



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

Auswirkungen des Russland-Ukraine-Kriegs auf die europäische Wirtschaft und Geldpolitik

Wien, 8. März 2022

VOWA, Klaus Vondra
www.oenb.at



Kurze Zeitleiste zum Konflikt



Quelle: wikipedia.org
Militärische Lage 7. März

- 21.2. Russische Anerkennung der Volksrepubliken Donezk und Lugansk
Präsident Putin spricht UA die Staatlichkeit ab
- 22.2. Reguläre russische Truppe in der Ostukraine
- 24.2. Großflächiger Angriff Russland auf die Ukraine, aus dem Norden, Osten und Süden; zunächst Fokus auf militärische Ziele
- 1.3. Zunehmender Beschuss von zivilen Zielen, heftige Kämpfe in Großstädten wie Mariopol und Charkiw; Einnahme von Cherson; zunehmende Einkesselung von Kiew
- 2.3. UN-Vollversammlung verurteilt russischen Angriff

Umfassende Sanktionen des Westens gegen Russland

Erste Stufe der Sanktionen (23.2.)

- (1) Einschränkungen gegen 351 Mitglieder des russischen Parlaments, 27 weitere Personen und Organisationen
- (2) die Beschränkung von Wirtschaftsbeziehungen zu den Regionen Donezk und Luhansk
- (3) Beschränkungen des Zugangs Russlands zu den Kapital- und Finanzmärkten und den Kapital- und Finanzmarkt-DL in der EU

Zweite Stufe der Sanktionen (24.2.)

- (1) Ausweitung der Liste mit sanktionierten Personen und Organisationen
am 25.2. werden Präsident Putin und Außenminister Lavrow hinzugefügt
- (2) Finanzielle Sanktionen gegen russische Großbanken
- (3) Beschränkung des Zugangs Russlands zu wichtigen Technologien

Dritte Stufe (27.2.)

- (1) Sanktionierte Banken werden aus SWIFT ausgeschlossen; die Reserven der Notenbank werden eingefroren

Russische Sportler / Mannschaften und auch Künstler werden von Teilnahme an Wettkämpfen / Bewerben bzw. Auftritten ausgeschlossen
Westliche Unternehmen ziehen sich vom russischen Markt zurück

Unmittelbare Auswirkungen auf die russische Wirtschaft

Wechselkurse



Quelle: Macrobond.

Westliche Sanktionen treffen russische Wirtschaft hart

- Rubel hat um über 20% zum EUR abgewertet
 - Bargeldabhebungen nur noch eingeschränkt möglich
 - Devisenreserven eingefroren
- Russische Notenbank erhöht Leitzins von 9,5% auf 20%

Massive Auswirkungen auf den russischen Finanzplatz

- Börse in Moskau seit Montag geschlossen
- Russische Banken in Europa (Sberbank, eventuell VTB) werden geschlossen

Unternehmen beenden (teilweise) Russlandgeschäft

Aercap, McKenzie, BP, BMW, Equinor, General Motors, HSBC, Ikea, Infineon, OMV, Shell, Volvo, ...

Wirtschaftliche Folgen des Ukrainekriegs in Europa

Herangehensweise zur Abschätzung der wirtschaftlichen Auswirkungen

Formulierung von möglichen Szenarien (25.2.)

- **Szenario 1:** Zeitnahes Ende der kriegerischen Auseinandersetzungen
- **Szenario 2:** Fortsetzung der Kämpfe in den kommenden Wochen
- **Szenario 3:** Über den Krieg in der Ukraine hinaus weitere Intensivierung des Konflikts und der Sanktionen

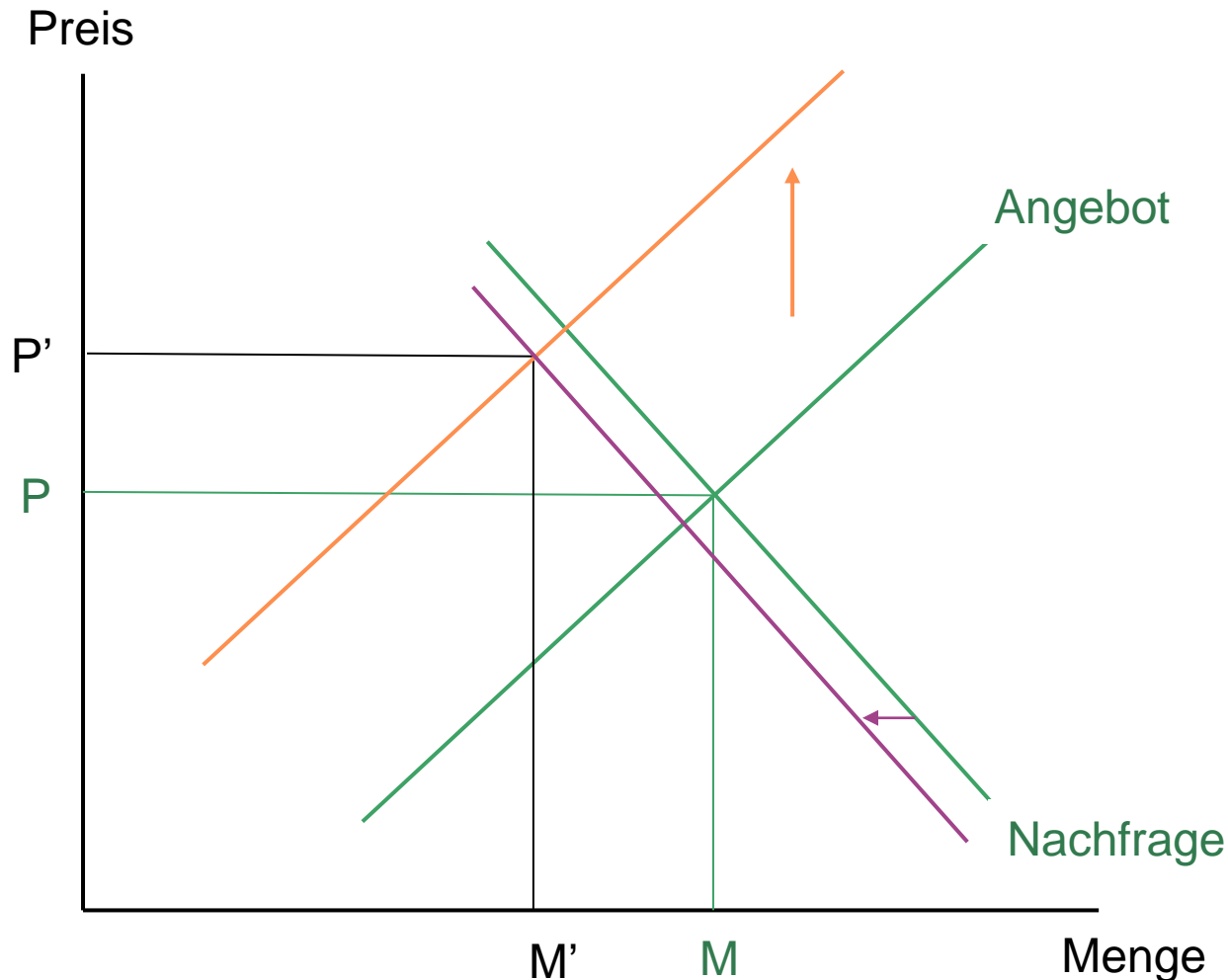
Abschätzung von einzelnen Wirkungskanälen

- ❖ Handelskanal
- ❖ Energiepreiskanal
- ❖ Risikoprämien
- ❖ Vertrauens- und Unsicherheitskanal
- ❖ Ausfall von russischen Gaslieferungen

Herangehensweise

- ✓ Notwendige Daten suchen und aufarbeiten
inhaltliche Expertise erarbeiten
- ✓ Geeignete Annahmen treffen
- ✓ Simulation mit bestehenden Tools oder alternativen Methoden
- ✓ Ergebnisse dokumentieren und verarbeiten

Welche wirtschaftlichen Effekte erwarten wir von diesem Krieg kurzfristig?



- Ökonomen denken in Angebot und Nachfrage und deren Auswirkungen auf Mengen und Preise
- Ökonomen denken am liebsten in „Angebots- und Nachfragekurven“
- Welche Auswirkungen haben die vorgestellten Wirkungskanäle auf Angebot und Nachfrage?

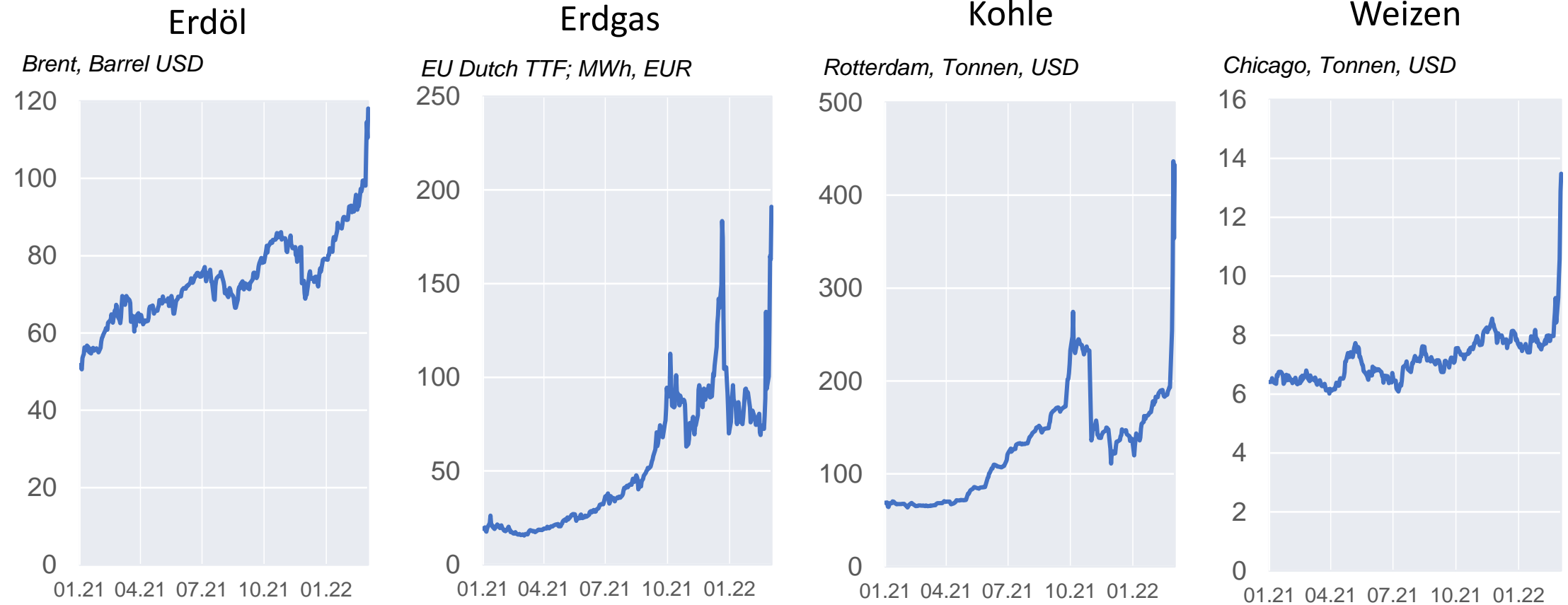
Unmittelbar

- Anstieg der Energiepreise
- Ausfall von Gaslieferungen
→ negativer Angebotsschock
- Sanktionen für den Güterhandel
- Vertrauens- und Unsicherheitskanal
- Höhere Risikoprämien
→ negativer Nachfrageschock

Kurzfristige Effekte: Preise steigen, BIP geht zurück

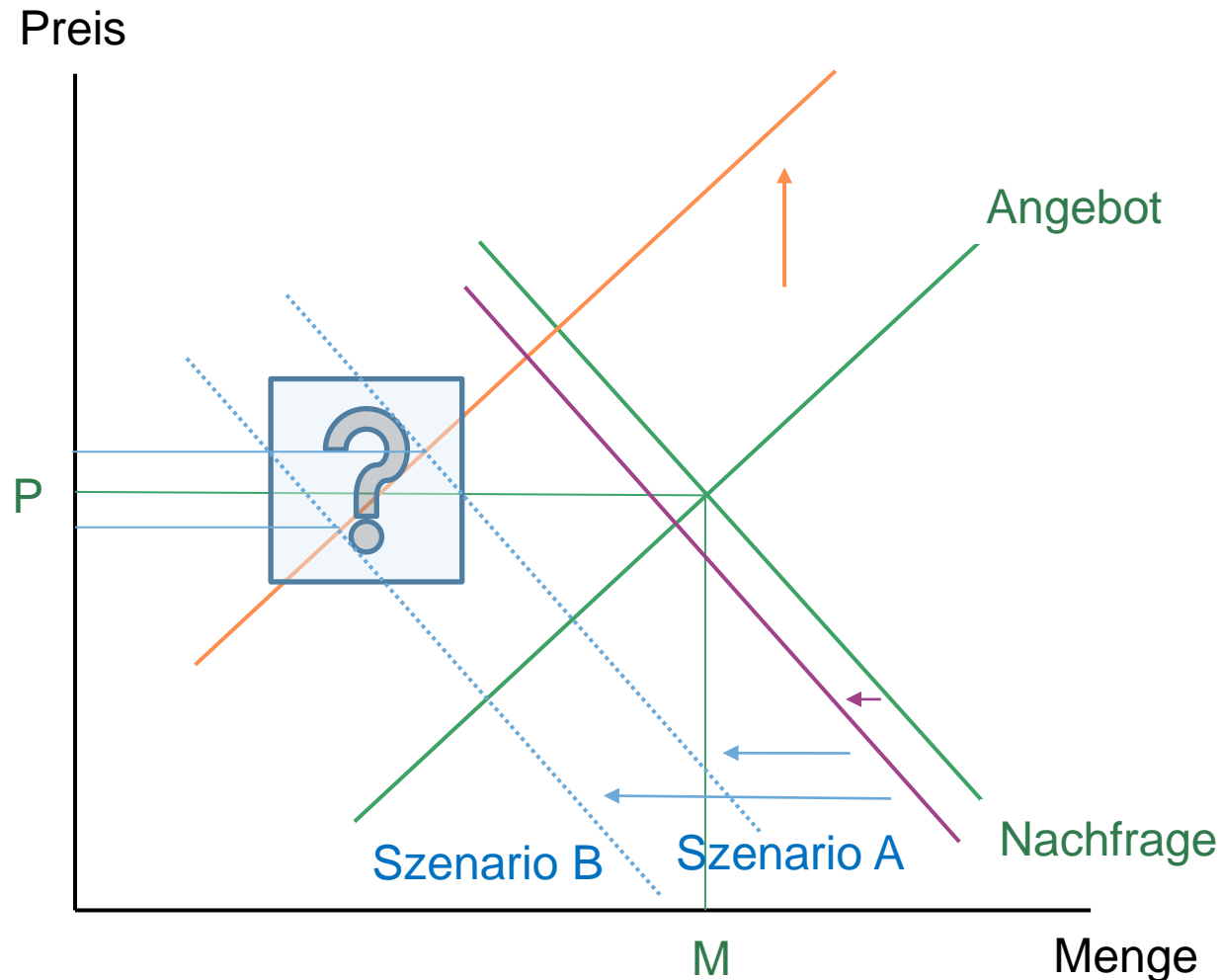
Auswirkungen auf die internationalen Rohstoffpreise

Rohstoffpreise (4. März 2022)



Quelle: Macrobond.

Welche wirtschaftlichen Effekte erwarten wir von diesem Krieg mittelfristig?



- Mittelfristig könnte der Angebotsschock die Nachfrage weiter dämpfen → hierbei ist das Ergebnis unklar
 - **Szenario A:** rezenter Preisanstieg führt über Zweitrundeneffekte mittelfristig zu höherer Inflation
 - **Szenario B:** Inflationsanstieg dämpft Wirtschaftswachstum so stark, dass Preise mittelfristig unter Preisstabilitätsziel fallen
- Ebenso denkbar wäre eine weitere Verschiebung der Angebotskurve
- Zudem sind verschiedene Kanäle (noch) nicht enthalten
 - Störung der internationalen Wertschöpfungsketten
 - Anstieg der Nahrungsmittelpreise
 - Auswirkungen der Flüchtlingswelle
 - Veränderung der europäischen Sicherheitsarchitektur (Militärausgaben / Friedensdividende)

Exkurs: Preisstabilitätsziel der Notenbanken

Das Ziel der europäischen Geldpolitik (Art 127 Vertrag über die Europ. Union)

“Das vorrangige Ziel des [Eurosystems] ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten.”

“Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das [Eurosysteem] die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union, um zur Verwirklichung der in Artikel 3 des Vertrags über die Europäische Union festgelegten Ziele der Union beizutragen.”

Definition des EZB-Rats von Preisstabilität (Juli 2021)

Von Preisstabilität spricht man bei einem jährlichen Anstieg des HVPI im Euroraum von 2% in der mittleren Frist

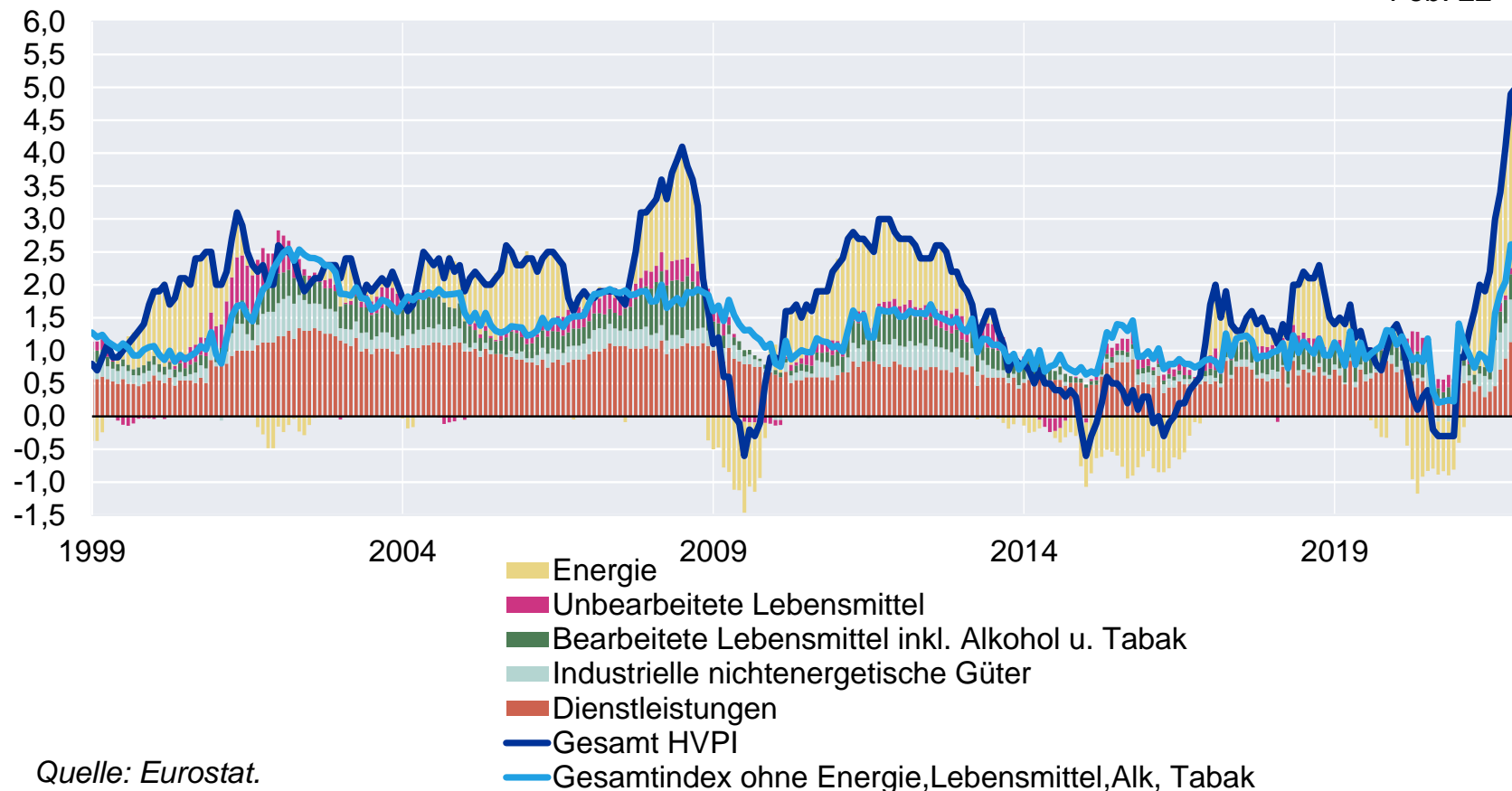
2%

Deutlicher Anstieg der Inflation in den letzten Monaten

Komponenten des HVPI

in Prozentpunkten (Linien: in %)

Letzter Wert: Feb. 22



ER: Februar: +5,8%

(Vorabschätzung)

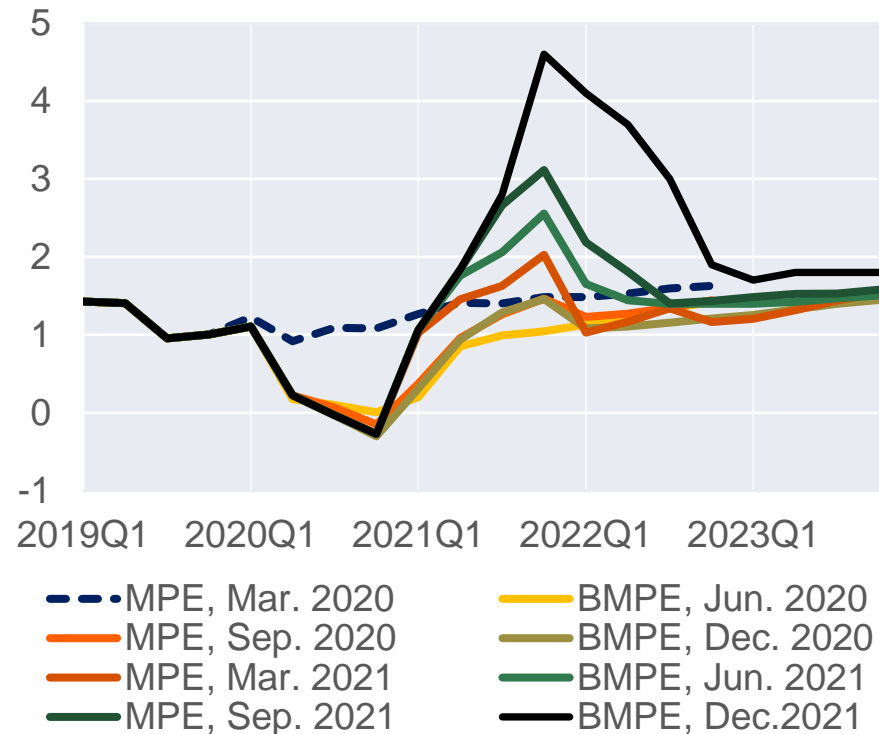
Beitrag der Energiepreise:
3,5 PP

HVPI-Inflation im Dez / Jän /
Feb höher als in Dez.-
Prognose erwartet →
Inflationsprognose vor
deutlicher Aufwärtsrevision

Entscheidende Frage für GovC-Meeting am Donnerstag: Handelt es sich um einen temporären oder permanenten Inflationsschock?

HVPI-Inflationsprognosen

Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: Eurosystem, ECB.

Ende der expansiven Maßnahmen?

1. Removing support measures **too early**, before the economy has fully recovered and adapted to the new situation and risking stagnation.
2. Removing support measures **too late**, if inflation cannot be controlled, **risking misallocation of resources due to wrong incentives, or giving room to the buildup of financial imbalances**, booms, and busts and or potentially stagflation.

Einschätzung notwendig:

Temporärer Inflationsschock

- Inflation bildet sich zurück
- Inflation innerhalb des Mandats
- Keine rasche GP-Wende notwendig

Permanenter Inflationsschock

- Inflation bildet sich nicht zurück
- Inflationserwartungen steigen
- Inflation über dem Preisstabilitätsziel
- Beginn einer GP-Wende notwendig

Zum Abschluss:

Ein paar Fakten zu den wirtschaftlichen Verflechtungen mit Russland

- **Außenhandelsverflechtung** für Güter und DL – Anteil RU an gesamten Exporten / Importen

	Exporte (AT / ER)	Importe (AT / ER)
Güter 2020	1,5% / 1,6%	1,0% / 2,0%
Güter Jän-Nov 2021	1,2% / 1,5%	1,9% / 2,7%
DL 2019	1,6% / -	1,4% / -

- 10% der österreichischen, aber 23% der **Ölimporte** des ER (2020) bzw. 63% (2013) der österreichischen, aber nur 34% der **Gasimporte** des ER kommen aus Russland
- Österreich importiert 95% des verwendeten Gas
- 23% des **energetischen Endverbrauchs** in Österreich und der EU werden mit Gas gedeckt
- In Österreich ist die Industrie mit einem Anteil von über 50% der **wichtigste Abnehmer** von Gas, im Euroraumdurchschnitt sind die Haushalte (38%) wichtiger als die Industrie (36%)
- **Gewicht des Gaspreises im HVPI** im Euroraum ist mehr als doppelt so hoch wie in Österreich

Danke für Ihre Aufmerksamkeit

Thank you for your attention

www.oenb.at

oenb.info@oenb.at

 [@oenb](https://twitter.com/oenb)

 [@nationalbank_oesterreich](https://www.instagram.com/nationalbank_oesterreich)

 [OeNB](https://www.youtube.com/OeNB)

 [Oesterreichische Nationalbank](https://www.linkedin.com/company/oesterreichische-nationalbank)

