise von November 2008 bis Jänner 2009 das Wechselkursband gegenüber dem Währungskorb und ließ somit eine kontrollierte Abwertung zu. Die ukrainische Griwna erreichte ihren Tiefstand bereits im Dezember 2008. Seitdem gelang es der ukrainischen Notenbank, mit Interventionen und regulativen Änderungen einen weiteren Verfall der Währung zu verhindern. Während die Währungsabwertungen in den abwertenden Ländern über die Nettoexporte das Wachstum mit einiger Verzögerung stärken können (soweit resultierende Verluste aus Devisenoptionen nicht zur Schwächung von Exportunternehmen führen), haben sie in Ländern mit einem hohen Anteil von Fremdwährungsschulden der pri-

vaten Haushalte auch negative Auswirkungen auf die Inlandsnachfrage. Von Februar bis Mai 2009 kam es bei den meisten zuvor abgewerteten Währungen parallel zur internationalen Entwicklung zu einer Stabilisierung oder leichten Erholung.

Fallende Energie- und Lebensmittelpreise sowie das Einsetzen der Rezession hatten einen dämpfenden Effekt auf die *Preisentwicklung*, der die inflationäre Wirkung der Währungsabwertungen deutlich überstieg. Zugleich war in Bulgarien und Kroatien, wo aufgrund der Währungsregime keine bzw. nur eine relativ geringe Abwertung erfolgte, der Inflationsrückgang besonders markant. Nur die Ukraine und Russland verzeichneten im ersten Quartal 2009 noch zweistellige Inflationsraten.

Die Rezession wird 2009 gemäß der Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission in allen Ländern der Region eine Ausweitung bzw. (in Bulgarien und Russland) die Entstehung von *Fiskaldefiziten* bewirken. Dies resultiert primär aus den automatischen Stabilisatoren und nur zum Teil auch aus diskretionären Maßnahmen. Letztere spielen vor allem in Russland (über 4% des BIP) und auch in Polen (Inkrafttreten einer schon länger geplanten Steuersenkung) eine Rolle. Insbesondere in Ungarn, aber auch in Polen, wird die öffentliche Verschuldung – bei bereits relativ hohen Ausgangsniveaus – weiter ansteigen. Allerdings haben auch Länder mit niedrigeren Verschuldungsniveaus Schwierigkeiten, sich am Kapitalmarkt zu (re-)finanzieren. Für Rumänien und die Ukraine wird dies durch die externen IWF-EU-Kredite ermöglicht.

Die Finanzierungskosten des Staates gemessen an der *Rendite der 10-jährigen Staatsanleihe in nationaler Währung* waren im April 2009 gegenüber August

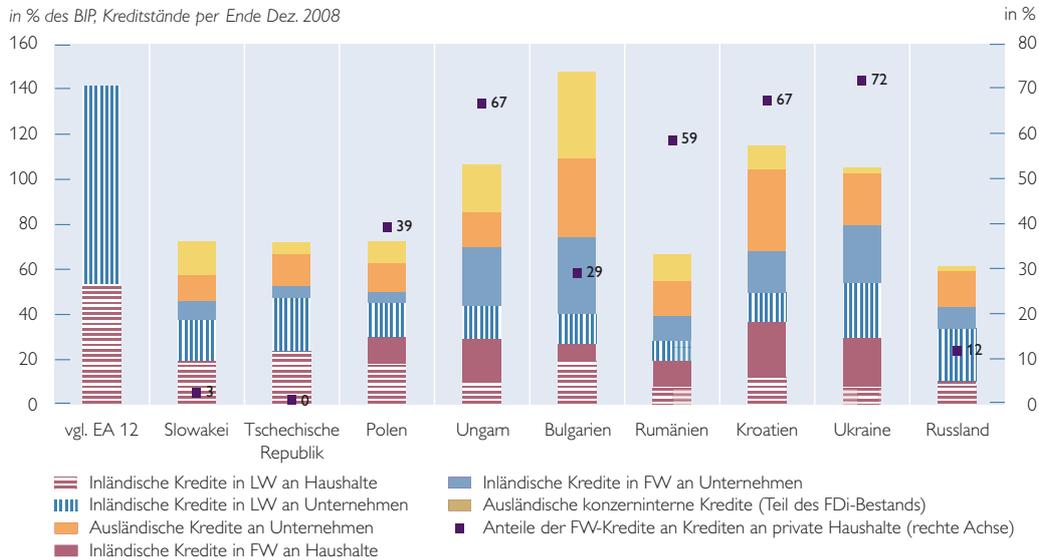
2008 in der Slowakei und (aufgrund von Leitzinssenkungen) in Polen unverändert. Angesichts der gesunkenen Durchschnittsrendite im Euroraum erhöhte sich jedoch auch hier der Spread (für souveränes und Wechselkursrisiko). In den anderen Ländern kam es zu deutlichen Rendite- und Spread-Anstiegen. In Rumänien und Ungarn spielte dabei auch der Anstieg der *kurzfristigen Interbankenzinssätze* eine Rolle, der aufgrund von – auch interventionsbedingten – Liquiditätsengpässen bzw. Leitzinsanhebungen zur Währungsstabilisierung zustande kam. In Ungarn wurde der Leitzins nach einer Anhebung um drei Prozentpunkte im Oktober 2008 auf 11,5% schrittweise auf 9,5% im Jänner 2009 verringert. In Rumänien machte die Notenbank ihre Leitzinsanhebung um 0,25 Prozentpunkte auf 10,25% Anfang August 2008 erst Anfang Februar 2009 rückgängig und nahm Anfang Mai eine weitere Senkung auf 9,5% vor. Als weitere geldpolitische Lockerung beschloss sie am 31. März 2009 (nach Ausverhandlung des Kreditabkommens mit IWF und EU) die Senkung der Mindestreservensätze für in Fremdwährung denominierte Verbindlichkeiten mit Restlaufzeit von über 2 Jahren von 40% auf null. In der Tschechischen Republik und in Polen wirkten sich ab August 2008 vorgenommene Leitzinssenkungen um 200 Basispunkte bzw. um 225 Basispunkte auch auf dem Interbankenmarkt zinssenkend aus.

Der *Intermediationsgrad* (gemessen an den inländischen Krediten an den privaten Sektor relativ zum BIP) ist unter den Ländern der Region in Ungarn, Bulgarien, Kroatien und der Ukraine am höchsten, obwohl auch hier noch deutlich niedriger als im Euroraum. In diesen Ländern ist auch der Anteil der in Fremdwährung denominierten Kredite hoch, sowohl bei den Haushalts-

Grafik 13

### Ausstehende gesamte (inländische und grenzüberschreitende) Kredite an private Haushalte und Unternehmen

in % des BIP, Kreditstände per Ende Dez. 2008



Quelle: ECB, Eurostat, nationale Zentralbanken, nationale Statistikämter, OeNB.

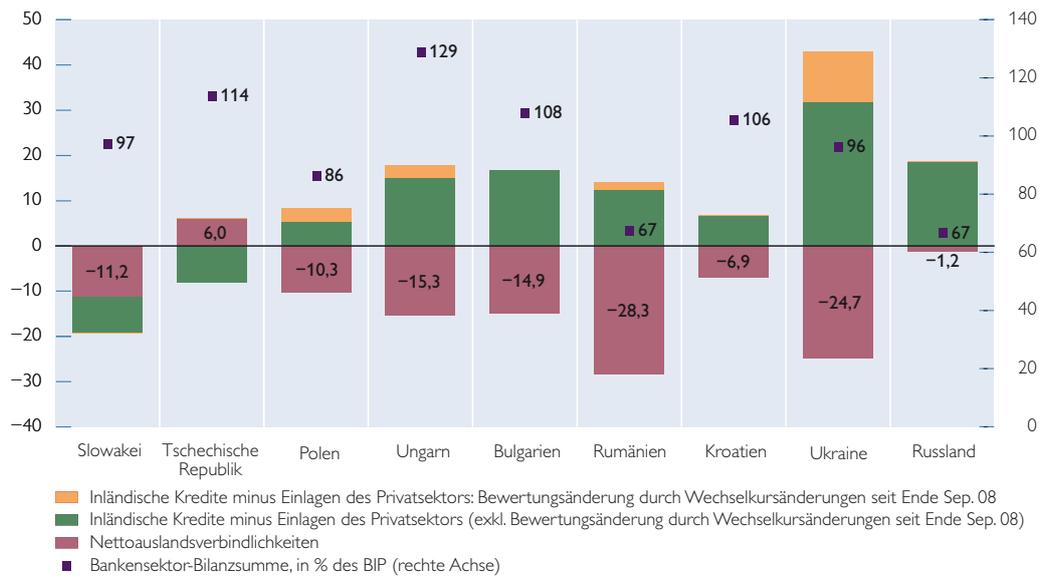
Anmerkung: LW = Lokalwährung, FW = Fremdwährung. Fremdwährungskredite inkludieren auch an die Fremdwährung indexierte Kredite in nationaler Währung. EA 12 = Euroraum (aus 12 ursprünglichen Mitgliedern): Inlandskredite in nationaler Währung (i.e. Euro) inkludieren hier auch die Fremdwährungskredite. Punkte: Anteile der Fremdwährungskredite an private Haushalte an sämtlichen Krediten an private Haushalte in % (rechte Achse).

Grafik 14

### Bankensektor: Lücke zwischen Krediten und Einlagen und Netto-Auslandsverbindlichkeiten

in % der Bilanzsumme des Bankensektors, Ende 2008

in % des BIP, Ende 2008



Quelle: EZB, Eurostat, nationale Zentralbanken, nationale Statistikämter, OeNB.

Anmerkung: Punkte: Verhältnis der Bankenbilanzsumme zum BIP (in %) (rechte Achse).

kreditieren als auch bei den gesamten (inländischen und ausländischen) Unternehmenskrediten, wobei Ungarn, Bulgarien und Kroatien in dieser Region auch den höchsten Bestand grenzüberschreitender Unternehmenskredite ausweisen. Nur in Kroatien ist der Anteil der Fremdwährungskredite an private Haushalte in den letzten Jahren deutlich gesunken.

Im vierten Quartal 2008 kam die *Gesamtnettokreditvergabe (inländisch und extern) an private Haushalte und Unternehmen* in den meisten Ländern zum Stillstand (Ausnahmen sind Bulgarien und Kroatien), in einigen Ländern sank das ausstehende Kreditvolumen sogar. Die grenzüberschreitenden Unternehmenskredite gingen in allen Ländern mit Ausnahme Kroatiens zurück. Die inländischen Unternehmenskredite verringerten sich in der Tschechischen Republik, in Ungarn, Rumänien und Russland, die Kredite an private Haushalte

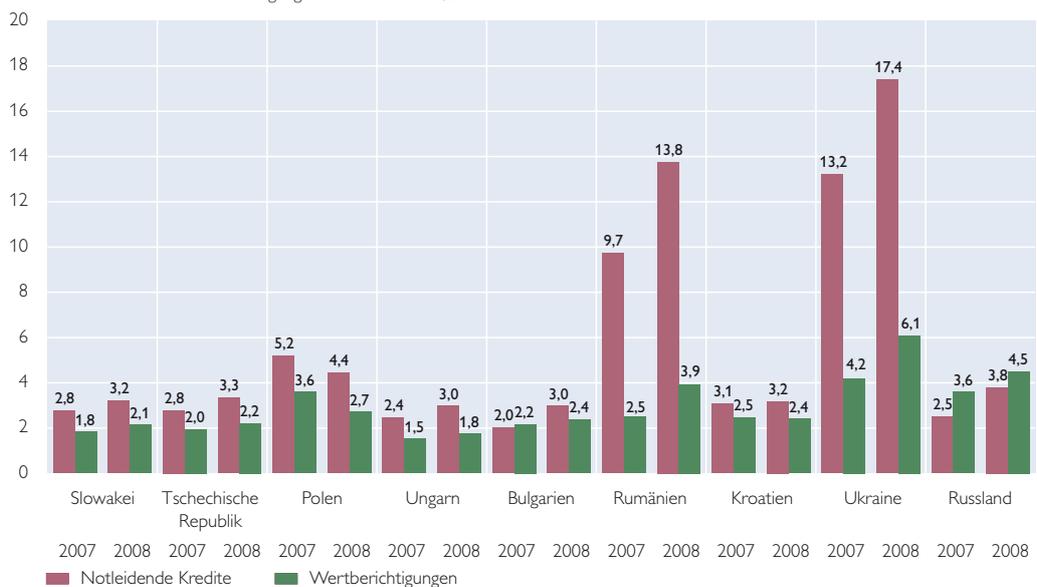
in Rumänien, Russland und der Ukraine. Wo diese inländischen Kreditaggregate nicht sanken, schwächte sich ihr Wachstum deutlich ab (mit der Ausnahme Kroatiens, wo auch regulatorische Lockerungen wirkten). Generell dürften für diese Kreditentwicklung sowohl nachfrage- als auch angebotsseitige Faktoren verantwortlich sein.

Ende 2008 überstieg das *ausstehende Kreditvolumen jenes der Einlagen* (gemessen an den gesamten Aktiva) in besonders hohem Ausmaß in Ungarn, Bulgarien, Rumänien und der Ukraine. Hingegen erreichten in der Slowakei und in der Tschechischen Republik die Einlagen ein größeres Volumen als die Kredite. Vor allem in Rumänien und in der Ukraine, in geringerem Maße auch in Ungarn und Bulgarien halten die Banken weiterhin hohe *Netto-Auslandsverbindlichkeiten*, die primär gegenüber ausländischen Mutterbanken bestehen.

Grafik 15

### Bankensektor: Kreditqualität

Notleidende Kredite und Wertberichtigungen in % aller Kredite, zum Periodenende

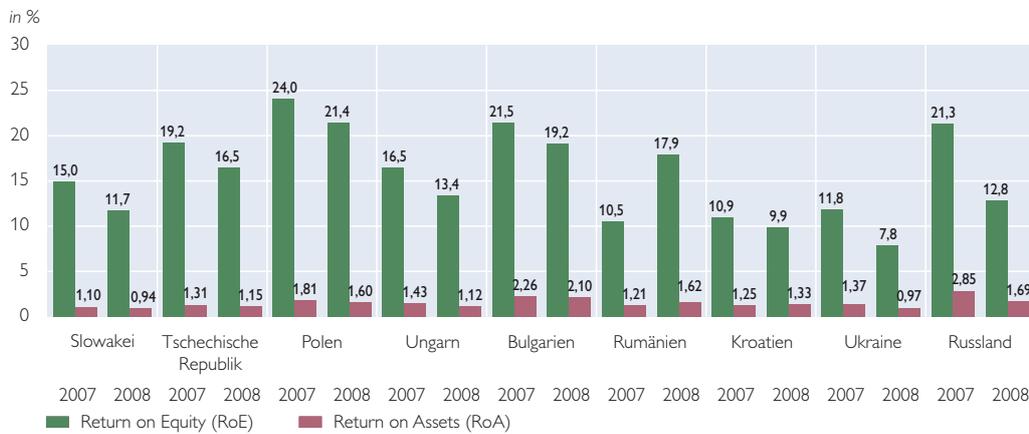


Quelle: IWF, nationale Zentralbanken, OeNB.

Anmerkung: Daten sind zwischen den Ländern nicht vergleichbar. Notleidende Kredite (non-performing loans) umfassen „substandard“, „doubtful“ und „loss loans“. Polen: inkl. sogenannter irregulärer Kredite.

Grafik 16

**Bankensektor: Profitabilität**



Quelle: IWF, nationale Zentralbanken, OeNB.

Anmerkung: Auf Basis der Gewinne nach Steuern. Daten sind zwischen den Ländern nicht vergleichbar.

Die Währungsabwertungen und vor allem die Rezession erhöhten das *Kreditrisiko für die Bankensektoren*. Ende 2008 war der Anteil der notleidenden Kredite in allen hier betrachteten Ländern (mit Ausnahme Polens) größer als Ende 2007, mit besonders starkem Anstieg in Rumänien. Zugleich war die *Profitabilität der Bankensektoren* (gemessen an RoE und RoA) in den meisten Ländern rückläufig, mit Ausnahme von Rumänien, wo sich beide Kennzahlen verbesserten, und Kroatien, wo der RoA stabil blieb. Die *Eigenkapitalaus-*

*stattung* im Hinblick auf Markt- und Handelsrisiken (Kapitaladäquanz) entwickelte sich 2008 uneinheitlich: Während ein Teil der Länder Rückgänge auswies, blieb diese Kennzahl in Ungarn und der Ukraine unverändert und erhöhte sich in der Tschechischen Republik, in Bulgarien und – aufgrund staatlicher Rekapitalisierungsmaßnahmen – in Russland. Ende 2008 lag die Kapitaladäquanzquote zwischen rund 11 % (Slowakei, Polen und Ungarn) und etwa 17 % (Russland).