



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK  
EUROSYSTEM

# FINANZMARKT- STABILITÄTSBERICHT 21

Der halbjährlich erscheinende Finanzmarktstabilitätsbericht der OeNB enthält regelmäßige Analysen finanzmarktstabilitätsrelevanter Entwicklungen in Österreich und im internationalen Umfeld sowie Artikel zu Themen, die im Zusammenhang mit der Stabilität der Finanzmärkte stehen.

**Medieninhaber und  
Herausgeber**

*Oesterreichische Nationalbank  
Otto-Wagner-Platz 3, 1090 Wien  
Postfach 61, 1011 Wien  
www.oenb.at  
oenb.info@oenb.at  
Tel. (+43-1) 40420-6666  
Fax (+43-1) 40420-6698*

**Editorial Board**

*Peter Mooslechner, Philip Reading, Martin Schürz, Michael Würz*

**Koordination**

*Walter Waschiczek*

**Redaktion**

*Brigitte Alizadeh-Gruber, Alexander Dallinger, Ingrid Haussteiner, Susanne Steinacher*

**Grafische Gestaltung**

*Peter Buchegger*

**Layout und Satz**

*Walter Grosser, Franz Pertschi, Susanne Sapik, Birgit Vogt*

**Druck und Herstellung**

*Web- und Druck-Service der OeNB*

DVR 0031577

© Oesterreichische Nationalbank, 2011. Alle Rechte vorbehalten.

Reproduktionen für nicht kommerzielle Verwendung, wissenschaftliche Zwecke und Lehrtätigkeit sind unter Nennung der Quelle freigegeben.

Auf geschlechtergerechte Formulierungen wird verzichtet, an ihrer Stelle verwendete Begriffe gelten im Sinn der Gleichbehandlung grundsätzlich für beide Geschlechter.

Gedruckt nach der Richtlinie „Druckerzeugnisse“ des Österreichischen Umweltzeichens, UW-Nr. 820.



# Inhalt

## Berichtsteil

Generelle Stabilität des österreichischen Finanzsektors bei Risiken in Einzelbereichen	6
Fortsetzung der konjunkturellen Erholung, kräftige Rohstoffverteuerung wirkt bremsend	9
Günstige Finanzierungsbedingungen für realwirtschaftliche Sektoren	28
Österreichisches Finanzsystem erholt, Herausforderungen bleiben bestehen	40

## Schwerpunktthemen

Der Weg zu Basel III – Quantitative Auswirkungsstudie, finaler Basel III-Akkord und Umsetzung in der Europäischen Union <i>Anastasia Gromova-Schneider, Caroline Niziolek</i>	62
Macroprudential Regulation and Supervision: From the Identification of Systemic Risks to Policy Measures <i>David Liebeg, Michaela Posch</i>	67
Preserving Macrofinancial Stability in Serbia: Past Legacies, Present Dilemmas and Future Challenges <i>Sándor Gardó</i>	84
Tabellenanhang	112

## Hinweise

Schwerpunktthemen im Finanzmarktstabilitätsbericht	130
Periodische Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank	131
Adressen der Oesterreichischen Nationalbank	132

Redaktionsschluss: 24. Mai 2011

Die von den Autoren in den Studien zum Ausdruck gebrachte Meinung gibt nicht notwendigerweise die Meinung der Oesterreichischen Nationalbank oder des Eurosystems wieder.

Da nicht alle Beiträge zu den Schwerpunktthemen in deutscher Übersetzung vorliegen, erscheinen einige Studien nur in englischer Sprache.

Finanzmarktstabilität liegt vor, wenn das Finanzsystem – bestehend aus Finanzintermediären, Finanzmärkten und Finanzinfrastruktur – auch im Fall finanzieller Ungleichgewichte und Schocks in der Lage ist, eine effiziente Allokation finanzieller Ressourcen sicherzustellen und seine wesentlichen makroökonomischen Funktionen zu erfüllen. Konkret bedeutet Finanzmarktstabilität somit, dass beispielsweise das Vertrauen in den Bankensektor sowie eine stabile Versorgung mit Finanzdienstleistungen wie Zahlungsverkehr, Krediten, Einlagengeschäft und Risikoabsicherung gewährleistet ist.

# Berichtsteil

Der Berichtsteil entstand in Kooperation der Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland, der Abteilung für Finanzmarktanalyse und der Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen unter Mitarbeit von Gernot Ebner, Eleonora Endlich, Maximilian Fandl, Martin Feldkircher, Andreas Greiner, Ulrich Gunter, Ingrid Haar-Stöhr, Stefan Kavan, Emanuel Kopp, Gerald Krenn, Mathias Lahnsteiner, David Liebeg, Peter Lindner, Benjamin Neudorfer, Franz Pauer, Claus Pühr, Aleksandra Riedl, Benedict Schimka, Stefan Schmitz, Josef Schreiner, Michael Sigmund, Maria Silgoner, Ralph Spitzer, Eva Ubl, Tina Wittenberger, Karin Wagner und Walter Waschiczek.

# Generelle Stabilität des österreichischen Finanzsektors bei Risiken in Einzelbereichen

## **Internationale Finanzmärkte unter dem Einfluss der Staatsschuldenkrise**

Die Wachstumsperspektiven der Weltwirtschaft blieben in den ersten Monaten des Jahres 2011 freundlich. Globaler Konjunkturmotor waren die Schwellenländer, insbesondere jene im asiatischen Raum, aber auch in den USA zeigte sich das Wachstum nach wie vor robust. Im Euroraum schwenkte die Wirtschaft nach einer Abschwächung in der zweiten Jahreshälfte 2010 wieder auf einen Expansionskurs ein; die Wachstumsimpulse kamen dabei vorwiegend vom Außenbeitrag und in geringerem Maße von der inländischen Endnachfrage.

Risiken für den Konjunkturaufschwung gingen von den steigenden Preisen für Rohstoffe und Nahrungsmittel aus – sie übten anhaltenden Aufwärtsdruck auf die Inflation aus – sowie von anhaltenden Problemen im Finanz- und Bankensystem im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise. Durch die im Zuge der Wirtschafts- und Finanzkrise getroffenen expansiven fiskalpolitischen Konjunkturstützungsmaßnahmen, aber auch aus strukturellen Gründen, zog die Verschuldung einiger Länder deutlich an, was das Länderrisiko dieser Staaten und damit auch die Risikoprämien der Staatsanleihen dieser Länder massiv ansteigen ließ. Nach Griechenland und Irland, die im Jahr 2010 die Finanzhilfe der EU in Anspruch genommen hatten, suchte im Frühjahr 2011 auch Portugal bei IWF und EU um Finanzhilfe an.

In den Ländern Zentral-, Ost- und Südosteuropas (CESEE) setzte sich die graduelle wirtschaftliche Erholung fort, ein gewisses Maß an Heterogenität zwischen den einzelnen Ländern blieb allerdings bestehen. Indiz für die

fortschreitende Stabilisierung ist die Zusammensetzung des BIP-Wachstums: Neben den Exporten, die in vielen Ländern wichtige Beiträge zum Wirtschaftswachstum lieferten, entwickelte sich die Binnennachfrage in einigen Ländern zu einer wichtigen Triebkraft des Wachstums. Nachdem die Krise in vielen CESEE-Staaten zu einer – teils sehr deutlichen – Verbesserung der außenwirtschaftlichen Position geführt hatte, blieben in den meisten Ländern der Region die Leistungsbilanzsalden weitgehend stabil oder verbesserten sich sogar weiter.

## **Moderate Finanzierungsvolumina der österreichischen Unternehmen und privaten Haushalte**

Die österreichische Wirtschaft expandierte in den ersten Monaten 2011, angetrieben von einer robusten Auslandsnachfrage, weiterhin kräftig. Der Konjunkturaufschwung hatte die Unternehmensgewinne schon im Jahr 2010 wieder ansteigen lassen, was nicht nur die Stabilität und die Bonität, sondern auch das Innenfinanzierungspotenzial der Unternehmen erhöhte. Demgegenüber sank die Außenfinanzierung des Unternehmenssektors 2010 sogar noch leicht unter das Vorjahresniveau.

Die finanzielle Lage des Unternehmenssektors, die sich 2009 infolge der Krise zum Teil massiv verschlechtert hatte, stabilisierte sich im Lauf des Jahres 2010. Die Verschuldung der Unternehmen verzeichnete im vierten Quartal 2010 die geringste Ausweitung seit nahezu vier Jahren; in Relation zum Eigenkapital blieb die Verschuldung in den letzten beiden Jahren ziemlich stabil. Die relativ geringen Verschuldungsquoten und das niedrige Zinsniveau dürften auch dazu beigetra-

gen haben, dass die Unternehmensinsolvenzen im bisherigen Verlauf der Krise nur vergleichsweise wenig angestiegen sind.

Sowohl die Unternehmen als auch die privaten Haushalte verzeichneten bei den Krediten der Banken in den ersten Monaten 2011 nur moderate Zuwachsraten. Die geringe Kreditausweitung und die niedrigen Zinsen verminderten während der Krise die Zinsbelastung relativ zum Einkommen deutlich. Dieser Effekt wurde durch den überdurchschnittlich hohen Anteil von variabel verzinsten Krediten verstärkt; er wird allerdings bei steigenden Zinsen die gegenteilige Wirkung auf den Zinsaufwand haben.

Ein wesentlicher Risikofaktor für die finanzielle Position der privaten Haushalte ist der nach wie vor hohe Fremdwährungskreditanteil. Um Wechselkurseffekte bereinigt, verringerten sich zwar bereits die Fremdwährungskredite an private Haushalte im Jahr 2010, aufgrund der starken Aufwertung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro stieg ihr aushaftendes Volumen allerdings an. Das hohe Volumen und die langen Restlaufzeiten der Fremdwährungskredite machen sie anfällig für ungünstige Wechselkursentwicklungen, und da diese zu einem großen Teil endfällige Tilgungsträgerkredite sind, auch für Bewertungsänderungen.

Die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte ging parallel zur rückläufigen Sparneigung im Jahr 2010 zurück. Vor allem bei den Einlagen waren nur geringe Zuwächse zu registrieren, während die Kapitalmarktveranlagungen zunahm. Stabilisierend auf die Geldvermögensbildung wirkte wiederum die Veranlagung in Lebensversicherungen und Pensionskassen. Trotz neuerlicher Kursgewinne konnten die in der Krise verzeichneten Bewer-

tungsverluste 2010 noch immer nicht vollständig wettgemacht werden.

### **Trotz Konjunkturerholung weiterhin Herausforderungen für das österreichische Bankensystem**

Die Konjunkturerholung wirkte sich günstig auf die Geschäftsentwicklung der österreichischen Banken aus. Während sie den gemäßigten Deleveraging-Prozess der letzten Jahre weiter fortsetzten, verbesserten sich aufgrund verringerter Kreditrisikovorsorgen ihre Gewinne – nach den starken Einbrüchen während der Finanzkrise – im Jahr 2010 wieder deutlich. Das Betriebsergebnis war jedoch – trotz Zuwächsen beim Nettozinsergebnis und den Provisionserträgen – infolge eines Rückgangs bei den Handelsergebnissen und steigenden Betriebsaufwendungen rückläufig.

Das Geschäftsergebnis des österreichischen Bankensystems hängt weiterhin stark von der Profitabilität der Aktivitäten in der CESEE-Region ab. Die höhere Profitabilität des CESEE-Geschäfts ging jedoch mit einem erhöhten Kreditrisiko einher. So stieg die Wertberichtigungsquote bei den CESEE-Tochterbanken in den vergangenen vier Jahren deutlich stärker als im Inlandsgeschäft und erreichte im Jahr 2010 mit 6,5% etwa das Doppelte des Österreichgeschäfts (3,2%). Hierzu trug auch der mit knapp unter 50% anhaltend hohe Anteil von Fremdwährungskrediten bei den österreichischen Tochterbanken in CESEE bei. Im Inland konnten die von den Aufsichtsbehörden ergriffenen Maßnahmen zur Eindämmung von Fremdwährungskrediten deren Neuvergabe signifikant verringern, die anhaltende Stärke des Schweizer Franken zeigt jedoch weiterhin den Risikogehalt dieser Kreditart.

Im Gegensatz zur Exponierung gegenüber CESEE, die im Jahr 2010 weitgehend konstant blieb, sind die Forderungen der mehrheitlich im österreichischen Besitz befindlichen Banken gegenüber den Euroländern mit erhöhtem Risikoprofil (Griechenland, Irland, Portugal und Spanien) mit 3,8% des BIP vergleichsweise gering.

Die Eigenmittelausstattung der österreichischen Banken hat sich dem internationalen Trend folgend merklich verbessert. So stieg die aggregierte Kernkapitalquote seit ihrem Tief im

dritten Quartal 2008 kontinuierlich um insgesamt rund 2,7 Prozentpunkte auf 10,0% im vierten Quartal 2010. In einem Peergroup-Vergleich zeigt sich allerdings, dass die Großbanken weiterhin unterdurchschnittlich kapitalisiert sind.

Der österreichische Versicherungssektor verzeichnete 2010 ein leichtes Prämienwachstum. Auch das Gesamtvolumen österreichischer Fonds stieg wieder deutlich an, wenn auch nicht so dynamisch wie im europäischen Durchschnitt.



# Fortsetzung der konjunkturellen Erholung, kräftige Rohstoffverteuerung wirkt bremsend

## Industrieländer: Moderates BIP-Wachstum für 2011 erwartet

In den *industrialisierten Ländern* dürfte sich laut IWF-Frühjahrsprognose die konjunkturelle Erholung, die im Jahr 2010 – nach dem markanten Einbruch im Jahr davor – begann, fortsetzen. Die Auftriebskräfte kommen weiterhin von der kräftigen konjunkturellen Expansion in den asiatischen Schwellenländern und in Lateinamerika sowie von der Erholung des Welthandels. Auch die globale Konjunktur gewinnt an Stärke und Breite, jedoch nicht genug, um Arbeitslosigkeit und Budgetdefizite von ihren krisenbedingt hohen Niveaus rasch zu senken. Der globale Aufschwung erfolgt mit unterschiedlichen Geschwindigkeiten. Während die Industriestaaten – vor allem verglichen mit vergangenen Rezessionen – nur moderat wachsen, sehen sich die Schwellen- und Entwicklungsländer mit Überhitzungstendenzen konfrontiert. Im Vergleich zur IWF-Prognose vom Jänner 2011 wurde das reale BIP-Wachstum im April für 2011 für die USA um 0,2 Prozentpunkte auf 2,8% nach unten und für den Euroraum um 0,1 Prozentpunkte auf 1,6% nach oben revidiert. Für die Industrieländer insgesamt revidierte der IWF die Prognose für 2011 geringfügig nach unten auf eine Expansion von 2,4%.

Risiken für den Konjunkturaufschwung gehen von den steigenden Preisen für Rohstoffe und Nahrungsmittel aus wie auch vom Finanz- und Bankensystem. In Europa werden Letztere von der Staatsschuldenkrise und in den USA von der nach wie vor labilen Lage der Immobilienmärkte genährt. Auch der Kurswechsel von der bisher sehr expansiven Wirtschaftspolitik in den Industrieländern zu Konsolidierungsmaßnahmen in einigen EU-Län-

dern wird dämpfende Effekte nach sich ziehen.

In den *USA* verlangsamte sich die annualisierte Wachstumsrate des realen BIP nach kräftigen Zuwächsen von 2,6% bzw. 3,1% (jeweils gegenüber dem Vorquartal) im dritten und vierten Quartal 2010 im ersten Vierteljahr 2011 auf 1,8%. Zum Wachstum trug vor allem der Konsum der privaten Haushalte (1,5 Prozentpunkte) bei – dessen Wachstum fiel jedoch mit +2,2% gegenüber +4% im vierten Quartal 2010 deutlich schwächer aus –, während Regierungsausgaben (–1,1 Prozentpunkte), Wohnbauinvestitionen und Nettoexporte bremsend wirkten. Da vorwiegend temporäre Faktoren, wie z. B. der starke Anstieg der Konsumentenpreise, schlechtes Wetter sowie der deutliche Rückgang der Verteidigungsausgaben wachstumsdämpfend wirkten, wird erwartet, dass die Konjunktur im zweiten Quartal 2011 wieder stärker anzieht. Die wichtigsten Vorlaufindikatoren – wie Einkaufsmanagerindizes, Einzelhandelsumsätze oder der Leading Indicators Index des Conference Board – deuten auf eine moderate Wachstumsdynamik in den kommenden Monaten. Ende April 2011 revidierte das Federal Reserve System (Fed) seine BIP-Prognose für 2011 nach unten (Bandbreite von 3,1% bis 3,3% statt 3,4% bis 3,9% im Jänner 2011).

Die Lage auf dem US-Arbeitsmarkt verbessert sich nur langsam. Dies zeigt sich in einem leichten Anstieg der Arbeitslosenquote im April 2011 auf 9%. Die Zahl der Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft stieg im April hingegen relativ kräftig um 244.000.

Eine bedeutende Schwachstelle der US-Konjunktur bleibt der Immobiliensektor. Die Hauspreise sanken in den vergangenen Monaten etwas weniger

Abflachung der US-Konjunkturerholung im ersten Quartal 2011

Langsame Verbesserung der Lage auf dem US-Arbeitsmarkt

stark als noch in der zweiten Jahreshälfte 2010 – nach bereits drei Jahren rückläufiger Entwicklung. Eine merkliche Erholung zeichnet sich bis dato allerdings nicht ab. Dies belastet nicht nur die Bauwirtschaft, sondern als Folge anhaltender Kreditausfälle auch die Banken.

Budgetkrise in den USA wurde abgewendet; weiterer Anstieg der Verschuldungsquote

Im Budgetstreit zwischen Demokraten und Republikanern konnte kurz vor Fristablauf in der Nacht des 8. April 2011 eine grundsätzliche Einigung auf Einsparungen in Höhe von knapp 40 Mrd USD für die restlichen sechs Monate des Fiskaljahres 2011 erzielt werden. Hintergrund des Budgetstreits ist das massive Haushaltsdefizit von erwarteten 1.650 Mrd USD im laufenden Fiskaljahr (rund 10% des BIP). Eine weitere Herausforderung stellt die Gesamtverschuldung von derzeit mehr als 14.200 Mrd USD dar. Der IWF stellte Mitte April 2011 fest, dass sich die US-Schuldenquote in den kommenden Jahren nicht stabilisieren werde, und prognostizierte einen Anstieg von rund 90% des BIP (Ende 2010) auf über 110% Ende 2016. Die Ratingagentur Standard & Poor's sieht die Top-Bonität der USA in Gefahr. Sie bewertet die US-Kreditwürdigkeit zwar weiter mit der Bestnote AAA, hat jedoch den Ausblick von „stabil“ auf „negativ“ geändert. Dies ist in der Geschichte aller Ratingagenturen die erste Herabstufung des Outlook der USA. (Der Rating Watch – die Vorstufe des Outlook – wurde im Jahr 1995 von Fitch für drei Monate auf „negativ“ gesetzt, der Outlook blieb aber immer auf „stabil“).

BIP-Wachstum im Euroraum im Jahr 2010 vorwiegend vom Außenbeitrag getragen

Der Offenmarktausschuss der US-Notenbank (FOMC) beließ in seiner letzten Sitzung am 26./27. April 2011 die Zielspanne der Federal Funds Rate (seit bald zweieinhalb Jahren) unverändert bei 0% bis 0,25%. Die Fed beabsichtigt, den Ankauf von Staatsanleihen im Gegenwert von 600 Mrd USD Ende

Juni 2011 zu beenden. Derzeit wird im FOMC über eine Strategie betreffend die zukünftige Straffung der Geldpolitik diskutiert. Die Mehrheit der Mitglieder bevorzugt eine Leitzinsanhebung vor einem Verkauf der Hypothekenspanien und der Verringerung der Bestände an Staatsanleihen im Portfolio der US-Notenbank. Aus heutiger Sicht wird eine Zinsanhebung frühestens für das Jahr 2012 erwartet. Die US-Notenbank führte beginnend mit 27. April 2011 regelmäßige Pressekonferenzen ein (vier pro Jahr, jeweils zum Zeitpunkt der Veröffentlichung neuer Wirtschaftsprognosen). Damit beabsichtigt sie die Klarheit der geldpolitischen Kommunikation zu stärken. Die jährliche VPI-Inflationsrate stieg im April 2011 auf 3,2% (März: 2,7%), die Kerninflationsrate auf 1,3%.

Die Wirtschaft im Euroraum befindet sich weiterhin auf Wachstumskurs und wies für das dritte und vierte Quartal 2010 vierteljährliche Zuwachsraten des BIP von 0,4% bzw. 0,3% (gegenüber dem Vorquartal) auf. Damit ergibt sich eine Jahreswachstumsrate von 1,8% für das Jahr 2010. Die Wachstumsimpulse kamen, wie auch im vierten Quartal 2010, vorwiegend vom Außenbeitrag und in geringerem Maße von der inländischen Endnachfrage. Einen leicht negativen Beitrag zum Wachstum leisteten die Bruttoanlageinvestitionen. Nach dem kräftigen Zuwachs der Investitionen im zweiten Quartal 2010 drosselten Unternehmen ihre Investitionstätigkeiten wieder, womit die Jahresänderungsrate insgesamt negativ ausfiel. Die positive Wachstumsbilanz im Jahr 2010 ist zu einem Großteil von den Entwicklungen in Deutschland getrieben. Mit überdurchschnittlichen 3,6% verzeichnete Deutschland die stärkste Wachstumsrate unter den großen Euroraumländern. In Frankreich betrug das Wachstum lediglich 1,6%

Ankauf von US-Staatsanleihen durch Fed wird Ende 2011 abgeschlossen; Wende in US-Zinspolitik nicht vor 2012

Tabelle 1

### Vergleichender Wirtschaftsausblick für Industrieländer laut IWF und OeNB

	Reales BIP				VPI				Leistungsbilanzsaldo			
	2009	2010	2011 <sup>1</sup>	2012 <sup>1</sup>	2009	2010	2011 <sup>1</sup>	2012 <sup>1</sup>	2009	2010	2011 <sup>1</sup>	2012 <sup>1</sup>
	Veränderung in %				Veränderung des Jahresdurchschnitts in %				in % des BIP			
<b>Industrieländer</b>	<b>-3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,2</b>
<b>USA</b>	<b>-2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>-2,7</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,8</b>
<b>Euroraum<sup>2</sup></b>	<b>-4,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>0,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Deutschland <sup>2</sup>	-4,7	3,6	2,5	2,1	0,2	1,2	2,2	1,5	5,0	5,1	5,1	4,6
Frankreich <sup>2</sup>	-2,6	1,6	1,6	1,8	0,1	1,7	2,1	1,7	-2,9	-3,5	-2,8	-2,7
Italien <sup>2</sup>	-5,2	1,3	1,1	1,3	0,8	1,6	2,0	2,1	-3,0	-4,2	-3,4	-3,0
Spanien <sup>2</sup>	-3,7	-0,1	0,8	1,6	-0,2	2,0	2,6	1,5	-5,5	-4,5	-4,8	-4,5
Österreich <sup>2</sup>	-3,9	2,0	2,4	2,3	0,4	1,7	2,5	2,0	2,6	3,2	3,1	3,1
Österreich (OeNB) <sup>3</sup>	-3,9	2,2	3,3	2,3	0,4	1,7	3,2	2,1	3,1	2,7	4,0	4,8
<b>Vereinigtes Königreich</b>	<b>-4,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>3,3</b>	<b>4,2</b>	<b>2,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,9</b>
<b>Japan</b>	<b>-6,3</b>	<b>3,9</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>

Quelle: IWF (World Economic Outlook, April 2011), OeNB-Prognose (Juni 2011).

<sup>1</sup> Prognose.

<sup>2</sup> 2009, 2010: Eurostat.

<sup>3</sup> OeNB-Prognose, Juni 2011.

und in Italien 1,3%. Eine schrumpfende Wirtschaftsleistung wiesen Spanien (-0,1%), Irland (-1,0%) und Griechenland (-4,5%) auf.

Die jährliche HVPI-Inflationsrate für den Euroraum stieg in den ersten vier Monaten 2011 kontinuierlich an: Nach 2,3% im Jänner, 2,4% im Februar und 2,7% im März betrug sie im April 2,8%. Inflationsbeschleunigend wirkten Verteuerungen bei den unbearbeiteten Lebensmitteln und bei der Energie, die mit einem Gewicht von 7,4% und 10,3% einen wesentlichen Anteil am Warenkorb ausmachen. Die jährliche Änderungsrate der Kerninflation (HVPI ohne Energie und unbearbeitete Lebensmittel) betrug im April 1,8% gegenüber dem Vorjahresmonat. Um auch in Zukunft Preisstabilität zu gewährleisten, beschloss der EZB-Rat am 7. April 2011, den Leitzinssatz um 25 Basispunkte auf 1,25% zu erhöhen (am 5. Mai 2011 wurden die Zinsen unverändert belassen). Die Zinsanhebung wird dazu beitragen, die mittel- bis längerfristigen Inflationserwartungen im Euroraum bei

ihrem Zielwert von unter, aber nahe 2% zu verankern.

Nachdem Griechenland und Irland im Jahr 2010 die Finanzhilfe der EU in Anspruch genommen hatten, ersuchte jüngst auch Portugal um finanziellen Beistand. Das Land hatte zwar als eines der wenigen im Euroraum keine Bankenkrise, war aber ähnlich wie Griechenland durch die hohe Staatsverschuldung und schwache Wettbewerbsfähigkeit unter Druck geraten. Anfang April 2011 waren die Renditen auf portugiesische 10-jährige Staatsanleihen aufgrund hoher Risikoaufschläge deutlich gestiegen. Verglichen mit deutschen Staatsanleihen betrug der Aufschlag erstmals 500 Basispunkte. Anfang Mai kam es zur Einigung über Hilfskredite aus dem Euro-Rettungsschirm in Höhe von 78 Mrd EUR. Damit verbunden ist eine Reduktion des Budgetdefizits bis zum Jahr 2013 auf 3%, wobei mehr als die Hälfte der Konsolidierung bereits 2011 stattfinden soll. Von den 78 Mrd EUR sind 12 Mrd EUR zur Stützung der Banken vorge-

**EZB erhöhte  
Leitzinssatz am  
7. April 2011; im Mai  
keine Veränderung**

**Nach Griechenland  
und Irland (2010)  
erhält auch Portugal  
Finanzhilfe**

Große Unsicherheit  
über Auswirkungen  
des Erdbebens in  
Japan, BIP schrumpft  
im ersten Quartal  
um 0,9%

sehen. Strukturreformen sollen zu einer Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit führen; die wirtschaftliche Erholung soll in der ersten Jahreshälfte 2013 einsetzen.

Über die endgültigen wirtschaftlichen Auswirkungen der japanischen Natur- und Atomkatastrophe herrscht noch immer Unsicherheit. Die OECD hat in ihrer Frühjahrsprognose von Ende Mai 2011 das reale BIP-Wachstum für 2011 um 2,6 Prozentpunkte nach unten revidiert (gegenüber ihrer Herbstprognose vom November 2010) und rechnet nun mit einem Rückgang um 0,9%. Für das Jahr 2012 erwartet die OECD wieder ein Wachstum von 2,2%. Die Bank of Japan hat ihre Wachstumsprognose Ende April für das Fiskaljahr 2011 (April 2011 bis März 2012) auf +0,6% gesenkt (Jänner 2011: +1,6%) und für das Fiskaljahr 2012 auf +2,9% erhöht. Im ersten Quartal 2011 schrumpfte das reale BIP um 0,9% gegenüber dem Vorquartal und damit deutlich stärker als erwartet, wobei die Rezession bereits im vierten Quartal 2010 begonnen hat (-0,8%). Die Ratingagentur Standard & Poor's hat den Ausblick für die Kreditwürdigkeit Japans (derzeit: AA-) Ende April von „stabil“ auf „negativ“ herabgesetzt – als Folge der hohen Kosten für den Wiederaufbau, die das bereits sehr hohe Budgetdefizit zusätzlich belasten. Vor etwa einem Jahr wurde Japans Kreditwürdigkeit um eine Note gesenkt (Begründung: hohe Staatsverschuldung).

Auch wenn die unmittelbar betroffene Region nur 6% bis 7% der Bevölkerung und Produktion Japans repräsentiert, sind dort wichtige Zulieferbetriebe für die Automobil- und Elektronikproduktion angesiedelt, was zu Engpässen in der Wertschöpfungskette geführt hat. Inzwischen haben die Autoproduzenten an fast allen Standorten die Produktion wieder aufge-

nommen. Die anfänglichen Stromausfälle konnten dank Energiesparmaßnahmen wieder ausgesetzt werden, könnten aber in der Jahreszeit, in der Klimaanlage stark genutzt werden, erneut auftreten. Sie betreffen eine Region, die 40% des japanischen BIP produziert. Insgesamt sind im März die Exporte um 8% eingebrochen, nachdem sie vor dem Erdbeben im Aufwärtstrend gewesen waren. Die Industrieproduktion war im März um 15,3% (gegenüber dem Vormonat) rückläufig. Auch die Verbraucherstimmung brach im März und im April 2011 ein, wobei für Mai wieder Aufhellungen erwartet werden. Positiv überraschte zuletzt der Anstieg der Maschinenbauaufträge. Die direkten Schäden des Erdbebens werden bis zu 5% des BIP betragen, die budgetären Kosten werden auf etwa 2% des BIP geschätzt. Der IWF prognostiziert für das Jahr 2011 ein Budgetdefizit von 10%. Im Mai wurde ein erstes staatliches Hilfspaket für den Wiederaufbau in Höhe von 4.000 Mrd JPY (0,8% des BIP) beschlossen. Damit dürfte die Bruttoverschuldung des Staates bis zum Jahr 2012 – ohne weitere Ausgaben für den Wiederaufbau, die vermutlich erforderlich sein werden – auf 219% des BIP steigen. Die Bank of Japan hat rasch reagiert, indem sie zusätzliche Liquidität zur Stabilisierung der Finanzmärkte zur Verfügung stellte, ihr Ankaufsprogramm für Vermögenswerte auf 10.000 Mrd JPY (2% des BIP) verdoppelte und anlässlich ihrer letzten geldpolitischen Sitzung am 28. April 2011 die Bereitstellung von niedrig verzinsten Krediten für Banken in den Katastrophengebieten im Ausmaß von 1.000 Mrd JPY beschloss. Für die Leistungsbilanz wird ein Rückgang des Überschusses von 3,6% im Jahr 2010 auf 2½% in den Jahren 2011/12 erwartet, vor allem als Folge erhöhter Erdölimporte zur temporären Kompensation des Ausfalls von Kernenergie.

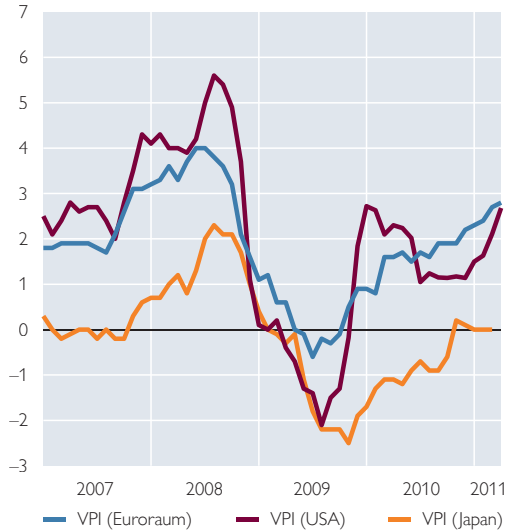
Japanische Industrie-  
produktion im März  
2011 um 15,3%  
gefallen, Export-  
rückgang um 8%

Grafik 1

## Euroraum, USA und Japan: Inflation und Leitzinssätze

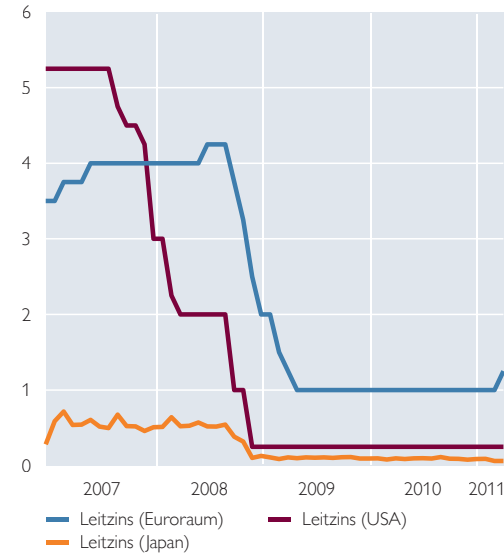
### Inflation

in % p.a.



### Leitzinssätze

in % p.a.



Quelle: Eurostat, EZB.

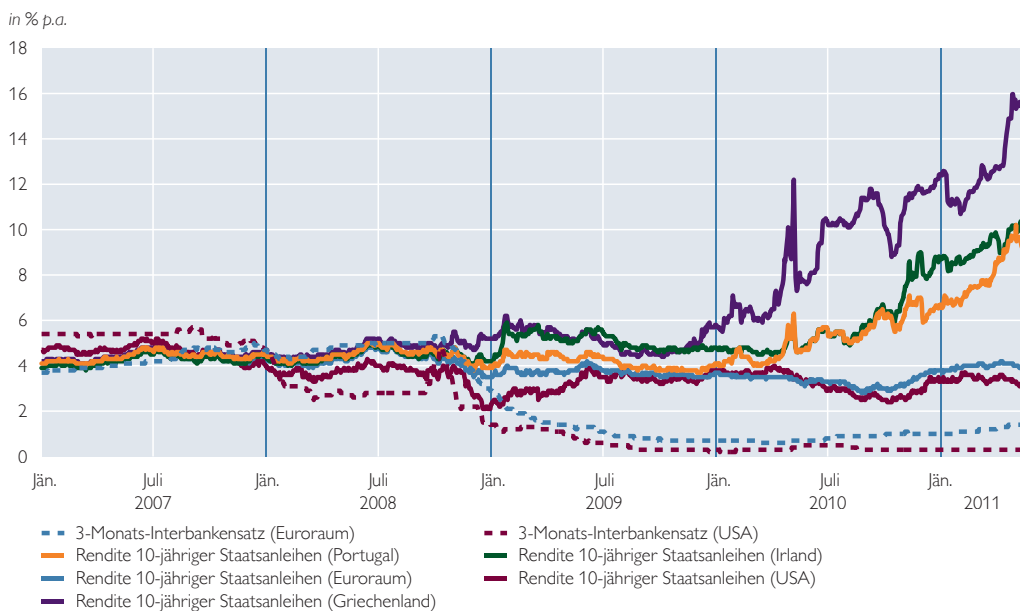
Auf den *Geldmärkten* im Euroraum und in den USA sind die LIBOR- und EURIBOR-Zinssätze seit Herbst 2009 relativ stabil, wobei jene im Euroraum zuletzt leicht angezogen haben. Die Risikoaufschläge auf dem US-amerikanischen Geldmarkt lagen weiterhin unter jenen im Euroraum.

Die Unterschiede bei *Staatsanleiherenditen* im 10-jährigen Laufzeitsegment zwischen Deutschland und ausgewählten Ländern des Euroraums steigen seit Beginn der Finanzkrise kontinuierlich an. Nach bereits hohen Anstiegen im Jahr 2010 setzen vor allem die Renditen auf griechische, portugiesische und irische Staatsanleihen ihren Aufwärtstrend mit Beginn des Jahres 2011 fort und erreichten Ende April 2011 neue Höchstwerte. Obwohl die EU-Mitgliedstaaten im Jahr 2010 angesichts der massiven Marktreaktionen und der damit verbundenen steigenden Refinanzierungskosten Überbrückungskredite an Griechenland und Irland gewährten,

kam es aufgrund von Bonitätsherabstufungen durch Ratingagenturen im März und April 2011 und Gerüchten um eine mögliche Umschuldung in diesen Ländern zu erneuten Anstiegen der Renditen. Mit der Schuldenkrise in Griechenland und Irland und der damit verbundenen generellen Nervosität der Märkte in Bezug auf die Peripherieländer, stiegen auch die Risikoaufschläge auf portugiesische Staatsanleihen im Jahr 2010 merklich an. Obwohl Portugal im Jahr 2010 ein ambitioniertes Fiskalkonsolidierungspaket beschloss, um das Budgetdefizit zurückzuführen, kam es ab Jänner 2011 zu weiteren Anstiegen der Risikoaufschläge auf portugiesische Staatsanleihen. Im März 2011 kündigte die portugiesische Regierung zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen für das Jahr 2011 an, um das angekündigte Defizitziel für 2011 abzusichern. Als das Sparpaket 2011 jedoch durch die Oppositionsparteien Portugals abgelehnt wurde und der

**Insbesondere Renditen auf griechische, irische und portugiesische Staatsanleihen setzen Aufwärtstrend fort**

### Euroraum und USA: 3-Monats-Geldmarktsätze und Renditen 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Thomson Reuters.

Portugal erhält  
Anfang Mai ein  
3-Jahres-Hilfspaket  
im Rahmen des  
Euro-Rettungs-  
schirms über  
78 Mrd USD

Schleppende  
Erholung der  
Aktienmärkte seit  
Talsohle im März  
2009 – Finanzwerte  
verbesserten sich  
nur geringfügig

portugiesische Premierminister daraufhin zurücktrat, wurde Portugals Bonität durch Ratingagenturen erneut herabgestuft. Zu Beginn des Monats April waren die Renditen auf 10-jährige Staatsanleihen bereits auf über 8 % angestiegen. Aufgrund der erhöhten Refinanzierungskosten suchte Portugal schließlich um finanzielle Unterstützung bei der EU und dem IWF an. In der ersten Maiwoche 2011 einigte sich Portugal mit Vertretern der Europäischen Kommission, der Europäischen Zentralbank und des IWF auf ein 3-Jahres-Hilfspaket im Rahmen des Euro-Rettungsschirms über 78 Mrd EUR.

Die Renditeaufschläge bei *Unternehmensanleihen* im Euroraum und in den USA verzeichneten seit Anfang 2011 verhältnismäßig geringe Schwankungen, wobei jene im Euroraum etwas stärker ausfielen als jene in den USA. Die Schwankungen bei AAA-Anleihen waren geringer als bei BBB-Anleihen. Generell lagen die Spreads bei Unter-

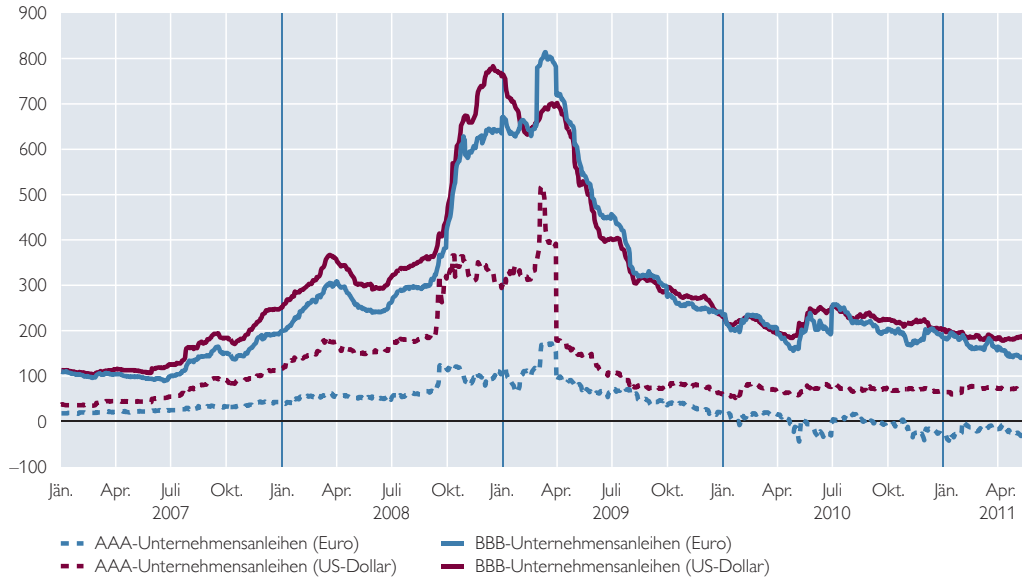
nehmensanleihen im Euroraum tiefer als in den USA.

Die *Aktienmärkte*, die sich seit dem Tiefpunkt im März 2009 weltweit kontinuierlich, aber nur in kleinen Schritten erholt hatten, entwickelten sich bis Anfang März 2011 weiter relativ positiv. Danach trübte sich die Situation durch die dramatischen Entwicklungen in Japan merklich ein. Dieser Japan-schock führte in Verbindung mit der jüngsten Entwicklung in den nordafrikanischen Ländern bzw. im Nahen Osten zu einem deutlichen Anstieg der Risikoaversion und zu einem Sell-off an vielen Kapitalmärkten. Zuletzt wiesen die Aktienmärkte in den USA, im Euroraum und in Japan eine leichte Abwärtstendenz auf. Eine Betrachtung nach Sektoren zeigt, dass sich die Finanzwerte sowohl im Euroraum als auch in den USA ab ihrem Tiefpunkt im März 2009 nur geringfügig verbesserten und ab Ende 2009 innerhalb einer relativ geringen Bandbreite auf niedrigem Niveau

Grafik 3

### Euroraum und USA: Spreads von 7- bis 10-jährigen AAA- und BBB-Unternehmensanleihen

in Basispunkten; gegenüber Staatsanleihen (USA bzw. Euroraum-Durchschnitt)



Quelle: Thomson Reuters, OeNB.

schwankten. Die Aktien der Industrieunternehmen entwickelten sich hingegen in beiden Regionen deutlich günstiger.

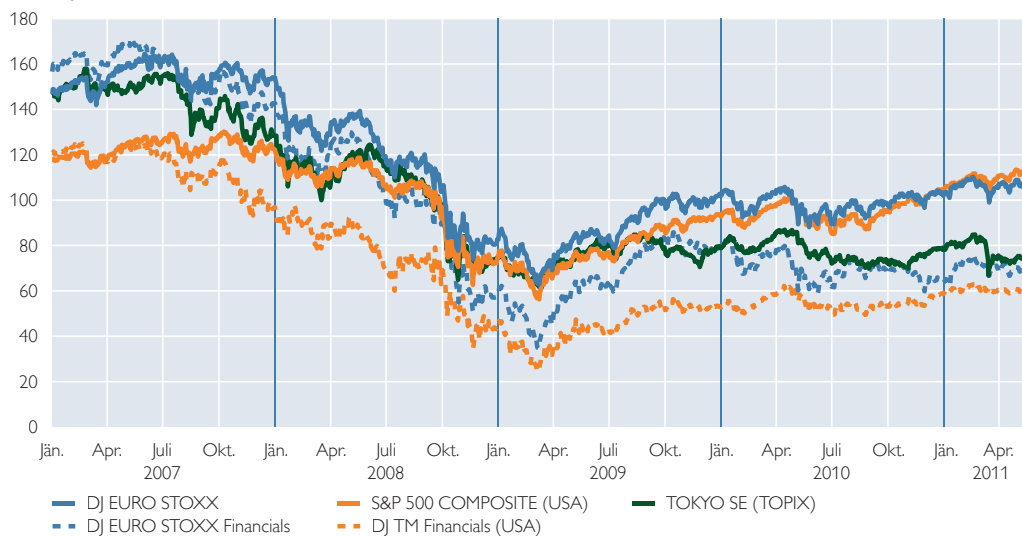
Auf den *Devisenmärkten* gewann der Euro seit Jahresanfang 2011 gegenüber den wichtigsten Währungen an Wert.

Euro gewinnt seit Anfang 2011 an Wert gegenüber den wichtigsten Weltwährungen

Grafik 4

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

Index: 1. Jänner 2005 = 100



Quelle: Thomson Reuters, OeNB.

### Industrialisierte Länder: Wechselkurse gegenüber dem Euro

Index: 1. Jänner 2005 = 100 (Aufwärtsbewegung = Euro-Aufwertung)



Quelle: Thomson Reuters, OeNB.

Anmerkung: Nationale Währung je Einheit Euro.

Dazu trugen vor allem die Konjunkturerholung und die Leitzinserhöhung durch die EZB bei. Gegenüber dem US-Dollar wertete der Euro um 5,4% auf. Ende Mai bekam man für einen Euro 1,42 USD.

### CESEE im Vergleich mit anderen aufholenden Volkswirtschaften

Die Weltwirtschaft wuchs laut Angaben des IWF im Jahr 2010 um 5%, nachdem sie 2009 um 0,5% geschrumpft war. Die aufholenden Volkswirtschaften erzielten 2010 ein Wachstum von 7,3%, wobei die Region Asien (hier nur aufholende Volkswirtschaften) mit 9,5% mit Abstand am stärksten gewachsen ist. Das Wachstum lag in Zentral-, Ost-, und Südosteuropa (CESEE, hier ohne GUS) auch unter jenem von drei weiteren Regionen (Lateinamerika, Subsahara-Afrika und GUS), aber über jenem von Nordafrika und dem Nahen Osten. Für das Jahr 2011 erwartet der IWF in seiner Frühjahrsprognose ein Weltwirtschaftswachstum von knapp 4,5%. Auch wenn sich das Wachstum im Aggregat der aufholenden Volkswirtschaften etwas verlangsamen wird,

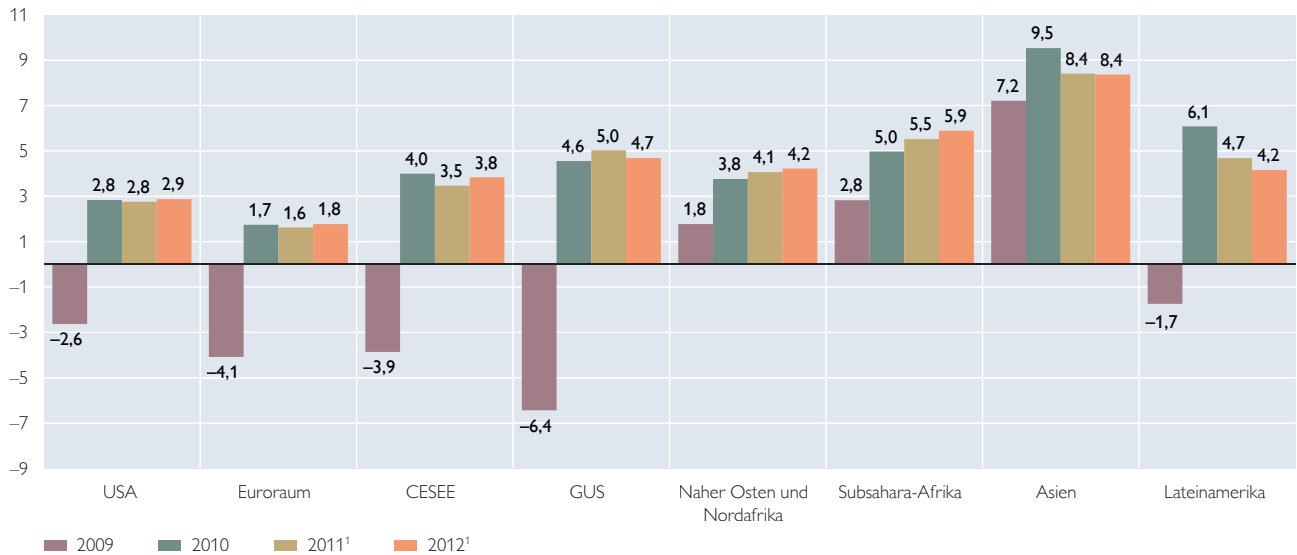
bleiben die Wachstumsaussichten mit 6,5% robust. Die Wachstumsgeschwindigkeiten werden zwischen und innerhalb der aufholenden Regionen weiterhin sehr unterschiedlich sein. In Asien und Lateinamerika wird sich das Wachstum im Jahr 2011 von einem hohen Niveau ausgehend verlangsamen. Auch CESEE (hauptsächlich aufgrund einer deutlich niedrigeren Wachstumsrate in der Türkei) wird etwas langsamer wachsen, während sich das Wachstum in den Regionen GUS, Naher Osten und Nordafrika sowie Subsahara-Afrika beschleunigen wird. Im Vergleich zur IWF-Herbstprognose wurden die Wachstumsaussichten für 2011 für die Regionen CESEE, GUS und Lateinamerika um etwa einen halben Prozentpunkt nach oben revidiert. Die Region Naher Osten und Nordafrika wurde dagegen vor allem aufgrund sozialer Unruhen und steigender Risikoprämien um einen Prozentpunkt nach unten revidiert. Der IWF warnt vor einer Überhitzung in Asien und sieht auch in einigen lateinamerikanischen Ländern Anzeichen von Überhitzung.

Wachstumsaussichten für aufholende Volkswirtschaften weiterhin robust



## Aufholende Volkswirtschaften und ausgewählte Industrieländer: BIP-Prognose

zu konstanten Preisen, Jahresänderung in %



Quelle: IWF (World Economic Outlook), April 2011.

<sup>1</sup> IWF-Prognose.

Anmerkung: CESEE ohne europäische GUS-Länder; Asien ohne (neu) industrialisierte Länder Asiens; Lateinamerika einschließlich der karibischen Länder.

Rasch ansteigende Energie- und Lebensmittelpreise verursachten in allen Schwellenländer-Regionen einen deutlichen Inflationsschub. Aufholende Volkswirtschaften sind von steigenden Energie- und Lebensmittelpreisen generell stärker betroffen als entwickelte Länder, da diese Komponenten in den Warenkörben von Ländern mit niedrigerem Pro-Kopf-Einkommen ein höheres Gewicht haben. Zusammen mit einer deutlichen Anhebung der Ölpreisprognose wurden die Inflationsprognosen für 2011 in der IWF-Frühjahrsprognose substantiell nach oben revidiert. Die Jahresdurchschnittsinflation wird im Jahr 2011 gegenüber dem Vorjahr laut IWF in den Regionen GUS, Naher Osten und Nordafrika am stärksten steigen (um 2,4 bis 3 Prozentpunkte), während sie in CESEE unver-

ändert bleiben wird (exklusive der Türkei würde sich aber in dieser Region ein Anstieg um 1,3 Prozentpunkte ergeben). Vor dem Hintergrund der steigenden Inflation strafften viele aufholende Volkswirtschaften ihre Geldpolitik, indem sie Leitzinsen und Mindestreserveanforderungen erhöhten.

Der im Jahr 2009 verzeichnete Rückgang der externen Ungleichgewichte der Schwellenländer setzte sich 2010 nur teilweise fort. Der Leistungsbilanzüberschuss Asiens ging zwar im Jahr 2010 weiter zurück, jedoch weitete sich der Überschuss in der GUS, im Nahen Osten und in Nordafrika aufgrund der Rohstoffnachfrage und -preisentwicklung wieder aus. Zugleich stieg das Leistungsbilanzdefizit der Regionen CESEE und Lateinamerika moderat an.<sup>1</sup> Folgende Entwicklungen sind laut

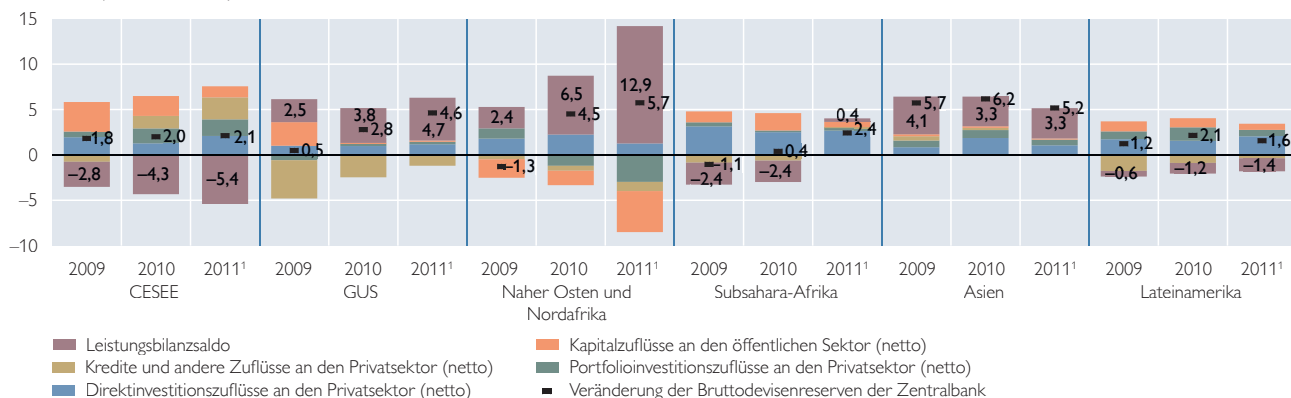
Energie- und Lebensmittelpreise treiben Inflation in die Höhe

Externe Ungleichgewichte werden wieder steigen

<sup>1</sup> Während die Leistungsbilanzpositionen in den meisten CESEE-Ländern stabil waren, verschlechterten sie sich in einigen Ländern (siehe Abschnitt „CESEE: Graduelle wirtschaftliche Erholung setzt sich fort“).

## Aufholende Volkswirtschaften: Leistungsbilanzsalden und Nettokapitalzuflüsse

in % des BIP (zum Wechselkurs)



Quelle: IWF, OeNB.

<sup>1</sup> IWF-Prognose.

Anmerkung: Negative Nettokapitalzuflüsse (an den öffentlichen Sektor) bedeuten Nettokapitalabflüsse aus dem öffentlichen Sektor (in die Industrieländer). Veränderung der offiziellen Bruttoreerven: positive Zahl = Anstieg. CESEE: ohne europäische GUS-Länder, Tschechische Republik, Slowakei und Slowenien; Asien: ohne Südkorea, Taiwan, Hongkong und Singapur.

IWF für das Jahr 2011 zu erwarten: Zwar wird der Überschuss der aufholenden Volkswirtschaften Asiens unverändert bleiben, jener Chinas wird sich aber erstmals seit dem Jahr 2007 wieder ausweiten. Im regionalen Aggregat wird das durch die steigenden Leistungsbilanzdefizite anderer Länder (vor allem Indien) kompensiert. Der Überschuss der Regionen GUS, Naher Osten und Nordafrika wird sich vergrößern, während für CESEE und Lateinamerika ein weiterer moderater Anstieg der Leistungsbilanzdefizite prognostiziert wird. Die externen Ungleichgewichte werden im Jahr 2011 aber merklich geringer sein als vor der Krise, mittelfristig erwartet der IWF allerdings eine weitere graduelle Ausweitung.

Alle hier erfassten Regionen mit Ausnahme der GUS verzeichneten im Jahr 2010 positive Nettokapitalzuflüsse an den Privatsektor. Insgesamt lagen die Nettokapitalzuflüsse an den Privatsektor gemessen am BIP unter dem Durchschnittswert der Jahre 2004 bis 2007, in Asien und Lateinamerika

überstiegen sie jedoch diesen Vergleichswert. Beide Regionen dürften aufgrund ihrer guten Wachstumsperformance und hohen Renditen besonders attraktiv für ausländische Investoren gewesen sein. Direktinvestitionen waren zwar im Aggregat aller aufholenden Volkswirtschaften die wichtigste externe Finanzierungsart, lagen aber im Gegensatz zu den Portfolioinvestitionen noch unter dem Niveau der Periode 2004 bis 2007. Im Jahr 2010 stiegen die Direktinvestitionen in Prozent des BIP nur in den Regionen Asien, Naher Osten und Nordafrika, wohingegen Portfolioinvestitionen in den Regionen CESEE, GUS, Lateinamerika und Asien zum Teil recht deutlich anzogen.

In Lateinamerika und Subsahara-Afrika deckten die Direktinvestitionen die Leistungsbilanzdefizite, während sie in CESEE im Durchschnitt knapp 30% des Leistungsbilanzdefizits finanzierten. Kredite und andere Zuflüsse an den Privatsektor (netto) drehten im Jahr 2010 in CESEE wieder ins Positive, in der GUS waren weiterhin Nettoabflüsse in diesem Bereich zu beobachten.

Hohe Kapitalzuflüsse als Herausforderung für einige aufholende Volkswirtschaften

Die Nettozuflüsse bei Krediten waren insgesamt negativ und lagen insbesondere in den Regionen CESEE und GUS, wo diese Komponente eine wichtige externe Finanzierungsquelle war, unter ihrem Vorkrisenniveau.

Die Aggregate der meisten Regionen sind stark von überdurchschnittlich hohen Nettokapitalzuflüssen in große Volkswirtschaften geprägt. Etliche außereuropäische Schwellenländer reagierten auf hohe Kapitalzuflüsse mit der Akkumulierung von Devisenreserven, makroprudenziellen Maßnahmen und Kapitalkontrollen.

In vielen aufholenden Volkswirtschaften wurden im Jahr 2010 hohe Portfolioinvestitionszuflüsse zum Teil mit einem weiter steigenden Emissionsvolumen absorbiert. In Brasilien und China etwa haben Aktienemissionen historische Höchststände erreicht. Im Aggregat der aufholenden Volkswirtschaften gilt das auch für das Segment

der Unternehmensanleihen, was besonders auf rege Emissionstätigkeit in Lateinamerika zurückzuführen ist. Allerdings stieg aufgrund der Begehungen von Schuldtiteln der Verschuldungsgrad der Unternehmen in einigen aufholenden Volkswirtschaften an.

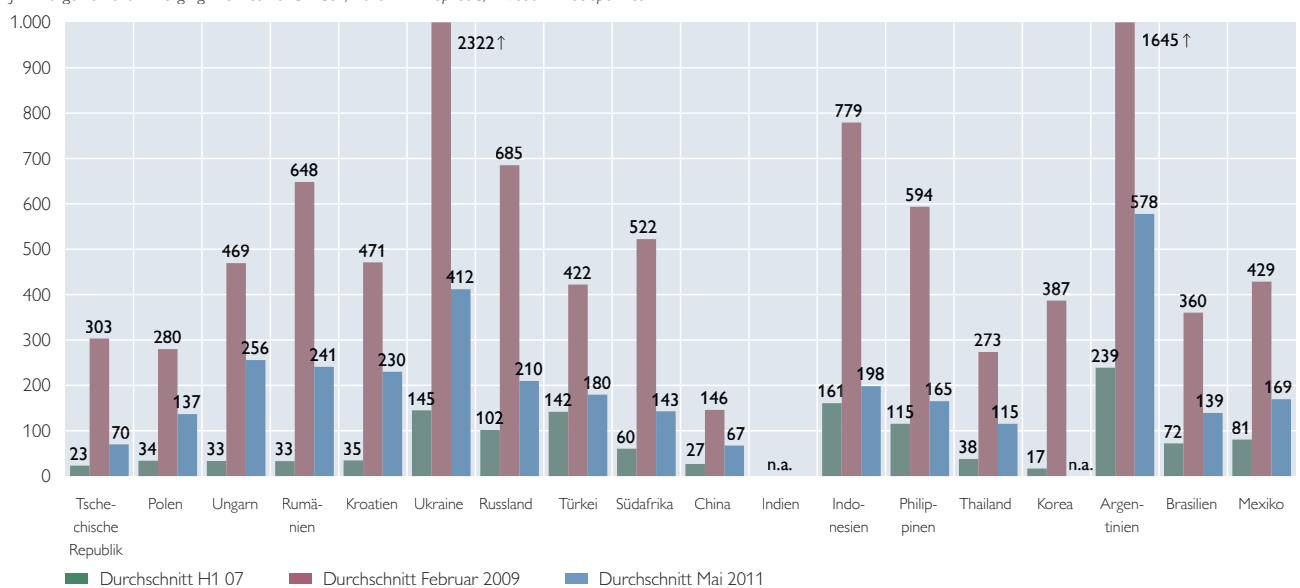
Seit Beginn des Jahres 2011 entwickelten sich die Finanzmarktindikatoren (Aktien-, Staatsanleihe- und CDS-Märkte) der aufholenden Volkswirtschaften insgesamt betrachtet uneinheitlich, wobei allerdings zumeist keine massiven Bewertungsänderungen zu verzeichnen waren. Guten Wachstumsaussichten stehen Erwartungen steigender Inflation und damit verbunden weiterer geldpolitischer Straffungsmaßnahmen gegenüber. Der MSCI Emerging Markets-Preisindex lag Ende Mai 2011 etwas unter dem Jahresanfangsniveau. Der Subindex für CESEE (MSCI EM Europe) und jener für Asien (MSCI EM Asia) konnten sich seit

Emissionsvolumina erreichen in einigen Ländern historische Höchstwerte

Grafik 8

### Aufholende Volkswirtschaften: Spreads staatlicher Auslandsanleihen in Fremdwährung

J.P. 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: (US-Dollar-basierter) EMBI und US-Staatsanleihen. Für die Tschechische Republik, Thailand und Korea: 5-jährige staatliche CDS-Premie dient als Näherung.

Jahresbeginn 2011 besser entwickeln als jener für Lateinamerika (MSCI EM Latin America), da die Kursverluste in den ersten beiden Subindizes deutlich niedriger ausfielen.<sup>2</sup> Aktienmarktindizes von CESEE- und GUS-Ländern, die nicht im MSCI EM Europe enthalten sind, verzeichneten in den letzten Monaten aber überwiegend moderate Kursgewinne. Die im Vergleich der Schwellenländer-Regionen gute Entwicklung in vielen CESEE- und GUS-Ländern in den letzten Monaten muss aber vor dem Hintergrund der schlechteren Performance davor (seit Krisenbeginn) gesehen werden. Auch die Eurobondspreads tendierten überwiegend seitwärts, wobei einige CESEE- und GUS-Länder einen Rückgang der Spreads verzeichnen konnten. Soziale Unruhen in der Region Naher Osten und Nordafrika gingen mit einer Verunsicherung der Auslandsinvestoren und daher mit steigenden Risikoprämien und fallenden Aktienmarktpreisen innerhalb der Region einher. Übertragungseffekte auf andere aufholende Volkswirtschaften außerhalb der Region waren aber gering.

### **CESEE: Graduelle wirtschaftliche Erholung setzt sich fort**

Nach der Krise des Jahres 2009 waren das Jahr 2010 und die ersten Monate des Jahres 2011 in den CESEE-Ländern<sup>3</sup> insgesamt durch eine graduelle wirtschaftliche Erholung charakterisiert. Dürre und Waldbrände in Russland führten zwar zu einem vorübergehenden Rückgang des durchschnittlichen Wachstums in den hier erfassten CESEE-Ländern auf 2,9% im dritten

Quartal 2010, doch schon im vierten Quartal wurden im Durchschnitt wieder 3,7% erreicht (jeweils im Vergleich zum Vorjahresquartal). Diese Wachstumsraten sind zwar spürbar niedriger als in den Jahren unmittelbar vor Ausbruch der Krise, der damalige Wirtschaftsboom fand aber unter besonders günstigen Rahmenbedingungen statt und ist angesichts der in seinem Verlauf entstandenen Ungleichgewichte nicht zur Gänze als nachhaltig anzusehen.

Darüber hinaus lässt sich im Jahr 2010 auch wieder eine wechselseitige Annäherung der Konjunkturverläufe in den einzelnen Ländern der Region beobachten. Ein gewisses Maß an Heterogenität bleibt allerdings bestehen, was sich unter anderem an der weiterhin gedämpften Entwicklung in Rumänien und Kroatien festmachen lässt. In beiden Ländern schrumpfte die Wirtschaftsleistung im vierten Quartal um je 0,6% im Jahresvergleich, während z. B. in Russland und Polen bereits wieder Wachstumsraten von über 4% erreicht wurden.

Obwohl Lagerveränderungen und die Außenwirtschaft in vielen Ländern noch wichtige Beiträge zum Wirtschaftswachstum lieferten, hat sich die Binnennachfrage im zweiten Halbjahr 2010 in einigen Ländern wieder zu einer wichtigen Triebkraft des Wachstums entwickelt. Dies trifft vor allem auf Polen, die Slowakei, Ukraine, Russland und in einem etwas geringeren Ausmaß auch auf Bulgarien zu. Der Impuls ging dabei sowohl von den Investitionen als auch vom privaten Konsum aus. Dazu beigetragen haben einerseits die dynamische Exportkonjunktur sowie

Binnennachfrage  
gewinnt als  
Wachstumsmotor  
an Bedeutung

<sup>2</sup> Der MSCI EM Europe Index umfasst die Länder Tschechische Republik, Ungarn, Polen, Türkei und Russland, der MSCI EM Asia Index die Länder China, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, die Philippinen, Taiwan und Thailand und der MSCI EM Latin America Index die Länder Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko und Peru.

<sup>3</sup> Der Fokus dieses Abschnitts liegt auf den Ländern Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Russland, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik, Ukraine und Ungarn.

hohe Zuwächse bei der Industrieproduktion, die auch zu einer höheren Kapazitätsauslastung geführt haben. Zudem hat sich die Arbeitsmarktlage in der Region stabilisiert, und das allgemeine Stimmungsbild ist verhalten positiv. Die Entwicklung wird allerdings nach wie vor von einer notwendigen weiteren Entschuldung der privaten Haushalte in einigen Ländern, einem erhöhten Konsolidierungsbedarf des öffentlichen Sektors in vielen Ländern sowie einer schwächelnden Bauwirtschaft zurückgehalten.

Nach markanten Verbesserungen im Jahr 2009 und im ersten Halbjahr 2010 waren die Salden der kombinierten Leistungs- und Kapitalbilanz im zweiten Halbjahr 2010 in den meisten Ländern der Region weitgehend stabil oder verbesserten sich sogar weiter. Eine besonders markante Reduktion der Defizite konnte in Bulgarien und Kroatien beobachtet werden; in Russland und Ungarn stiegen die Überschüsse deutlich an. Im Gegensatz dazu verschlechterte sich die außenwirtschaftliche Position in Polen und der Tschechischen Republik etwas. In beiden Ländern war das vor allem auf steigende Defizite in der

Handelsbilanz im Zuge der zuletzt dynamischeren Wirtschaftsentwicklung zurückzuführen.

Die Finanzierungsbilanz war in der Summe der vier Quartale bis Ende 2010 in fast allen hier betrachteten Ländern positiv, nur in Russland und der Slowakei lag sie geringfügig im Minus. In Bulgarien, Ungarn und in der Ukraine bildeten die Direktinvestitionen (netto) die größte Komponente der Finanzierungsbilanz, während dies in der Slowakei, der Tschechischen Republik und Polen die Portfolioinvestitionen (netto) und in Rumänien, Kroatien und Russland die sonstigen Investitionen (netto; vor allem Kredite) waren. Nur in Rumänien und der Slowakei waren die Nettozuflüsse an Direktinvestitionen deutlich niedriger als das Defizit der kombinierten Leistungs- und Kapitalbilanz.

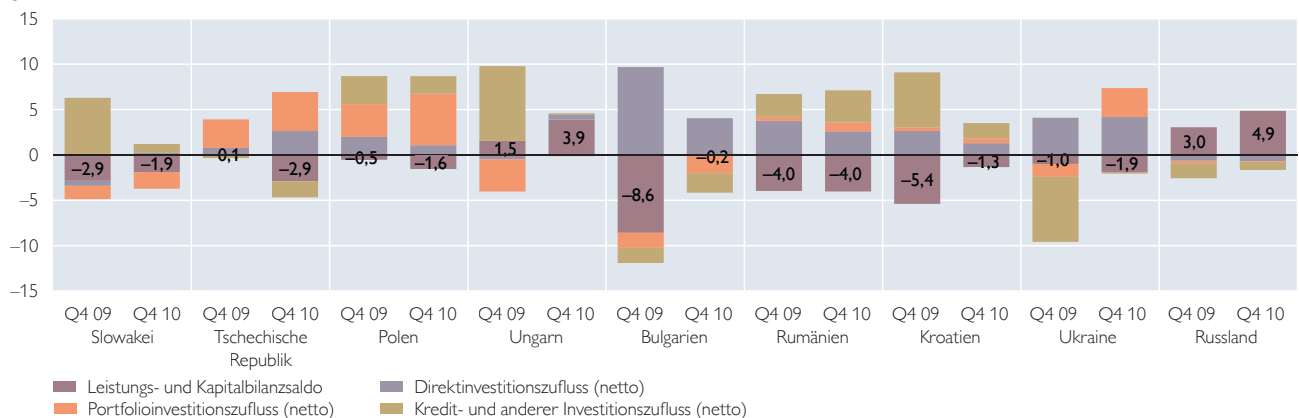
IWF/EU- bzw. IWF-Stabilisierungsprogramme sind in Rumänien und in der Ukraine weiterhin in Kraft. In Rumänien wurden im ersten Quartal 2011 Tranchen in Höhe von 2,1 Mrd EUR von IWF und EU ausgezahlt. Die rumänische Regierung entschied sich gegen eine Inanspruchnahme der letzten

Weitere  
Verbesserung der  
Leistungsbilanz-  
positionen in vielen  
Ländern

Grafik 9

### Leistungs- und Kapitalbilanzsaldo und seine Finanzierung

gleitende Summe von vier Quartalen in % des BIP dieser Gleitperiode



Quelle: Eurostat, nationale Zentralbanken, OeNB.

Notenbanken  
reagieren mit  
Straffung der  
Geldpolitik

Weiterhin hohe  
Budgetdefizite trotz  
leichtem Rückgang  
im Jahr 2010

Währungen  
weitgehend stabil

Steigende Preise von  
Lebensmitteln und  
Energie führen zu  
Preisschub

verbleibenden Tranche des auslaufenden IWF-Programms (1 Mrd EUR), beantragte aber ein vorsorgliches Nachfolgeprogramm (Precautionary Stand-By Arrangement), um ihre Reformbereitschaft zu unterstreichen und das Investorenvertrauen zu stärken. Dieses wurde im März vom IWF beschlossen und umfasst Mittel in Höhe von 3,6 Mrd EUR. EU (1,4 Mrd EUR) und Weltbank (0,4 Mrd EUR) schlossen sich diesem Paket an. Zurzeit ist nicht geplant, die bereitgestellten Gelder abzurufen. Mit der Ukraine läuft seit Sommer 2010 ein neues IWF-Stabilisierungsprogramm (mit einem Gesamtvolumen von insgesamt 12,8 Mrd EUR). Der Abschluss des zweiten Review verzögert sich derzeit, da einige vorgesehene Reformen noch nicht umgesetzt wurden.

Nach den rezessionsbedingt besonders hohen Budgetdefiziten im Jahr 2009 sanken die Haushaltslücken im Jahr 2010 in den meisten Ländern leicht (Ausnahmen sind Kroatien und Polen). Trotzdem lagen sie in der gesamten Region meist deutlich über der Marke von 3% des BIP und in allen EU-Mitgliedstaaten der Ländergruppe läuft zurzeit ein Verfahren bei übermäßigem Defizit.<sup>4</sup> Die Staatsverschuldung (in Prozent des BIP) stieg mit Ausnahme von Russland in allen Ländern im Jahr 2010 weiter an und war in Ungarn (80,2%) mit Abstand am höchsten. Besonders stark nahm sie in Polen, der Slowakei, der Ukraine, Kroatien (zwischen 4% und 5% des BIP) und in Rumänien (mehr als 6% des BIP) zu.

Die Teuerung stieg in allen betrachteten Ländern im zweiten Halbjahr 2010 und Anfang 2011 teils deutlich an und lag im April zwischen 1,6% in der Tschechischen Republik und 9,6% in Russland. Hauptverantwortlich dafür

waren steigende Preise von Lebensmitteln und Energie. Darüber hinaus wirkten Mehrwertsteuererhöhungen in einigen Ländern inflationstreibend. Diese waren aufgrund der oft angespannten Lage der öffentlichen Finanzen beschlossen worden. Am deutlichsten ist dieser Effekt im Fall von Rumänien zu beobachten: Eine Erhöhung des wichtigsten Mehrwertsteuersatzes von 19% auf 24% im Sommer zog fast eine Verdoppelung der Teuerung im zweiten Halbjahr 2010 nach sich. Darüber hinaus wurden Mehrwertsteuererhöhungen Anfang 2010 in der Tschechischen Republik (von 19% auf 20%) und Anfang 2011 in Polen und der Slowakei (von 22% auf 23% bzw. von 19% auf 20%) vorgenommen.

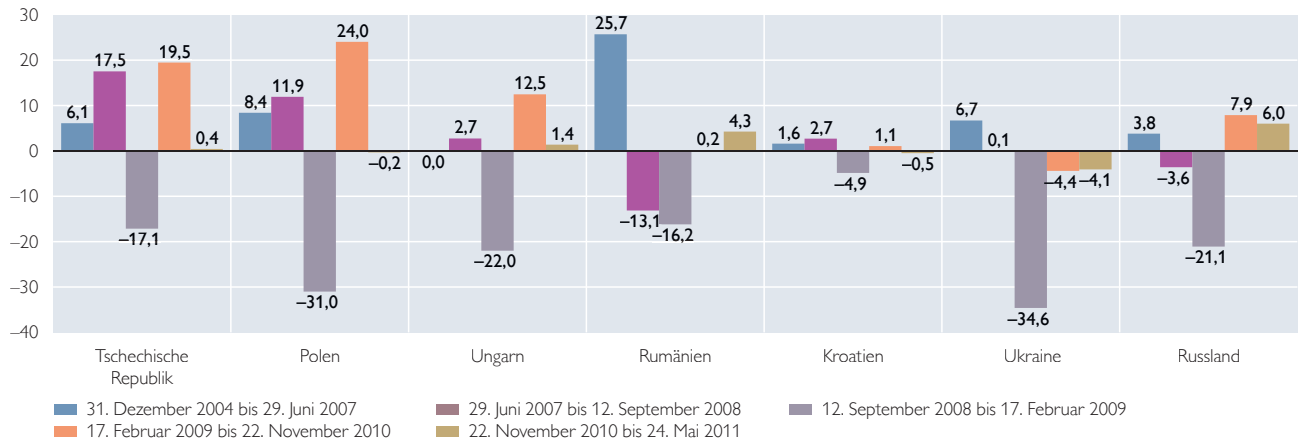
Die Notenbanken in der Region reagierten auf den zunehmenden Inflationsdruck mit einer Straffung der Geldpolitik. Die polnische Nationalbank erhöhte ihren Leitzins in drei Schritten um jeweils 25 Basispunkte auf 4,25%, die ungarische Nationalbank in drei Schritten zu je 25 Basispunkten auf 6% und die russische Zentralbank in zwei Schritten zu 25 Basispunkten auf 8,25%. Darüber hinaus weitete Letztere das Handelsband des Rubels um seinen Leitkurs gegenüber einem aus US-Dollar und Euro bestehenden Währungskorb von 4 RUB auf 5 RUB aus und erhöhte die Mindestreserverequisiten.

Bei den Währungen der hier betrachteten Länder, die noch nicht den Euro übernommen haben und keine fixe bzw. quasi-fixe Wechselkursanbindung verfolgen, kam es von November 2010 bis Mai 2011 beim ungarischen Forint, dem rumänischen Leu und dem russischen Rubel zu einer (weiteren) Aufwertung gegenüber der Referenz-

<sup>4</sup> Estland, das mit 1. Jänner 2011 dem Euroraum beitrug, ist das einzige Land in Osteuropa, gegen das zurzeit kein Verfahren bei übermäßigem Defizit läuft (Budgetdefizit 2010: 0,1% des BIP).

## Nationale Währungen und der Euro

Euro pro Einheit nationaler Währung, Veränderung in %



Quelle: Thomson Reuters, OeNB.

währung<sup>5</sup>. Die übrigen Währungen notierten im Großen und Ganzen stabil gegenüber der jeweiligen Referenzwährung. Ende Mai 2011 lag die Tschechische Krone etwa auf dem Vorkrisenniveau von Anfang September 2008, während der polnische Zloty, der ungarische Forint, der rumänische Leu und der russische Rubel etwa 10 % bis 15 % und die ukrainische Hrywnia ungefähr 40 % schwächer notierten.

Die Erholung der Wirtschaftslage machte sich im Berichtszeitraum auch auf den Finanzmärkten bemerkbar. Seit Beginn des Jahres verringerten sich die Spreads der kurzfristigen Interbankenzinsen im Großteil der CESEE-Länder gegenüber dem Euroraum. Mit ausschlaggebend war die Erhöhung der Leitzinsen im Euroraum (+25 Basispunkte).

Während im Großteil der hier behandelten Länder der Rückgang eher moderat ausfiel, war der Rückgang der Spreads in Kroatien, Rumänien und Bulgarien etwas stärker. In der Tsche-

chischen Republik sind die kurzfristigen Zinsen niedriger als im Euroraum und die Spreads somit negativ. Auf den Aktienmärkten kam es im Großteil der hier behandelten Länder zu Kursgewinnen, die überwiegend moderat ausfielen. Höhere Kursgewinne wurden an der bulgarischen Börse verzeichnet. Dies dürfte die nach oben revidierten Wachstumsaussichten im positiven Kursverlauf widerspiegeln. Die konjunkturelle Erholung ist auch bei der Risikoeinschätzung der Finanzmärkte erkennbar. Die Risikoaufschläge gemessen an den CDS-Spreads sanken im Großteil der hier behandelten Länder seit Beginn des Jahres 2011. Besonders stark gingen sie in Ungarn und Rumänien, aber auch in der Ukraine und Bulgarien zurück. In Ungarn wurde damit der kräftige Anstieg vom Juni 2010 aufgrund der nach unten revidierten BIP-Prognosen und der durch politische Faktoren gestiegenen Unsicherheit korrigiert.

<sup>5</sup> Referenzwährung dieser Länder ist der Euro, mit Ausnahme der Ukraine (US-Dollar) und Russland (Währungskorb bestehend zu 55 % aus US-Dollar und zu 45 % aus Euro).

Fortgesetzte  
Korrektur der  
Unternehmens-  
bilanzen

Teilweise steigende  
Anteile der Fremd-  
währungskredite an  
private Haushalte

Das ausstehende Kreditvolumen gegenüber den privaten Haushalten (relativ zum BIP) stieg im Jahr 2010 in den meisten Ländern. Es stagnierte in Rumänien und Russland und war in Bulgarien und vor allem in der Ukraine markant rückläufig. Im Gegensatz zu den Haushaltskrediten erhöhte sich das ausstehende Kreditvolumen gegenüber den nichtfinanziellen Unternehmen (relativ zum BIP) nur in zwei Ländern, nämlich in Kroatien und Rumänien. Deutlich niedriger war der Kreditbestand gegenüber Unternehmen in der Ukraine, in geringerem Ausmaß ging er aber auch in den anderen Ländern zurück. Die ausländischen Direktkredite an Unternehmen entwickelten sich parallel zu den inländischen Unternehmenskrediten mit Ausnahme der Slowakei und der Tschechischen Republik, wo sie leicht anstiegen – ohne jedoch den Rückgang des inländischen Kreditvolumens kompensieren zu können. In den meisten

Ländern ist also die Korrektur der Unternehmensbilanzen noch im Gange; ein markantes weiteres Deleveraging erfolgte vor allem in der Ukraine.

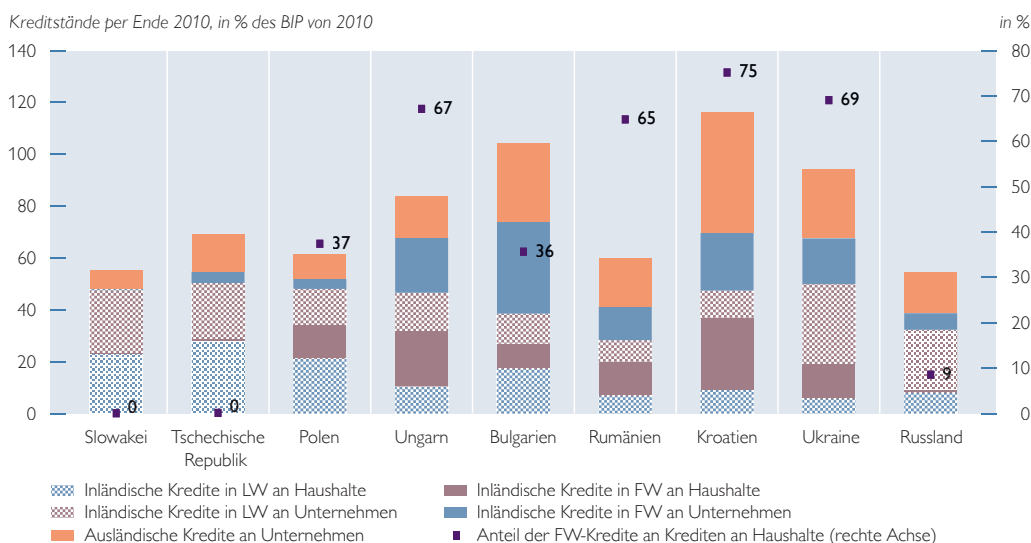
Der Anteil der Fremdwährungskredite an den Krediten an private Haushalte war in Ungarn, Rumänien, Kroatien und der Ukraine Ende 2010 mit 65 % bis 75 % weiterhin auf sehr hohem Niveau. Im Vergleich zum Jahresende 2009 war er nur in der Ukraine (sowie in Russland auf niedrigerem Niveau) deutlich geringer, während er in Rumänien und Kroatien (sowie in Bulgarien auf niedrigerem Niveau) markant anstieg. In den drei letztgenannten Ländern wuchs das Volumen der Fremdwährungskredite an private Haushalte, während das Volumen der Haushaltskredite in inländischer Währung sank.

Ende 2010 überstieg das ausstehende inländische Kreditvolumen jenes der inländischen Einlagen (gemessen an den gesamten Aktiva) in allen hier behan-

Grafik 11

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

Kreditstände per Ende 2010, in % des BIP von 2010



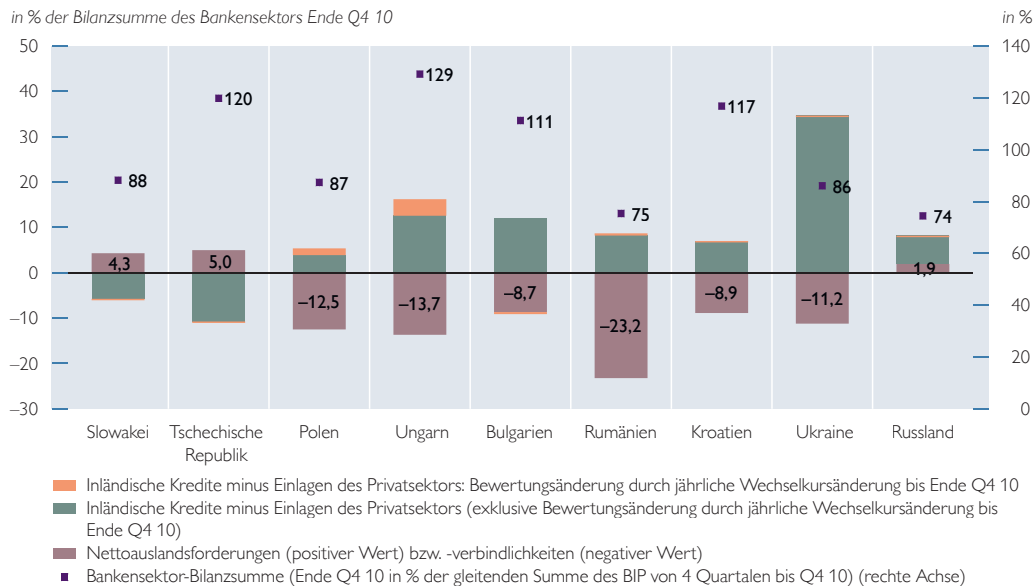
Quelle: EZB, Eurostat, nationale Zentralbanken, nationale Statistikämter, OeNB.

Anmerkung: LW = Lokalwährung, FW = Fremdwährung. Fremdwährungskredite inkludieren auch an die Fremdwährung indexierte Kredite in nationaler Währung. Ausländische Kredite umfassen nicht Handelskredite und konzerninterne Kredite. Punkte: Anteil der Fremdwährungskredite an private Haushalte an sämtlichen Krediten an private Haushalte in % (rechte Achse).



Grafik 12

## Bankensektor: Lücke zwischen Krediten und Einlagen und Nettoauslandsverbindlichkeiten



delten Ländern mit Ausnahme der Slowakei und der Tschechischen Republik. In besonders hohem Ausmaß klappte die Lücke zwischen inländischen Krediten und Einlagen im ukrainischen Bankensektor auseinander. Der inländische Kreditüberhang wurde hier zum Teil durch Nettoauslandsverbindlichkeiten und zum Teil durch Eigenmittel finanziert. Beachtlich hohe Nettoauslandsverbindlichkeiten, zum Teil gegenüber ausländischen Mutterbanken, wies mit Ende 2010 der rumänische Bankensektor auf. Allerdings verringerte sich die Lücke zwischen inländischen Krediten und Einlagen im Vergleich zu Ende 2009 in der Ukraine und Russland markant (vor allem aufgrund steigender Einlagen) und in geringerem Maße auch in Bulgarien, Ungarn und Polen (vor allem aufgrund sinkender Kreditvolumina). In der Ukraine und in Bulgarien resultierte daraus auch eine Verringerung der Nettoauslandsverbindlichkeiten des Bankensektors.

Das Kreditrisiko im Bankensektor ist mit Ende des vierten Quartals 2010 nach wie vor erhöht. Über den Länderkreis hinweg stieg der Anteil der notleidenden Kredite an den Gesamtkrediten im Vergleich zur Vorjahresperiode an. In Ungarn, Bulgarien und Rumänien fiel der Anstieg höher aus (3,6 bis 7,6 Prozentpunkte) als in Russland, der Slowakei, der Tschechischen Republik, Polen und Kroatien (0,2 bis 2,5 Prozentpunkte). In der Ukraine war der Anteil an faulen Krediten im dritten Quartal 2010 (keine aktuelleren Daten vorhanden) weiterhin stark erhöht. Während somit die Niveaus der Anteile der notleidenden Kredite im Jahresvergleich weiter anstiegen, setzte im zweiten Halbjahr 2010 eine positive Dynamik ein. Mit Ausnahme von Rumänien verlangsamte sich der Anstieg des Anteils der notleidenden Kredite in allen hier behandelten Ländern im zweiten Halbjahr gegenüber dem ersten Halbjahr 2010. In Polen, der Tschechischen Republik,

Kreditrisiko ist nach wie vor erhöht – positive Quartalsdynamik

Eigenkapitalausstattung der Banken  
größtenteils gestiegen

Weiterhin  
gedämpfte  
Profitabilität im  
Bankensektor

der Slowakei und Russland war der Anteil der notleidenden Kredite Ende des vierten Quartals 2010 sogar niedriger als zum Ende des Vorquartals. Besonders ausgeprägt war dieser Rückgang in Russland.

Die Profitabilität im Bankensektor ist größtenteils immer noch durch den hohen Wertberichtigungsbedarf beeinträchtigt. Während sich die Profite in der Tschechischen Republik von einem hohen Niveau aus reduzierten, dürften in Ungarn die Mitte des Jahres 2010 eingeführten Bankensteuern den erheblichen Gewinneinbruch mitbegründen. Im Gegensatz dazu stiegen die Gewinne in Polen moderat, in der Slowakei und in Russland stärker an. Mit der Ausnahme von Kroatien sanken die Profite im Bankensektor in Südosteuropa im Vorjahresvergleich. In Rumänien kam es sogar zu leichten Verlusten. Aufgrund des weiterhin hohen Wertberichtigungsbedarfs infolge erhöhter notleidender

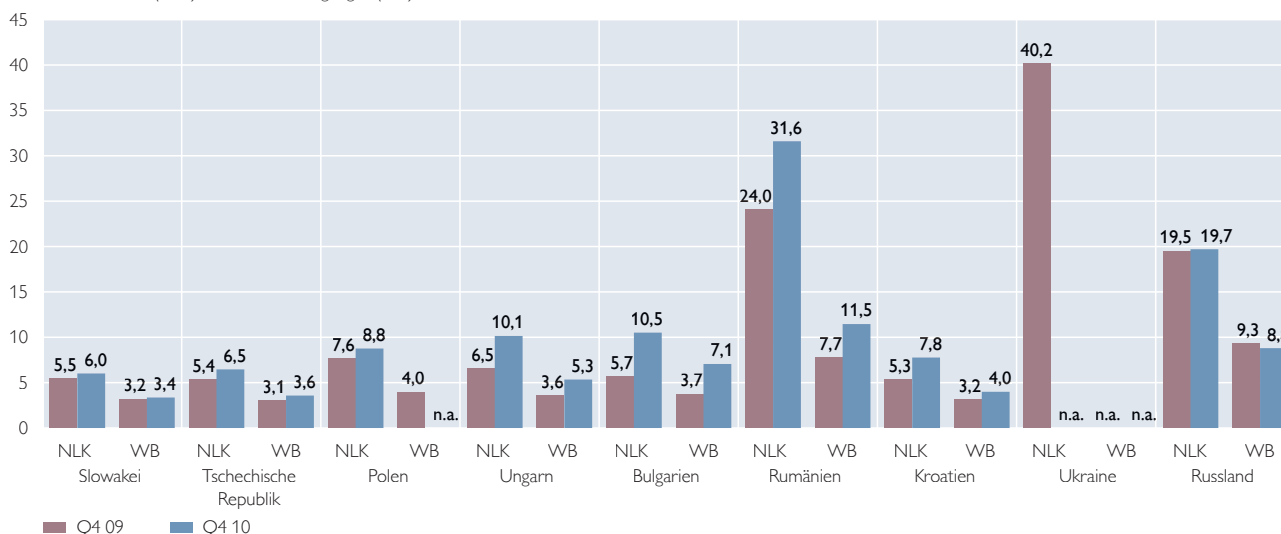
Kredite wurden im ukrainischen Bankensektor immer noch erhebliche Verluste verzeichnet. Diese konnten allerdings im Vergleich zum Vorjahr um nahezu ein Drittel verringert werden.

Die Eigenkapitalausstattung (Kapitaladäquanz) war in den CESEE-Ländern Ende 2010 höher als in der Vorperiode. In Kroatien und der Tschechischen Republik stieg die Kapitaladäquanz mit 2 Prozentpunkten besonders deutlich an; die kräftigste Zunahme der Eigenkapitalausstattung verzeichnete die Ukraine (3 Prozentpunkte). Einzig in Russland sank die Kapitaladäquanz (-3 Prozentpunkte), sie befindet sich aber mit 18,1 % immer noch auf einem sehr hohen Niveau. Somit lag Ende 2010 die Kapitaladäquanzquote zwischen 13 % und 16 % in der Slowakei, der Tschechischen Republik, Polen, Rumänien und Ungarn bzw. zwischen 17 % und 23 % in Kroatien, Bulgarien, Russland und der Ukraine.

Grafik 13

## Bankensektor: Kreditqualität

Notleidende Kredite (NLK) und Wertberichtigungen (WB) in % aller Kredite, zum Periodenende

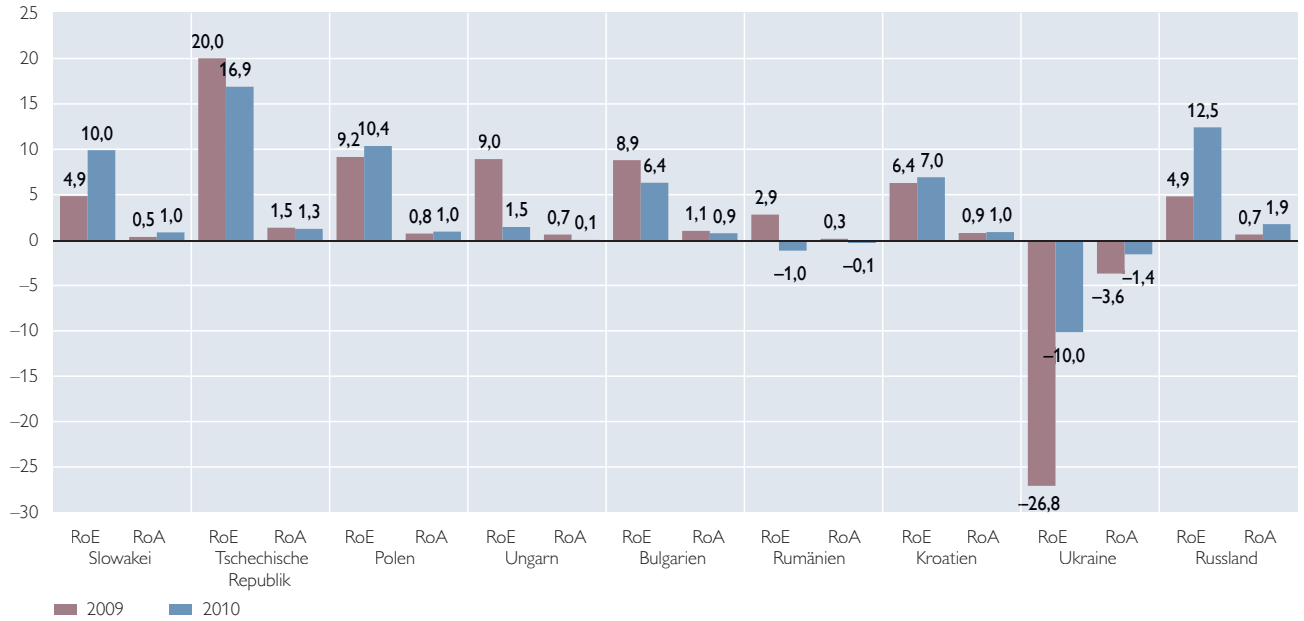


Quelle: IWF, nationale Zentralbanken, OeNB.

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

## Bankensektor: Profitabilität

Return-on-Equity (RoE) und Return-on-Assets (RoA), in %



Quelle: IWF, nationale Zentralbanken, OeNB.

Anmerkung: Daten sind zwischen den Ländern nicht vergleichbar. Daten auf Basis der annualisierten Periodengewinne nach Steuern, mit Ausnahme Russlands (auf Basis annualisierter Vor-Steuer-Gewinne).

# Günstige Finanzierungsbedingungen für realwirtschaftliche Sektoren

## Stabilisierung der finanziellen Lage des Unternehmenssektors Konjunkturaufschwung gewinnt an Fahrt

Lebhaftes  
Wirtschafts-  
wachstum

Die österreichische Wirtschaft expandierte im ersten Quartal 2011 – wie auch schon in den drei vorangegangenen Quartalen – äußerst kräftig und wird im ersten Halbjahr wieder das Niveau von vor der Finanz- und Wirtschaftskrise erreichen. Der Aufschwung war vor allem auf die Erholung der Weltwirtschaft zurückzuführen, die zu einem deutlichen Anstieg der Exporte führte. Angesichts einer verbesserten Auftragslage und einer überdurchschnittlichen Kapazitätsauslastung erhöhte sich im Sog der Exportkonjunktur auch die Investitionsbereitschaft der Unternehmen ab dem zweiten Quartal 2010 deutlich. Nur verhalten entwickelten sich hingegen die Bauinvestitionen. Sowohl die Wohnbau- als auch die Tiefbauinvestitionen, bei denen es insgesamt nur geringe Impulse des öffentlichen Sektors gab, waren bis Ende 2010 weiterhin rückläufig.

Höhere  
Innenfinanzierung

Unternehmens-  
gewinne steigen  
wieder

Der Konjunkturaufschwung spiegelte sich auch in der Entwicklung der Unter-

nehmensgewinne wider. Die Umsätze stiegen wieder, während die Kostenbelastung der Unternehmen infolge der moderaten Lohnentwicklung und der niedrigen Zinsen gering blieb. Im Jahr 2010 lag der Bruttobetriebsüberschuss mit 60,5 Mrd EUR bereits wieder um 7,2 % über dem Vergleichswert des Vorjahres, allerdings noch rund 4 % unter dem im Jahr 2008 verzeichneten Höchstwert vor der Krise von 63,3 Mrd EUR.

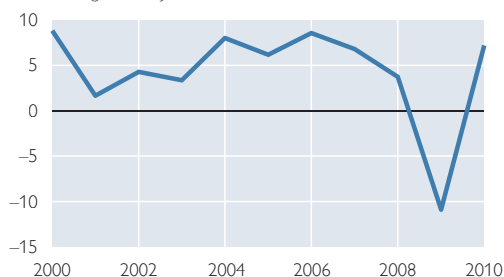
## Weiter gesunkene Außenfinanzierung des Unternehmenssektors

Die Zunahme der Unternehmensgewinne war nicht nur für die Stabilität und die Bonität der Unternehmen relevant, sondern erhöhte auch deren Innenfinanzierungspotenzial. Die Innenfinanzierung des Unternehmenssektors (gemessen als Summe von Reinvermögensänderung und Abschreibungen) stieg im Jahr 2010 um 21 %. Demgegenüber lag die externe Mittelaufnahme des Unternehmenssektors 2010 sogar noch leicht unter dem tiefen Niveau des Vorjahres. Mit 9,1 Mrd EUR<sup>1</sup> war das Außenfinanzierungsvolumen gemäß Gesamtwirtschaftlicher Finanzierungsrechnung (GFR) um 5 % geringer als im Vorjahr (und betrug nur ein Viertel des Wertes von 2007). Damit war der Anteil der Außenfinanzierung an der gesamten Unternehmensfinanzierung<sup>2</sup> 2010 das dritte Jahr in Folge rückläufig und fiel mit 15,6 % auf den geringsten Wert seit 2004. Innerhalb der Außenfinanzierung verringerte sich der Beitrag der Fremdkapitalaufnahme, die im Jahr zuvor nahezu das gesamte externe Mittel-

Grafik 15

### Bruttobetriebsüberschuss der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

Veränderung zum Vorjahr in %



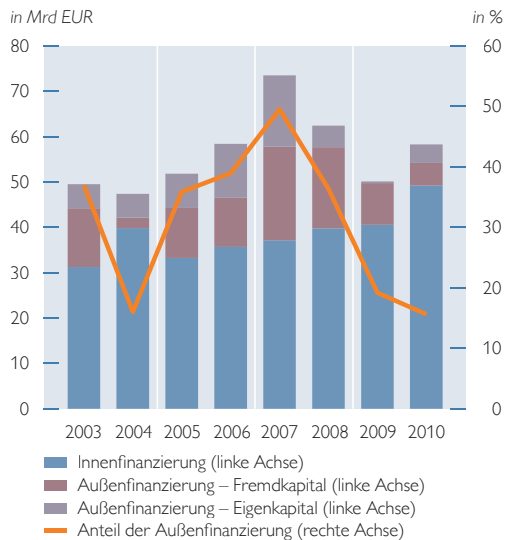
Quelle: Statistik Austria.

<sup>1</sup> Bereinigt um Anteilsrechte von Ausländern in Special Purpose Entities.

<sup>2</sup> Außenfinanzierung plus Innenfinanzierung.

Grafik 16

### Innen- und Außenfinanzierung des Unternehmenssektors



Quelle: OeNB, Statistik Austria.

aufkommen ausmachte, auf 55%, so dass erstmals seit vier Jahren die Außenfinanzierung wieder mehrheitlich von Eigenkapitalinstrumenten getragen wurde. Das gesamte Finanzierungsvolumen des Unternehmenssektors nahm hingegen nach zwei Jahren erstmals wieder zu.

#### Langsame Erholung bei der Kreditvergabe der Banken

Rund ein Sechstel der Außenfinanzierungsströme stammte im Jahr 2010 von den (netto neu vergebenen) Bankkrediten; ihr Wachstumsbeitrag war im Jahr zuvor negativ gewesen.<sup>3</sup> Seit Herbst 2010 zeichnete sich bei der Kreditvergabe der Banken eine leichte Erholung ab. Die Jahresveränderungsrate der Kredite der österreichischen Banken gemäß EZB-Monetärstatistik

(bereinigt um Reklassifikationen, Bewertungsänderungen und Wechselkurseffekte) war seit Oktober 2010 nicht mehr rückläufig und lag im März 2011 bei 1,2%.<sup>4</sup> Die Unternehmen substituierten weiterhin kurzfristige Kredite durch längerfristige Finanzierungen, auch wenn sich der Rückgang der kurzfristigen Kredite in den letzten Monaten deutlich abschwächte. Kredite mit längeren Laufzeiten (über 5 Jahre) verzeichneten hingegen stabile Zuwachsraten.

Dieser leichte Anstieg der Kredite dürfte sowohl angebots- als auch nachfrageseitige Ursachen haben. Zum einen erhöhte sich die Kreditnachfrage aufgrund der anziehenden Investitionen, zum anderen hatten die Banken gemäß den österreichischen Ergebnissen der Eurosystem-Umfrage über das Kreditgeschäft (Bank Lending Survey) per ersten Quartal 2011 ihre Kreditrichtlinien nun schon zwei Jahre nicht mehr weiter verschärft. Insgesamt sind die Vergabekonditionen für Unternehmenskredite im historischen Vergleich jedoch nach wie vor restriktiv: bis Mitte 2009 waren sie zwei Jahre hindurch kontinuierlich verschärft worden.

Die Finanzierungskosten wirkten bis zum ersten Quartal 2011 entlastend auf die Kreditfinanzierung. Zwar stiegen die Zinsen für Unternehmenskredite von ihrem Tiefstwert im April 2010 bis März 2011 um rund ½ Prozentpunkt an, lagen aber mit 2,36% immer noch um 3,3 Prozentpunkte unter dem Wert von Oktober 2008. Auch die Nicht-Zins-Komponenten der Kreditbedingungen, die während der Krise verschärft worden waren, wurden laut

Günstige Finanzierungsbedingungen für Unternehmen

Wieder Zuwächse bei den Bankkrediten

<sup>3</sup> Zu Redaktionsschluss lagen Daten der GFR bis zum vierten Quartal 2010 vor, sodass sich Angaben zu Wachstumsbeiträgen auf das Jahr 2010 beziehen. Die aktuellere Entwicklung der Finanzierungsströme wird anhand von Daten der EZB-Monetärstatistik bzw. der Emissionsstatistik dargestellt.

<sup>4</sup> Zur Entwicklung der Kredite der Banken an den Unternehmenssektor siehe auch den Kreditbericht der OeNB ([www.oenb.at](http://www.oenb.at)).

Kapitalerhöhungen  
im vierten Quartal  
2010

Bank Lending Survey seit Mitte 2010 nur wenig verändert.

### Anhaltende Expansion der Anleihefinanzierung

Nachdem im Jahr zuvor nahezu zwei Drittel der Außenfinanzierung der österreichischen Unternehmen aus der Begebung von Anleihen stammte, leisteten diese im Jahr 2010 mit einem Anteil von 43 % wieder einen beträchtlichen Beitrag zum Mittelaufkommen. In den letzten Quartalen verlor die Emission von Unternehmensanleihen zwar etwas an Dynamik, mit einer Jahreswachstumsrate von 6,6 % (gemäß Emissionsstatistik) lag ihr Expansions-tempo im März 2011 aber immer noch deutlich über jenem der anderen Finanzierungsinstrumente. Der Anteil variabel verzinsten Anleihen, der bereits seit Herbst 2008 parallel zum sinkenden Zinsniveau rückläufig war, sank bis März 2011 auf 11,8 %. Auch der Anteil von Fremdwährungsemissionen verringerte sich seit Mitte 2010 und fiel zu Beginn des Jahres 2011 auf rund 10 %.

Ähnlich den Kreditzinsen befanden sich die Anleiherenditen bis zuletzt auf einem tiefen Niveau. Der Abstand der Renditen von Unternehmensanleihen zu jenen von bestgerateten Euro-Staatsanleihen veränderte sich 2010 und in den ersten Monaten des Jahres 2011 nur wenig. Die Rendite von Anleihen mit BBB-Rating<sup>5</sup> lag im April 2011 mit 5,0 % immer noch um mehr als 3 Prozentpunkte unter den auf dem Höhepunkt der Finanzmarkturbulenzen im Herbst 2008 verzeichneten Höchstständen.

Hoher Beitrag der  
Anleihen zur  
Unternehmens-  
finanzierung

Eigenkapitalposition  
der Unternehmen  
gestiegen

### Leichte Belebung der Finanzierung über den Aktienmarkt

Die Finanzierung über die Börse, die lange Zeit durch die Krise schwer beeinträchtigt war, zeigte im vierten Quartal 2010 erste Aufwärtstendenzen, als einige großvolumige Kapitalerhöhungen stattfanden. Mit einem Volumen von 2,4 Mrd EUR, das nahezu zur Gänze auf das Schlussquartal entfiel, trugen die börsennotierten Aktien im Jahr 2010 rund ein Viertel zur Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften bei. In den ersten Monaten 2011 war jedoch das Mittelaufkommen der Unternehmen über die Börse wieder sehr gering. Bislang gab es seit Beginn der Krise erst eine Neunotierung an der Wiener Börse (im April 2011).

Die Kosten der Mittelaufnahme auf dem österreichischen Aktienmarkt waren – gemessen an der Gewinnrendite (Kehrwert des Kurs-Gewinn-Verhältnisses) – seit Mitte des vergangenen Jahres relativ stabil. Zwischen Juli 2010 und April 2011 fluktuierte die Gewinnrendite in einem relativ engen Band von 5,5 % bis 6,6 %.

Mit einem Volumen von 1,7 Mrd EUR stammte 2010 knapp ein Fünftel der Außenfinanzierung aus der Mittelaufnahme in Form außerbörslicher Anteilswerte. Insgesamt nahmen die Unternehmen 2010 damit 45 % der Außenfinanzierung – und damit mehr als im Durchschnitt der Jahre zuvor (2005–2009: 32 %) – in Form von Eigenkapital auf. Bezogen auf den Bestand an Verpflichtungen stieg die Eigenkapitalposition des Unternehmenssektors (Anteil der Anteilsrechte an den gesamten Passiva) im Jahr 2010 um knapp 1 Prozentpunkt auf 46,5 %.

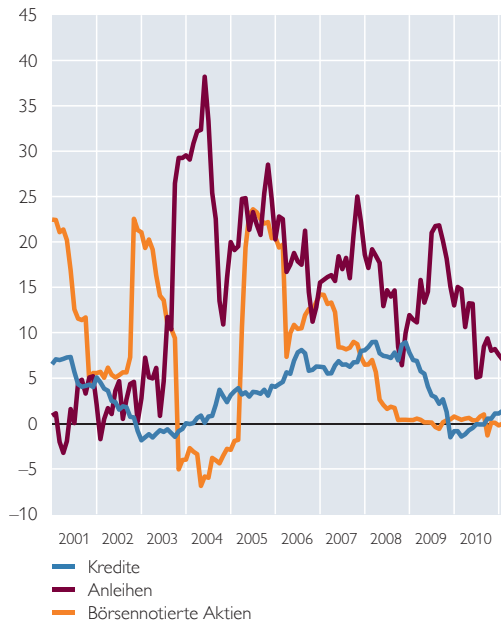
<sup>5</sup> Da es keine Zeitreihe für die Renditen österreichischer Unternehmensanleihen gibt, werden Euroraum-Werte herangezogen.

Grafik 17

## Volumina und Konditionen für wichtige Elemente der Unternehmensfinanzierung

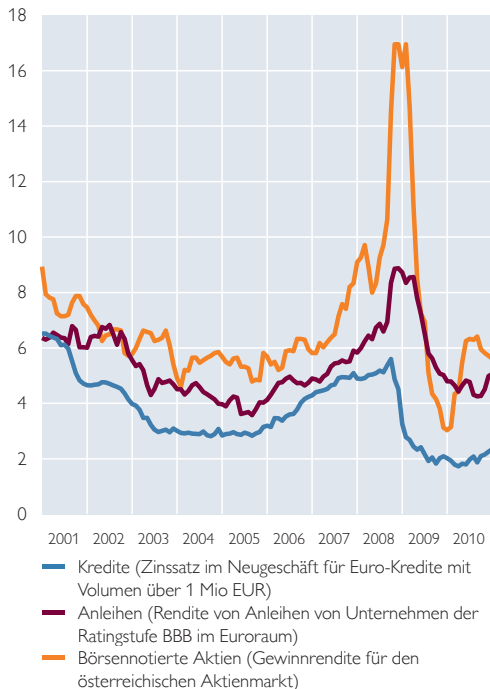
### Finanzierungsvolumina

Veränderung zum Vorjahr in %



### Finanzierungskonditionen

in %



Quelle: OeNB, Thomson Reuters, Wiener Börse AG.

### Weiterhin gute Entwicklung der Bonitätsindikatoren

Die finanzielle Lage des Unternehmenssektors, die sich 2009 infolge der Krise zum Teil massiv verschlechtert hatte, stabilisierte sich im Lauf des Jahres 2010 bzw. zeigte sogar schon wieder eine leichte Verbesserung. Der geringe Außenfinanzierungsgrad und die verstärkte Eigenkapitalfinanzierung führten dazu, dass im vierten Quartal 2010 die geringste Ausweitung der Unternehmensverschuldung seit nahezu vier Jahren zu verzeichnen war. Dank der Erholung der Gewinne verminderte sich der Verschuldungsgrad der Unternehmen, bezogen auf ihre Ertragskraft, im Jahr 2010 leicht. In Relation zum Eigenkapital blieb die Verschuldung der Unternehmen in den letzten beiden Jahren ziemlich stabil.

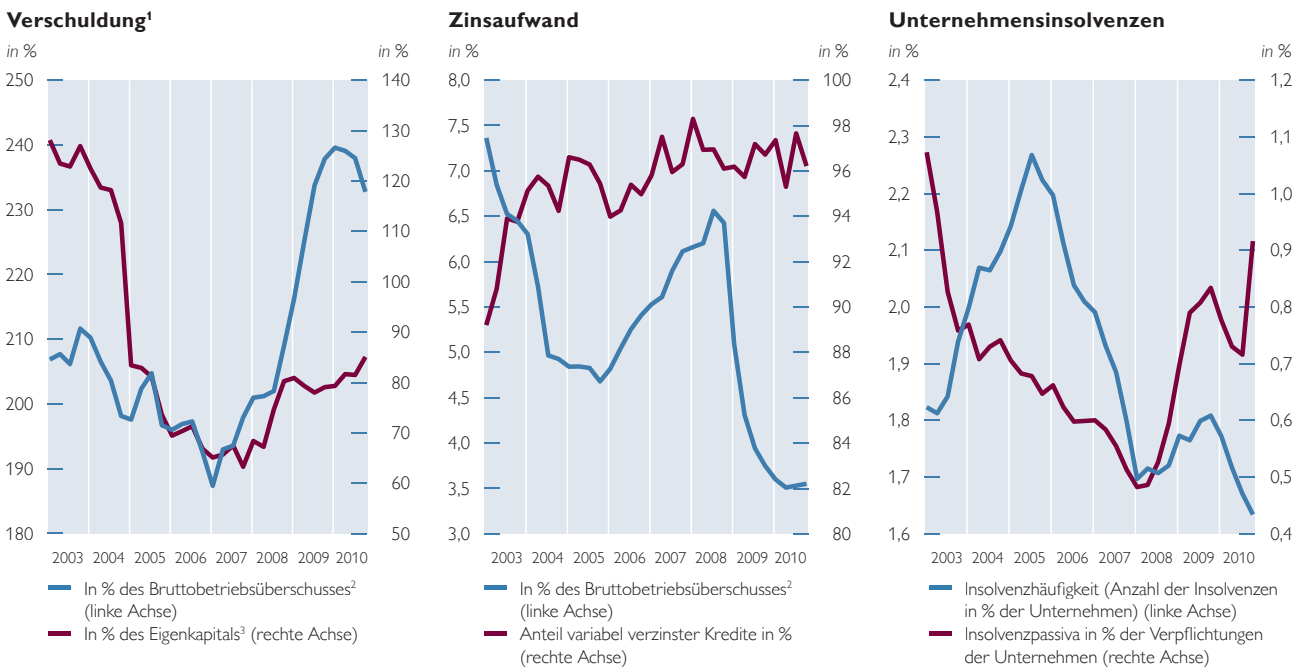
Die immer noch verhaltene Kreditaufnahme sowie das weiterhin tiefe Niveau der Kreditzinsen hielten auch 2010 den Zinsaufwand der Unternehmen niedrig. Dadurch wurde die Kostenseite spürbar entlastet. Wenn auch die Debt-Equity-Ratio des Unternehmenssektors im Verlauf der Krise relativ stabil geblieben und die Exponierung gegenüber Zinsänderungsrisiken insgesamt nicht gestiegen ist, könnte ein steigendes Zinsniveau für hoch verschuldete Firmen eine spürbare Belastung darstellen. Dieser Aspekt ist umso relevanter, als der Anteil variabel verzinsten Kredite in Österreich überdurchschnittlich hoch ist, wodurch für den Unternehmenssektor erhebliche Zinsänderungsrisiken bestehen.

Die relativ geringen Verschuldungsquoten (relativ zum Eigenkapital) und das niedrige Zinsniveau dürften auch

Zinsaufwand weiterhin auf niedrigem Niveau

Langsames Wachstum der Verschuldung

Anzahl der Insolvenzen gesunken

**Bonitätsindikatoren des Unternehmenssektors**

Quelle: OeNB, EZB, Eurostat, Kreditschutzverband von 1870.

<sup>1</sup> Kurzfristige und langfristige Kredite, Geld- und Kapitalmarktpapiere.

<sup>2</sup> Inklusive Selbstständigeneinkommen.

<sup>3</sup> Börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte.

dazu beigetragen haben, dass die Unternehmensinsolvenzen im bisherigen Verlauf der Krise nur vergleichsweise wenig angestiegen sind. Dabei ist allerdings zu berücksichtigen, dass die Insolvenzen zumeist ein nachlaufender Indikator der Konjunkturentwicklung sind. Betrachtet man – um saisonale Effekte auszuschalten – jeweils die Summe der letzten vier Quartale, lag die Anzahl der Insolvenzen im ersten Quartal 2011 um 6,1 % unter dem entsprechenden Wert des Vorjahres. Die Insolvenzpassiva stiegen aufgrund einiger Großinsolvenzen in diesem Zeitraum hingegen um 22 %. In Relation zu den gesamten Verbindlichkeiten des Unternehmenssektors (laut GFR) stiegen sie zwischen dem ersten Quartal 2010 und dem ersten Quartal 2011 von 0,78 % auf 0,90 % (jeweils Durchschnitt der letzten vier Quartale).

### Noch keine Verbesserung der Risikosituation der privaten Haushalte

#### Schwache Entwicklung von Einkommen und Konsum

Während sich die aktuell günstige Lage auf dem Arbeitsmarkt positiv auf die Einkommenssituation auswirkte, belasteten die außergewöhnlichen Preissteigerungen sowie die Konsolidierungsmaßnahmen der öffentlichen Hand zu Beginn des Jahres 2011 das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte. Insgesamt ging das Realeinkommen der privaten Haushalte im ersten Quartal 2011 sogar leicht zurück. Vor diesem Hintergrund griff der Aufschwung bisher nicht auf den privaten Konsum über, der überdies von den stark steigenden Energie- und Rohstoffpreisen gedämpft wurde.



Die Sparquote, die schon 2010 deutlich (von 11,1% auf 9,1%) gesunken war, verminderte sich im ersten Quartal 2011 weiter leicht. Dieser Rückgang deutet darauf hin, dass der Einkommenseinbruch als temporär eingeschätzt wurde. Darüber hinaus dürften zwei Faktoren, die schon im Jahr 2009 die Sparquote des Haushaltssektors gedämpft hatten, weitergewirkt haben: Das nach wie vor sehr niedrige Zinsniveau verminderte die Attraktivität des Sparens. Darüber hinaus war von der Krise mit den Vermögenseinkommen jener Teil der verfügbaren Einkommen besonders beeinträchtigt, der eine besonders hohe Sparquote aufweisen dürfte. Nachdem die Vermögenseinkommen schon im Jahr 2009 um nahezu ein Drittel gefallen waren, sanken sie 2010 um weitere 19%. Das niedrige Zinsniveau verminderte das Zinseinkommen, und in den ausgeschütteten Dividendeneinkommen machte sich die schlechte Gewinnsituation der Unternehmen im Jahr 2009 bemerkbar.

### Rückläufige Geldvermögensbildung

Parallel zur rückläufigen Sparquote verzeichnete die Geldvermögensbildung der privaten Haushalte<sup>6</sup> im Jahr 2010 den dritten Rückgang in Folge und lag mit 12,0 Mrd EUR um 17% unter dem Wert des Vorjahres bzw. um 38% unter dem vor der Krise verzeichneten Höchstwert des Jahres 2007.

Die Verminderung der Geldvermögensbildung fand vor allem in geringeren Einlagen bei den Banken ihren Ausdruck. Mit 1,1 Mrd EUR trugen die Bankeinlagen nur knapp 10% zur Geldvermögensbildung bei. Nur zu einem Teil handelt es sich bei diesem Rückgang um Verlagerungen zu Wertpapieren im Zusammenhang mit der Ankündigung der Vermögenszuwachs-

steuer auf Kursgewinne bei Wertpapieren, denn die Zuwachsraten der Einlagen waren schon seit Mitte 2009 rückläufig.

Der Rückgang betraf nicht alle Einlagenkategorien gleichermaßen. Täglich fällige Einlagen wiesen einen Zuwachs auf, gebundene Einlagen wurden hingegen reduziert, auch wenn die Bauspareinlagen wie schon 2009 eine überaus dynamische Entwicklung verzeichneten und gegenüber dem Vorjahr um 3,4% stiegen. Das deutet darauf hin, dass die hohe Liquiditätspräferenz, die schon im Jahr zuvor das Anlageverhalten der Haushalte geprägt hatte, auch 2010 eine wichtige Rolle im Entscheidungskalkül der Haushalte spielte. Auch die Unsicherheiten der Anleger dürften sich mittlerweile etwas vermindert haben.

Spiegelbildlich zu dem historisch geringen Einlagenanteil war der Beitrag der Kapitalmarktveranlagungen zur gesamten Geldvermögensbildung mit rund 40% überaus hoch. Erstmals seit drei Jahren war die Wachstumsrate der Wertpapierveranlagungen der Haushalte nicht mehr rückläufig. Besonders deutliche Zuwächse verzeichnete 2010 die Veranlagung in börsennotierte Aktien (+10,3%) und in Investmentzertifikate (+6,5%). Zum einen handelte es sich dabei um die steuerlich begründeten Vorziehkäufe, zum anderen kann dieser Zuwachs aber auch als Ausdruck eines höheren Investorenvertrauens gesehen werden. Insbesondere in ausländische Fonds wurde das gesamte Jahr über in großem Ausmaß investiert. Auch bei der direkten Veranlagung in Aktien und Anleihen spielten ausländische Papiere eine deutlich größere Rolle als in den Jahren zuvor.

Stabilisierend auf die Geldvermögensbildung wirkte 2010 die Veran-

Geringere Sparneigung

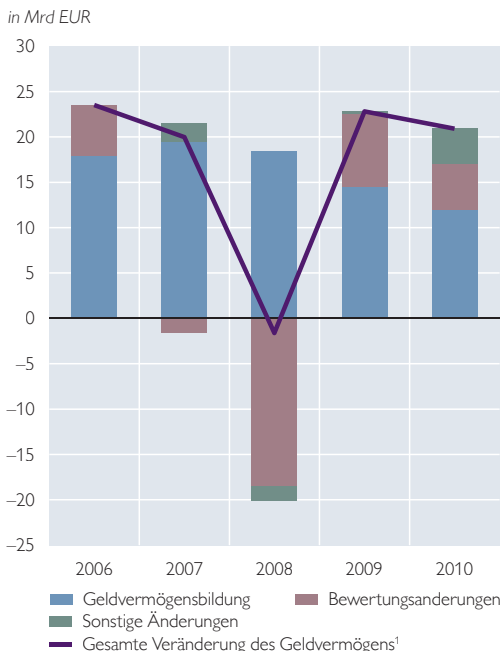
Zunahme von Kapitalmarktveranlagungen aufgrund von Vorzieheffekten

Anteil der Einlagen an der Vermögensbildung gesunken

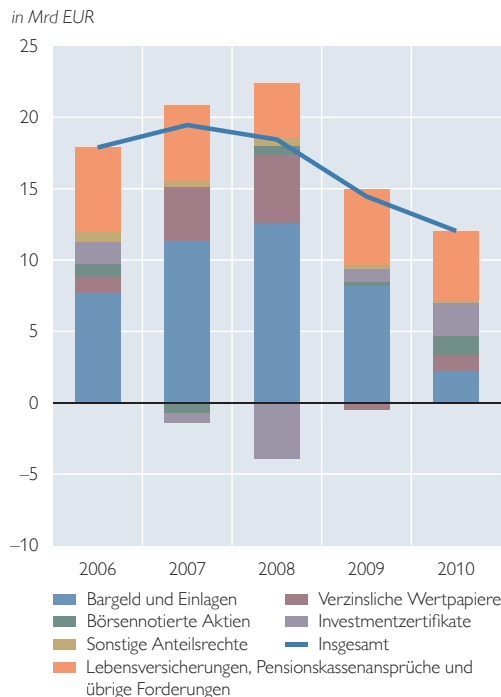
<sup>6</sup> Ohne Berücksichtigung der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.

## Veränderung der Geldvermögen der privaten Haushalte

### Faktoren der Geldvermögensänderung



### Komponenten der Geldvermögensbildung



Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> 2006 nur Geldvermögensbildung plus Bewertungsänderungen.

### Stabilisierende Wirkung des Versicherungssparens

lagung in Lebensversicherungen und Pensionskassen. Wie im Vorjahr entfiel auf diese rund ein Drittel der gesamten Geldvermögensbildung. Ein großer Teil des Mittelzuflusses in diesen Anlageinstrumenten ist aber nicht das Ergebnis aktueller Veranlagungsentscheidungen, sondern spiegelt aufgrund langer Laufzeiten, langer Bindungsfristen bzw. der vorwiegend langfristigen Zielsetzungen, die mit diesen Instrumenten verbunden sind, schon vor längerer Zeit getroffene Entscheidungen wider. Ein zentrales Motiv in diesem Zusammenhang ist die wachsende Nachfrage nach kapitalgedeckter Altersvorsorge. Außerdem dienen Lebensversicherungen in Österreich zu einem nicht unerheblichen Ausmaß als Tilgungsträger für endfällige Fremdwährungskredite.

### Wieder Bewertungsgewinne bei Geldvermögen

Ende 2010 belief sich der Bestand der Geldvermögen der privaten Haus-

halte auf 461 Mrd EUR, das waren um 20,9 Mrd EUR mehr als ein Jahr zuvor. Zu diesem Zuwachs trug die Geldvermögensbildung rund drei Fünftel bei, rund ein Viertel entfiel auf (buchmäßige) Bewertungsänderungen, der Rest betraf statistische Reklassifikationen (unter anderem eine veränderte Schätzung der Bestände auf Auslandswertpapierdepots privater Haushalte). Auch wenn damit zum zweiten Mal in Folge wieder Bewertungsgewinne verzeichnet wurden, konnten die starken Kursverluste des Jahres 2008 immer noch nicht zur Gänze aufgeholt werden. Bezogen auf den Stand der Geldvermögen am Ende des Vorjahres beliefen sich diese Bewertungsgewinne im Jahr 2010 auf 1,1%. Besonders ausgeprägt waren mit rund einem Fünftel des Vorjahresendstands die Kursgewinne bei den Aktienbeständen.

### Gedämpftes Kreditwachstum

Rund 85 % der finanziellen Verbindlichkeiten der privaten Haushalte entfielen Ende 2010 laut GFR auf Kredite der Banken. Diese wuchsen in den letzten beiden Jahren nur sehr verhalten. Im März 2011 betrug die Nettoausweitung der Kredite der Banken an private Haushalte (bereinigt um Reklassifikationen, Bewertungsänderungen und Wechselkurseffekte) 1,2 %.

Das aushaftende Volumen der Kredite lag um 3,4 % über dem Vorjahreswert. Dies war primär auf wechselkursbedingte Veränderungen bei Fremdwährungskrediten zurückzuführen. Die Maßnahmen der Finanzmarktaufsicht zur Einschränkung von Fremdwährungskrediten zeigten im Jahr 2010 bereits deutliche Wirkung: Um Wechselkurseffekte bereinigt, sanken die Fremdwährungskredite an private Haushalte 2010 um 8,4 % (2009: -4,9 %). Die starke Aufwertung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro ließ allerdings das Fremdwährungskredit-

volumen der privaten Haushalte 2010 – in Euro umgerechnet – von 36,7 auf 39,7 Mrd EUR ansteigen. Im ersten Quartal 2011 war zwar ein Rückgang auf 37,6 Mrd EUR zu registrieren, es entfielen aber immer noch 28 % des gesamten Kreditvolumens des Haushaltssektors auf Fremdwährungskredite.

Nach Verwendungszwecken waren Zuwächse bei den Wohnbaufinanzierungen (3,2 % im Vergleich zum Vorjahresmonat) und Rückgänge bei den Konsumkrediten (-2,4 %) und bei den sonstigen Krediten (-0,7 %) zu verzeichnen. Das Kreditangebot der Banken blieb laut Bank Lending Survey seit Mitte des vergangenen Jahres stabil, sodass die aktuelle Kreditentwicklung im Wesentlichen nachfrageseitig getrieben gewesen sein dürfte. Im Wohnbaufinanzierungsbereich signalisieren einige Indikatoren eine gestiegene Kreditnachfrage. Daten über fertiggestellte Neubauten liegen zwar keine vor, die Entwicklung der Wohnbaubewilligungen deutet aber auf einen leichten Aufschwung der Wohnbautätigkeit hin. Nach einer Stabilisierung im Jahr 2009 stiegen sie 2010 deutlich an und lagen im dritten Quartal 2010 um 23 % über dem Vergleichswert des Vorjahres. Gleichzeitig erhöhten die gestiegenen Immobilienpreise den Finanzierungsbedarf für Immobilienkäufe auf dem Sekundärmarkt. Demgegenüber waren die dauerhaften Konsumausgaben der privaten Haushalte im Jahr 2010 (nominal und real) rückläufig.

Die Rahmenbedingungen der Haushaltskredite zeigten 2010 und im bisherigen Verlauf des heurigen Jahres wenige Veränderungen. Die Kreditrichtlinien wurden sowohl für Wohnbaufinanzierungen als auch für Konsumkredite seit dem dritten Quartal 2010 nicht verändert. Auch die Kreditbedingungen waren weiterhin günstig. Die Zinsen blieben bis zuletzt niedrig,

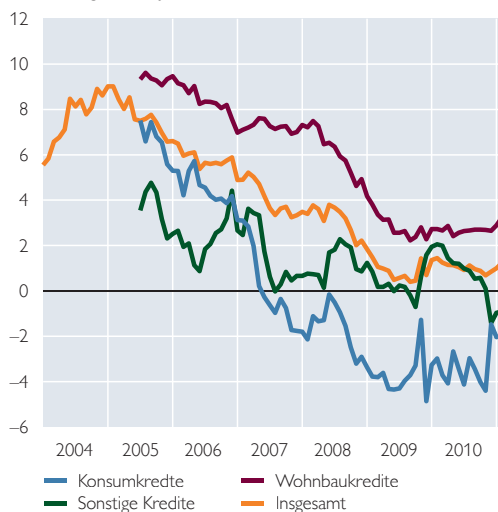
Wechselkursbereinigter Rückgang bei Fremdwährungskrediten

Weiterhin günstige Finanzierungsbedingungen

Grafik 20

### MFI-Kredite an private Haushalte

Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: EZB, OeNB.

Anmerkung: Wegen Brüchen in der Zeitreihe keine Aufgliederung nach Verwendungszweck bis Juni 2005.

### Moderate Zunahme bei Verschuldung der privaten Haushalte

woran auch die Leitzinsanhebung im Frühjahr 2011 nur wenig änderte. Im März 2011 lagen die Zinsen für neu vergebene Wohnbaukredite bei 2,56 % – das war der niedrigste Wert seit Beginn der Zeitreihe im Jahr 2003. Bei den Konsumkrediten war im Verlauf des Jahres 2010 und im ersten Quartal 2011 zwar bereits ein Zinsanstieg zu verzeichnen – mit 4,93 % lag das Zinsniveau um 64 Basispunkte über dem Wert von Ende 2009 –, aber immer noch 2,25 Prozentpunkte unter dem Höchstwert vom Herbst 2008.

### Risikosituation der privaten Haushalte von Währungs- und Zinsänderungsrisiken geprägt

Während geringe Kreditneuaufnahmen und niedrige Zinsen die Zunahme der Verschuldung der Haushalte während der Krise dämpften, wurde angesichts

der Aufwertung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro<sup>7</sup> im Jahr 2010 das Risikopotenzial des nach wie vor hohen Fremdwährungsanteils an den Krediten zumindest in der buchmäßigen Entwicklung der Haushaltsverbindlichkeiten<sup>8</sup> gemäß GFR sichtbar. So beliefen sich die (Netto-)Finanzierungen der privaten Haushalte im Verlauf des Jahres 2010 auf 1 % der Verbindlichkeiten, bezogen auf den Stand von Ende 2009. Aufgrund von Bewertungsänderungen stieg die Schuldenlast des privaten Haushaltssektors 2010 um knapp 3 Prozentpunkte auf 98 % des verfügbaren Nettoeinkommens. Allerdings war die Verschuldungsquote weiterhin niedriger als im gesamten Euroraum, wo der entsprechende Wert 105,4 % betrug.

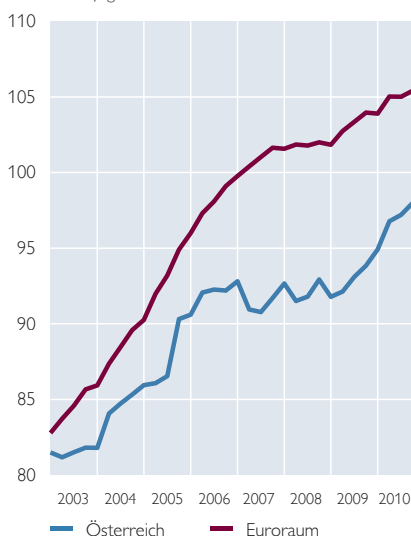
Niedrige Zinsen und moderate Kreditaufnahmen ließen auch den Zinsaufwand der privaten Haushalte weiter

Grafik 21

## Risikoindikatoren der privaten Haushalte

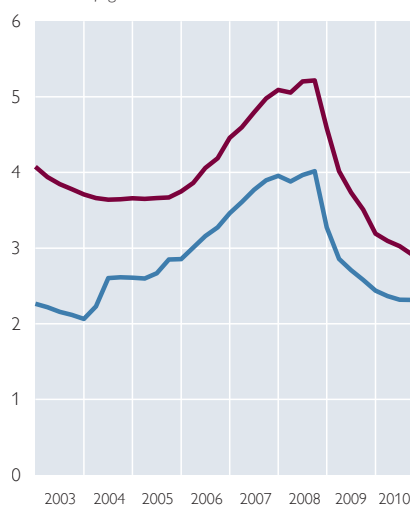
### Verbindlichkeiten

in % des verfügbaren Nettoeinkommens



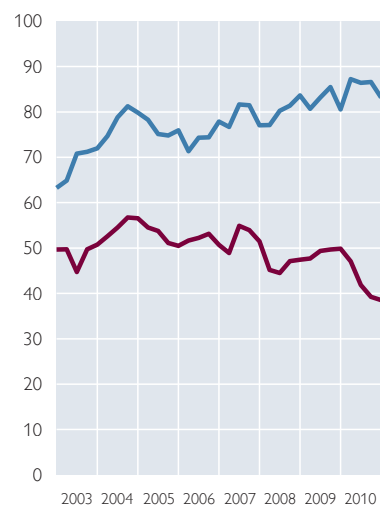
### Zinsaufwand

in % des verfügbaren Nettoeinkommens



### Variabel verzinst Kredite

in % des Neukreditvolumens



Quelle: OeNB, EZB, Eurostat.

<sup>7</sup> Zwischen dem dritten Quartal 2009 und dem ersten Quartal 2011 wertete der Schweizer Franken gegenüber dem Euro um 24 % auf.

<sup>8</sup> Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck.

sinken. Im Jahr 2010 entsprach dieser durchschnittlich 2,3 % des verfügbaren Einkommens, das war rund ½ Prozentpunkt weniger als im Jahr zuvor. Ein Faktor, der diesen Rückgang des Zinsaufwands begünstigte, war der steigende Anteil variabel verzinsten Kredite. Im ersten Quartal 2011 hatten 83 % der neu vergebenen Kredite eine Zinsbindungsfrist von maximal einem Jahr.

Dieser im internationalen Vergleich sehr hohe Anteil trug zwar dazu bei, dass sich die EZB-Leitzinssenkungen während der Krise rascher in Kreditzinssenkungen übertrugen und in den letzten Jahren die Kundenzinssätze in Österreich generell niedriger waren als im Euroraum; er könnte bei steigenden Zinsen aber den gegenteiligen Effekt auf den Zinsaufwand haben.

Verminderter  
Zinsaufwand dank  
variabel verzinsten  
Kredite

Kasten 1

### Zahlungsschwierigkeiten von Haushalten in Österreich

Die Verschuldung der privaten Haushalte wurde spätestens im Zuge der Finanzkrise zu einem zentralen Forschungsthema von Notenbanken. Ein weitreichendes Verständnis der unterschiedlichen Kreditverpflichtungen von diversen Haushaltstypen ist notwendig, um Finanzmarktstabilität abzusichern. In den vergangenen Jahren hat sich die Verschuldung der privaten Haushalte nur moderat ausgeweitet, wobei sich je nach Verwendungszweck divergierende Entwicklungen zeigten: Während die Kreditaufnahme für Wohnbauzwecke – wenn auch nur moderat – zunahm, waren Konsumkredite in den letzten Jahren rückläufig (siehe Grafik 20).

Anhand des Sondermoduls der EU-SILC-Erhebung 2008<sup>1</sup> von Statistik Austria kann man die Zahlungsschwierigkeiten österreichischer Haushalte mit Kreditverbindlichkeiten genauer analysieren.<sup>2</sup> Haushalte wurden unter anderem gefragt, ob sie in den letzten 12 Monaten aufgrund finanzieller Engpässe mit Zahlungen für Wohn- bzw. Konsumkredite aber auch bei Kreditkartenabrechnungen und der Begleichung von sonstigen Rechnungen wie Mietkosten, Wohnnebenkosten usw. in Verzug geraten sind. Die Haushalte können, unterteilt in jene mit Wohnkrediten, also Rückzahlungsverpflichtungen aus Krediten für den Hauptwohnsitz, und jene mit Konsumkrediten, das heißt Verpflichtungen aufgrund von Krediten, Leasingverträgen und Ratenkäufen für Auto, Urlaub, Bildung, Möbel usw., untersucht werden.

Die nachstehende Tabelle stellt die grundlegenden Unterschiede der Zahlungsschwierigkeiten von Haushalten mit Wohn- bzw. Konsumkrediten des für Österreich repräsentativen Datensatzes der EU-SILC-Erhebung mit insgesamt 5.711 Haushalten dar. Grundsätzlich hat rund ein Viertel der Haushalte (27,3 %) einen Wohnkredit und 15,6 % einen Konsumkredit; 18,3 % (32,0 %) jener Haushalte, die einen Wohnkredit (Konsumkredit) aufgenommen haben, haben darüber hinaus zumindest einen weiteren Konsumkredit (Wohnkredit). Daten über die durchschnittliche Verschuldung eines Haushalts und damit über die Höhe der potenziellen Zahlungsausfälle je nach Kreditart sind aus dieser Erhebung nicht abzulesen. Konsumkredite sind jedoch im Allgemeinen hinsichtlich des Betrags niedriger einzuschätzen, wodurch ein möglicher Zahlungsausfall die Banken weniger belastet als ein Ausfall bei Wohnkrediten. So beläuft sich gemäß GFR das gesamte Volumen der Konsumkredite im Jahr 2008 (das Jahr der Erhebung) lediglich auf rund 14 % des gesamten Kreditvolumens, während nahezu zwei Drittel in Wohnbaukrediten von privaten Haushalten (ohne Private Organisationen ohne Erwerbszweck) gehalten werden; etwas mehr als 20 % waren sonstige Kredite.

<sup>1</sup> Die EU-SILC Erhebung erfasst seit 2003 jährlich umfangreiche Daten zu Einkommen und Lebensbedingungen in Europa. Für Österreich wird die Erhebung unter der Führung von Statistik Austria durchgeführt. Nähere Informationen bei Statistik Austria unter [http://www.statistik.at/web\\_de/frageboegen/private\\_haushalte/eu\\_silc/index.html](http://www.statistik.at/web_de/frageboegen/private_haushalte/eu_silc/index.html) (aufgerufen am 21. April 2011).

<sup>2</sup> Im Vergleich zu Kasten 1, Finanzmarktstabilitätsbericht 19 der OeNB vom Juni 2010, S. 32 (dem unter anderem die gleichen Daten zugrunde liegen), liegt der diesjährige Fokus auf der Darstellung der Unterschiede zwischen Wohn- und Konsumkreditnehmern.

An den Mikrodaten lässt sich sehen, dass Haushalte mit höherem Einkommen häufiger einen Immobilienkredit aufweisen; diese Tendenz ist auch bei Konsumkrediten, allerdings in stark abgeschwächter Form zu verzeichnen (siehe Tabelle, Spalten 3 und 4). Weitere Unterschiede in der Häufigkeit von Kreditverbindlichkeiten lassen sich bei den Haushalten mit Hauptverdiener mit unterschiedlichem Bildungsniveau, Familienstand und Beschäftigungsverhältnis erkennen.

Gruppen mit unterschiedlichen soziodemografischen Merkmalen, aufgeteilt in Wohn- und Konsumkreditnehmer, können nun auf Zahlungsschwierigkeiten und damit auf das Risiko eines Zahlungsausfalls für Banken untersucht werden (siehe Tabelle, Spalten 5 bis 7).

Insgesamt haben 8,5% aller Haushalte in Österreich ihre Zahlungsverbindlichkeiten innerhalb der 12 Monate vor der Befragung nicht ohne Verzug begleichen können (siehe Tabelle, Spalte 5). Der Wert für Wohnungskreditnehmer (9,2%) unterscheidet sich beträchtlich von jenem für Konsumkreditnehmer (25,1%). Im Durchschnitt ist die relative Häufigkeit von

### Soziodemografische Charakteristika der Haushalte mit Kreditverbindlichkeiten und Zahlungsschwierigkeiten in Österreich

	Anzahl der Haushalte	Anteil der Haushalte mit Wohnkredit	Anteil der Haushalte mit Konsumkredit	Anteil der Haushalte mit Zahlungsrückständen in den letzten 12 Monaten an ...		
				... allen Haushalten	... Haushalten mit Wohnkredit	... Haushalten mit Konsumkredit
in %						
Alle Haushalte	5.711	27,3	15,6	8,5	9,1	25,1
<b>Quintil des Nettoeinkommens (Haushalt)</b>						
1	1.058	10,4	9,3	13,4	22,2	48,3
2	1.092	18,1	16,3	10,6	11,8	29,6
3	1.151	26,5	12,8	7,7	10,6	30,9
4	1.215	36,7	19,4	6,5	7,3	19,8
5	1.195	45,0	20,4	4,1	5,7	12,2
<b>Alter (Hauptverdiener)</b>						
Bis 19 Jahre	28	24,0	21,3	19,0	22,9	43,2
20 bis 39 Jahre	1.547	32,3	22,2	12,3	11,1	29,2
40 bis 64 Jahre	2.704	34,2	18,1	9,3	8,2	23,5
65 Jahre und älter	1.432	8,8	3,5	2,2	6,3	7,4
<b>Höchster Bildungsabschluss (Hauptverdiener)</b>						
Maximal Pflichtschule	944	14,4	15,8	12,2	23,3	42,9
Lehre/mittlere Schule	3.111	29,0	15,4	8,1	9,2	24,3
Matura	978	33,0	16,6	8,9	4,9	19,1
Universität	678	30,5	14,9	4,1	5,7	11,2
<b>Familienstatus (Hauptverdiener)</b>						
Ledig	1.373	23,9	16,5	11,4	12,0	30,4
Verheiratet	2.824	35,1	17,8	6,7	7,3	20,9
Getrennt lebend oder geschieden	834	25,2	16,8	13,1	11,9	30,5
Verwitwet	680	8,4	4,4	3,1	9,6	19,4
<b>Beschäftigungsstatus (Hauptverdiener)</b>						
Angestellt	2.964	38,2	20,1	8,6	8,4	21,5
Selbstständig	399	35,2	24,2	11,7	14,6	27,0
Arbeitslos	169	11,3	30,6	33,3	45,5	58,3
Nicht Erwerbstätig	2.179	12,4	6,3	5,1	5,8	23,1

Quelle: EU-SILC 2008 (Statistik Austria).

Anmerkung: Die geringe Anzahl an Antworten mit „Weiß nicht“ oder „Keine Angabe“ werden ignoriert.

Zahlungsrückständen für Konsumkreditnehmer zwei- bis dreimal so hoch wie für Wohnkreditnehmer. Diese Relation ist – mit gewissen Schwankungen – relativ stabil über Einkommensklassen, Bildungsschichten und Beschäftigungsstatus.

Etwa die Hälfte (48,3 %) aller Haushalte mit Konsumkreditverbindlichkeiten im ersten Einkommensquintil gibt an, in Zahlungsverzug geraten zu sein. Auch bei Haushalten mit Wohnkrediten haben Haushalte in niedrigeren Einkommensgruppen eine höhere Häufigkeit von Zahlungsschwierigkeiten, jedoch sind die Ergebnisse deutlich geringer. Ein Grund hierfür könnte sein, dass die Haushalte mit Konsumkrediten aufgrund zu niedriger Bonität mit Kreditbeschränkungen in Bezug auf Wohnkredite konfrontiert sind.

Die größte Häufigkeit von Zahlungsrückständen findet sich in der Gruppe der Haushalte mit arbeitslosem Hauptverdiener (45,5 % bzw. 58,3 % für Wohn- bzw. Konsumkreditnehmer). Im Vergleich dazu sind lediglich rund 10 % aller Haushalte in einem anderen Beschäftigungsstatus mit der Begleichung von Verbindlichkeiten im Verzug (siehe Tabelle, Spalte 5). Diese statistischen Ergebnisse lassen jedoch keinen Rückschluss auf eine Veränderung der Häufigkeit der Haushalte in Zahlungsrückständen aufgrund einer Veränderung der Arbeitslosenrate zu. Dynamische Simulationsmodelle haben hier ergeben, dass diese Effekte als gering einzuschätzen sind.<sup>3</sup>

Zusammenfassend lässt sich anhand dieser Daten erkennen, dass Haushalte mit Konsumkrediten im Vergleich zu jenen mit Wohnkrediten deutlich häufiger in Zahlungsrückständen sind, die Zahlungsschwierigkeiten bei Konsumkrediten aber aufgrund ihres relativ geringen Volumens kein Risiko für die Finanzmarktstabilität darstellen. Eine umfassendere Analyse, die die komplette Vermögens- und Verbindlichkeitssituation der Haushalte miteinbezieht, kann erst nach Abschluss des Household Finance and Consumption Survey (HFCS) in Österreich<sup>4</sup> durchgeführt werden, da die Vermögensgrößen von Haushalten, die zur Berechnung von potenziellen Verlusten im Finanzsektor notwendig sind, in den EU-SILC-Daten nicht vorhanden sind.

<sup>3</sup> Für eine weitergehende Analyse der Auswirkungen von Arbeitslosigkeit auf die Vulnerabilität von Haushalten in Österreich siehe Albacete und Fessler. 2010. Österreichische Privathaushalte im Stresstest. In: Finanzmarktstabilitätsbericht 19. OeNB. 74–96.

<sup>4</sup> Der HFCS wird 2010/11 in Österreich von der OeNB durchgeführt und erfasst erstmals detaillierte Informationen über die gesamte Struktur von Verbindlichkeiten, Vermögen, Ausgaben und Einkommen von privaten Haushalten in Österreich.

# Österreichisches Finanzsystem erholt, Herausforderungen bleiben bestehen

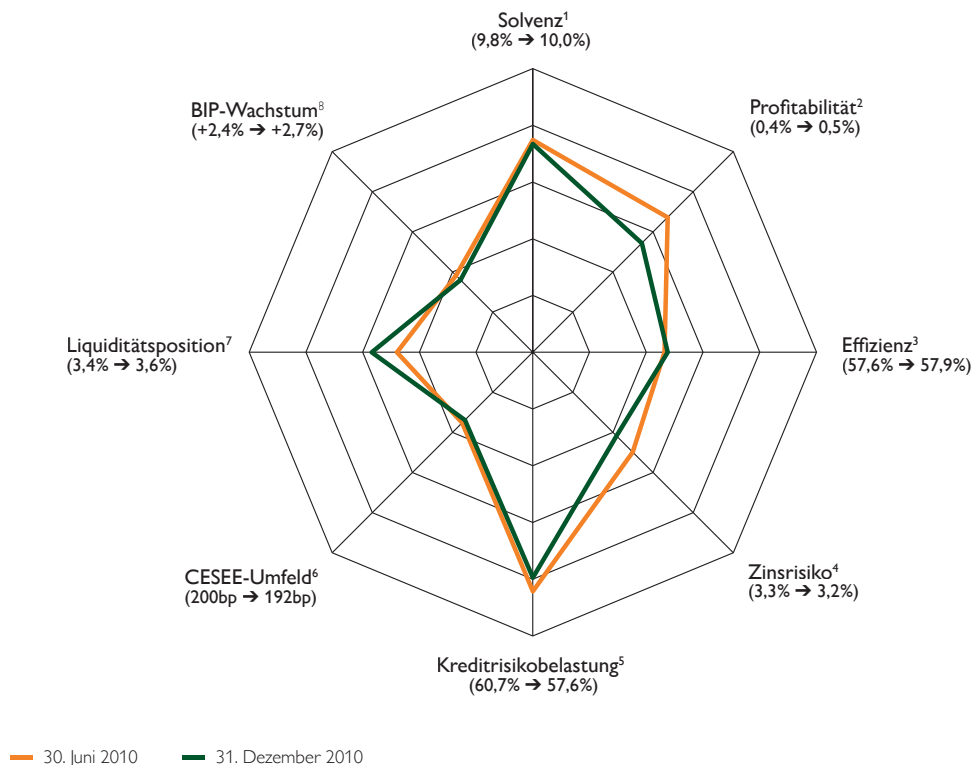
Der Konjunkturaufschwung in Österreich sowie in Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE) wirkte sich 2010 positiv auf die Geschäftsentwicklung der österreichischen Finanzintermediäre aus. Die Wirtschaftserholung bietet günstige Voraussetzungen für die Verringerung bestehender Struktur-schwächen, zumal es am inländischen Bankenmarkt trotz der hohen Wettbewerbsintensität und der strukturellen

Ertragsschwäche bislang nur zu einem graduellen Konsolidierungsprozess kam. Als strukturelle Stärke des österreichischen Bankensystems erwies sich hingegen sein traditionelles Geschäftsmodell, das mit einem hohen Anteil von Kundeneinlagen die Abhängigkeit vom Interbankenmarkt vergleichsweise gering hielt.

Die konsolidierte Profitabilität des österreichischen Bankensystems hat

Grafik 22

## Banken und Finanzmarktstabilität



Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Tier 1-Ratio.

<sup>2</sup> Gesamtkapitalrentabilität.

<sup>3</sup> Aufwand-Ertrag-Relation.

<sup>4</sup> Zinsschock von 200 Basispunkten (Verlust anrechenbarer Eigenmittel).

<sup>5</sup> Kreditrisikovorsorge in Prozent des Betriebsergebnisses.

<sup>6</sup> Gewichteter CDS-Spread.

<sup>7</sup> Nettofinanzierungslücke (kumuliert, 12 Monate) in Prozent der Bilanzsumme.

<sup>8</sup> Reales BIP-Wachstum in Prozent p. a.

Anmerkung: Konsolidierte Daten, Skalierung auf Basis historischer Daten.

Je näher die Datenpunkte am Mittelpunkt liegen, desto besser, weniger riskant oder günstiger.

bp = Basispunkte.



sich – nach den starken Einbrüchen während der Finanzkrise – im Jahr 2010 deutlich erholt. Diese Erholung war angesichts eines rückläufigen Betriebsergebnisses allerdings zur Gänze einer Verringerung der Neubildung von Kreditrisikovorsorgen zu verdanken. Auch die Eigenmittelsituation der österreichischen Banken hat sich verbessert, ist aber in Anbetracht des Risikoprofils ihres CESEE-Exposures und der höheren Kapitalausstattung internationaler Vergleichsgruppen weiter verbesserungswürdig. Hinzu kommt, dass bei einigen Instituten ein signifikanter Teil ihrer Eigenmittelerhöhung in den letzten Jahren aus zurückzuzählendem staatlichem Partizipationskapital besteht.

Das Exposure gegenüber CESEE birgt für die österreichischen Banken weiterhin hohe Erfolgs- wie auch Risikoaussichten. Das höhere Risiko spiegelt sich im kräftigen Anstieg der aggregierten Wertberichtigungsquote ihrer CESEE-Töchter wider, wobei der Höhepunkt der Kreditrisikovorsorgen im Lauf des Jahres 2011 überschritten werden sollte. Aus Sicht der Finanzmarktstabilität ist auch die zum Teil hohe Abhängigkeit vieler CESEE-Töchter von konzerninternen Liquiditätstransfers bedenklich. Allerdings konnten diese Transfers, genauso wie die Kredit-Einlagen-Quote der Töchter, zuletzt etwas verringert werden. Nichtsdestoweniger sind Maßnahmen zur Sicherstellung einer weitgehend autonomen und nachhaltigen Refinanzierung der CESEE-Töchter, vor allem deren nachhaltige Refinanzierung über Einlagen, wünschenswert.

Zum erhöhten Risiko des CESEE-Exposures trägt auch der anhaltend hohe Anteil von Fremdwährungskrediten bei den Töchtern bei, der Ende 2010 bei knapp der Hälfte der vergebenen Kredite lag. Im Inland war, dank der seitens der Aufsicht getroffenen Maß-

nahmen, die Neuvergabe von Fremdwährungskrediten im Jahr 2010 sehr gering. Der hohe Bestand und ihre langen Restlaufzeiten machen die Banken aber weiterhin anfällig für ungünstige Wechselkursentwicklungen und – sofern sie mit Tilgungsträgern unterlegt sind – für fallende Vermögenspreise. In Anbetracht der Risiken ist auf eine (weitere) Reduktion der Vergabe von Fremdwährungskrediten zu drängen.

Die Forderungen des österreichischen Bankensystems gegenüber den Euroländern mit erhöhtem Risikoprofil sind vergleichsweise gering. Dies trifft auch auf die österreichischen Versicherungen und Investmentfonds zu. Die externe Beurteilung der Stabilität der österreichischen Großbanken durch die Märkte hat sich im internationalen Vergleich und insbesondere im Vergleich mit der Markteinschätzung von vor zwei Jahren verbessert. Das günstige Marktumfeld sollte von den Banken dazu genutzt werden, ihre Eigenmittelpuffer auszubauen.

### **Österreichisches Bankensystem zeigt sich erholt**

#### **Geschäftsentwicklung hat sich stabilisiert**

Während das österreichische Bankensystem die Wirtschafts- und Finanzkrise vergleichsweise gut überstanden hat, verläuft der Strukturreformprozess im Inland schleppend. Die konsolidierte Bilanzsumme der österreichischen Banken, die neben dem Inlandsgeschäft auch das Geschäft der österreichischen Tochterbanken umfasst, lag zum Jahresende 2010 beinahe unverändert zum Vorjahr bei 1.131 Mrd EUR (–0,8 % im Jahresvergleich). Aus Sicht der Finanzmarktstabilität ist positiv zu vermerken, dass der gemäßigte Deleveraging-Prozess, der in der zweiten Jahreshälfte 2008 begonnen hatte, sich im Jahr 2010 fortsetzte. Die konsolidierte Leverage,

Gemäßigtes Deleveraging setzt sich fort

die den Grad der Fremdfinanzierung angibt, sank im Jahresverlauf auf einen Wert von 17,1 (Jahresende 2009: 19,2). Während die konsolidierten Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten um 7,6 % auf 207 Mrd EUR zurückgingen, stiegen die Verbindlichkeiten gegenüber Kunden um 3,9 % auf 498 Mrd EUR deutlich. Zum Jahresende waren somit rund 44 % der konsolidierten Bilanzsumme mit Kundeneinlagen refinanziert, was den Retail-Fokus der österreichischen Banken widerspiegelt. Die Daten zum ersten Quartal 2011 (auf unkonsolidierter Basis) zeigen, dass die Bilanzsumme im Vergleich zum Jahresende wieder gestiegen ist, was unter anderem auf eine Zunahme im Interbankbereich zurückzuführen war.

Kreditwachstum im Inland verhalten

Das Kreditwachstum der Banken, gemessen an den Ausleihungen an inländische Kunden<sup>1</sup>, war im Jahr 2010 verhalten. So lag das ausständige Volumen mit rund 321,5 Mrd EUR per Dezember 2010 um etwa 0,5 % über dem Vergleichswert des Vorjahres. Der Fremdwährungskreditanteil betrug zum gleichen Zeitpunkt rund 18,3%. Das gedämpfte Kreditwachstum im Inland setzte sich auch in den ersten Monaten des Jahres 2011 fort. Getragen wurde der leichte Anstieg von einem Zuwachs der Ausleihungen an private Haushalte (und hier vor allem in Form von Wohnbaufinanzierungen) sowie nichtfinanzielle Unternehmen, während Kredite an Nichtbanken-Finanzintermediäre im Jahresvergleich zurückgingen.

Verschlechterung der Kreditqualität flacht 2010 ab

Fremdwährungskredite gehen deutlich zurück, Risiken bleiben jedoch noch länger bestehen

Die von FMA und OeNB seit Beginn der Finanzkrise zusätzlich getroffenen Maßnahmen zur Reduzierung des systemischen Risikos aus der Vergabe von Fremdwährungs- (FWK) und Tilgungsträgerkrediten (TTK) zeigten eine deutliche Wirkung. Zwischen Oktober 2008 und März 2011 sind FWK-Volumina an

private Haushalte währungsbereinigt um 15,3 % bzw. 6,2 Mrd EUR zurückgegangen, im vierten Quartal 2010 wurden nur 4 % der neu vergebenen Haushaltskredite in fremder Währung vergeben. Allerdings werden die ausstehenden Volumina in Höhe von rund 38 Mrd EUR (März 2011) noch längere Zeit ein Risiko für die österreichischen Banken darstellen, da sie weiterhin gegenüber ungünstigen Entwicklungen bei Wechselkursen bzw. Vermögenswerten (bei Ausgestaltung als TTK) exponiert bleiben. Dies wird unter anderem deutlich, wenn man sich exemplarisch die Entwicklung des Schweizer Franken ansieht, der im Vergleich zum Euro im Jahr 2010 rund 15,7 % an Wert gewonnen hat. Rund 86 % aller Ende 2010 ausstehenden FWK an Haushalte hatten eine Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren (67 % mehr als 10 Jahre). Der überwiegende Teil davon (mehr als 80 % bei FWK mit einer Restlaufzeit von mehr als 5 Jahren) waren endfällige TTK.

### Kreditrisiken nach wie vor auf hohem Niveau

Die von österreichischen Banken gebildeten Risikovorsorgen (Nettoneubildung von Wertberichtigungen) für das Kreditgeschäft sind im historischen Vergleich zwar nach wie vor hoch, bewegen sich allerdings bereits deutlich unter jenem des Krisenjahres 2009. So betrugen die Netto-Kreditrisikokosten 2010 in konsolidierter Betrachtung 7,8 Mrd EUR, womit sie im Vergleich zu 2009 zwar um 30 % zurückgingen, aber immer noch deutlich über den Werten der Vorkrisenjahre lagen (siehe Grafik 23).

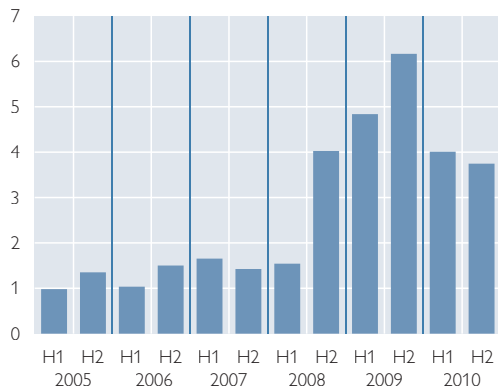
Die anhaltende Verschlechterung der Kreditqualität manifestierte sich in einem Anstieg der Wertberichtigungsquoten. Dabei zeigten sich weiterhin

<sup>1</sup> Der Begriff „inländische Kunden“ umfasst hier alle Finanzmarktteilnehmer abzüglich Kreditinstitute.

Grafik 23

### Konsolidierte Kreditrisikokosten österreichischer Kreditinstitute (Neubildung)

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

deutliche regionale Unterschiede, vor allem im Vergleich zwischen Österreich und der CESEE-Region.

Die unkonsolidierte Wertberichtigungsquote<sup>2</sup> des österreichischen Bankensektors – in die das Geschäft der

ausländischen Tochterbanken nicht einfließt und die somit stark österreich-bezogen ist – stieg im Jahr 2010 nur leicht auf rund 3,2%. Im Vergleich dazu fiel die Wertberichtigungsquote aller Tochterbanken mit 6,5% fast doppelt so hoch aus. Daraus folgend lag auch die konsolidierte Wertberichtigungsquote des österreichischen Bankensystems deutlich über dem Vergleichswert des Vorjahres. Die gute Konjunktur im Inland sowie in CESEE lassen allerdings darauf schließen, dass sich die Verschlechterung der Kreditqualität künftig weiter abschwächt. Dies wird auch durch die Daten zum ersten Quartal 2011 unterstützt. Die unkonsolidierte Wertberichtigungsquote stieg in den ersten drei Monaten nur leicht auf 3,3%.

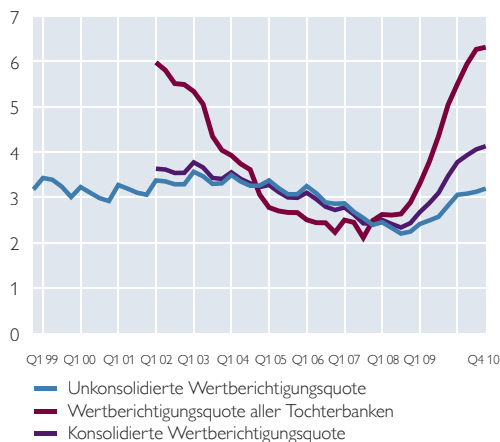
### Profitabilität aufgrund gesunkener Kreditrisikovorsorgen deutlich erholt

Durch die im Vergleich zum Jahr 2009 geringere Neubildung von Kreditrisikovorsorgen verbesserte sich das konsolidierte Periodenergebnis der österreichischen Banken im Jahr 2010 deutlich. Im Gesamtsystem stieg der konsolidierte Return on Assets nach Steuern von 0,18% im Jahr 2009 auf 0,46% im Jahr 2010. Der Rückgang der konsolidierten Betriebserträge um 0,9% auf 37,5 Mrd EUR war zu einem bedeutenden Teil auf den Wegfall von außerordentlichen Erträgen zurückzuführen (starke Wertaufholungen im Jahr 2009), wogegen das Nettozinsergebnis und das Provisionsgeschäft einen positiven Wachstumsbeitrag lieferten. Da die Betriebsaufwendungen um 8,1% auf 24,0 Mrd EUR stiegen, verringerte sich das konsolidierte Betriebsergebnis um rund 14% auf 13,4 Mrd EUR und

Grafik 24

### Wertberichtigungsquoten österreichischer Kreditinstitute

in %

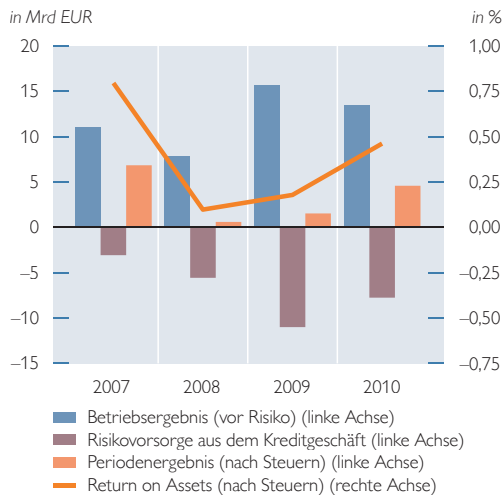


Quelle: OeNB.

<sup>2</sup> Stand der Einzelwertberichtigungen auf Forderungen gegenüber Nichtbanken, bezogen auf die gesamten ausstehenden Forderungen gegenüber Nichtbanken.

Grafik 25

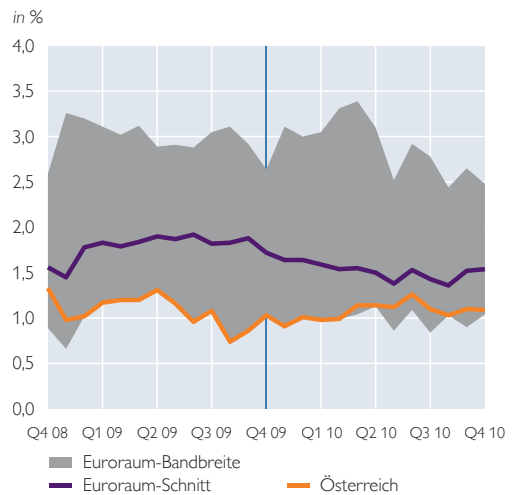
### Profitabilität der österreichischen Banken (konsolidiert)



Quelle: OeNB.

Grafik 26

### Zinsspanne im Neugeschäft: Österreich im Vergleich zum Euroraum



Quelle: OeNB.

verschlechterte sich die Aufwand-Ertrag-Relation von rund 53 % (2009) auf 58 % (2010). Die Tatsache, dass das Periodenergebnis nach Steuern trotz rückläufigem Betriebsergebnis um 3,1 Mrd EUR auf 4,6 Mrd EUR stieg, war somit auf die Reduktion der erfolgswirksamen Nettodotierung der Risikovorsorgen um rund 3,3 Mrd EUR auf 7,8 Mrd EUR im Jahr 2010 zurückzuführen.

Das konsolidierte Periodenergebnis des österreichischen Bankensystems hängt weiterhin stark von der Profitabilität der Aktivitäten in der CESEE-Region ab, während die Ertragslage im Inlandsgeschäft, gemessen beispielsweise an den Primärbanken<sup>3</sup>, eher verhalten bleibt.

Ein weiterer Hinweis auf die strukturelle Ertragsschwäche im Inland – im Kern eine Folge des hohen Wettbewerbs – ist die niedrige Neugeschäftsspanne, mit der Banken im inländischen Kundengeschäft verdienen. Obwohl die

Zinsspanne im Neugeschäft mit Kunden zum Jahresende 2010 geringfügig auf 1,09 % angestiegen war, blieb sie weiterhin deutlich unter der durchschnittlichen Spanne des Euroraums von 1,54 %, auch wenn sich diese – teilweise getrieben durch höhere Einlagenzinssätze in einzelnen Ländern des Euroraums – im Lauf des Jahres etwas verringerte (siehe Grafik 26).

Im ersten Quartal 2011 konnten die österreichischen Banken ihr unkonsolidiertes Betriebsergebnis auf Jahressicht gesehen weiter steigern. Für das Gesamtjahr 2011 wird ein Ergebnis erwartet, das ungefähr dem des Jahres 2010 entspricht.

Eine weitere wesentliche Entwicklung im Bereich der Ertragslage ist die steigende Streuung der Periodenergebnisse unter den Top-6-Banken. Während die Gesamtkapitalrentabilität der Top-3-Banken mit 0,52 % im Gesamtjahr 2010 über jener einer Peergroup von

Schwache Ertragslage im Inland infolge hohen Wettbewerbs

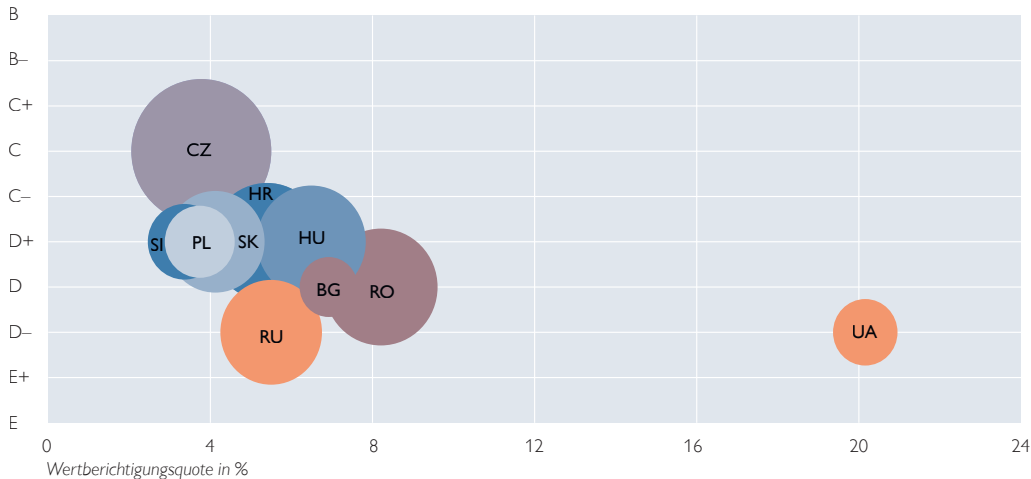
Steigende Streuung der Profitabilität bei den Top-6-Banken

<sup>3</sup> Der Primärbankensektor setzt sich zusammen aus bestimmten Aktienbanken, aus den Sparkassen ohne Erste Group Bank AG und Erste Bank, aus den Raiffeisenbanken ohne RZB, Landesbanken und Holding sowie aus den Volksbanken ohne VBAG.

Grafik 27

### Länderrisikoexposition in CESEE

Bank Financial Strength Rating



Quelle: OeNB (Q4 10), Moody's (November 2010).

15 europäischen Bankengruppen mit signifikantem CESEE-Exposure (0,32 %) lag, fiel der Vergleichswert für die österreichischen Top-6-Banken (0,17%) unterdurchschnittlich aus. Es gilt dabei jedoch zu berücksichtigen, dass das CESEE-Exposure der österreichischen Banken relativ betrachtet sogar über jenem der Peergroup-Mitglieder liegt und das erhöhte Risiko höhere Risikoaufschläge und damit eine höhere Rentabilität erfordert.

#### Auslandsaktivitäten österreichischer Banken weiterhin auf CESEE fokussiert

##### CESEE-Region weiterhin Ertragstreiber

Die Exponierung<sup>4</sup> der sich mehrheitlich in österreichischem Besitz befindlichen

Banken gegenüber CESEE<sup>5</sup> belief sich Ende 2010 auf rund 210 Mrd EUR, was einer marginalen Steigerung im Vergleich zum Vorjahr entspricht. Eine ähnliche Entwicklung zeigt sich, wenn man die im Auslandsbesitz befindlichen österreichischen Banken einbezieht: eine Exponierung von rund 314 Mrd EUR. Mit rund 21 % stellt das Exposure österreichischer Banken gegenüber CESEE weiterhin das größte unter den EU-15-Staaten dar. Der Großteil dieses Exposures bestand mit rund 56 % gegenüber den NMS-2004, deren Bankensektoren auch Ende 2010 durch ein im CESEE-Vergleich besseres Bank Financial Strength Rating gekennzeichnet waren (siehe Grafik 27, die Größe der Kreise entspricht dabei der Höhe des Exposures).

Exponierung gegenüber der CESEE-Region leicht gestiegen

<sup>4</sup> Die Exponierung wird hier gemessen am Letztrisiko der Banken, die sich mehrheitlich in österreichischem Besitz befinden.

<sup>5</sup> In diesem Abschnitt werden zu den entsprechenden Regionen folgende Ländergruppen betrachtet: Mitgliedstaaten der EU seit 2004 (NMS-2004): hier nur Lettland (LV), Polen (PL), Slowakei (SK), Slowenien (SI), Tschechische Republik (CZ) und Ungarn (HU), ohne die restlichen NMS-2004. Südosteuropa (SEE): Albanien (AL), Bosnien und Herzegowina (BA), Kroatien (HR), Montenegro (ME), Mazedonien (MK), Serbien (RS) und Türkei (TR). Mitgliedstaaten der EU seit 2007 (NMS-2007): Bulgarien (BG) und Rumänien (RO). Gemeinschaft Unabhängiger Staaten (GUS): Armenien (AM), Aserbaidschan (AZ), Kasachstan (KZ), Kirgisistan (KG), Republik Moldau (MD), Russland (RU), Tadschikistan (TJ), Turkmenistan (TM), Ukraine (UA), Usbekistan (UZ) und Weißrussland (BY), GUS hier einschließlich Georgien (GE).

**Verbessertes Nettozinsergebnis der CESEE-Tochterbanken bei geringerer Effizienz**

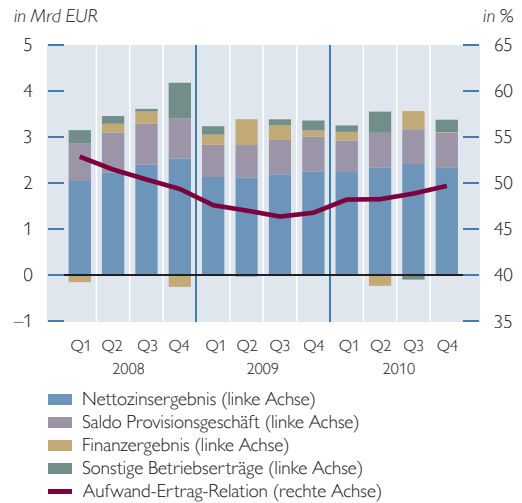
Die 70 vollkonsolidierten österreichischen Tochterbanken wiesen per Ende Dezember 2010 eine Bilanzsumme von 264 Mrd EUR auf, ein Anstieg von 1,3% im Jahresvergleich. Einen Zuwachs in ähnlichem Umfang gab es beim bilanziellen Kreditvolumen, das auf rund 169 Mrd EUR anstieg, was auf ein Ende der krisenbedingt zurückhaltenden Kreditnachfrage in der Region hindeutet. Die Betriebserträge der CESEE-Tochterbanken beliefen sich im Jahr 2010 auf 13,4 Mrd EUR, was einer marginalen Steigerung im Jahresvergleich entspricht. Den Löwenanteil machte hierbei, wie schon in der Vergangenheit, das Nettozinsergebnis aus, welches im Vergleich mit 2009 um 7,4% auf 9,3 Mrd EUR zunahm. Die drei übrigen Positionen – Provisionsgeschäft, Finanzergebnis und Sonstige Betriebserträge – lieferten ebenfalls einen positiven Beitrag zu den Betriebserträgen. Der im Vergleich zu den Betriebserträgen deutlich stärkere Anstieg bei den Betriebsaufwendungen führte während des vergangenen Jahres zu einem Anstieg der Aufwand-Ertrag-Relation um 2,9 Prozentpunkte auf 49,7%.

**Bedeutung von CESEE für Profitabilität österreichischer Banken ungebrochen**

Die CESEE-Tochterbanken trugen im Jahr 2010 mit einem Periodenergebnis von 2,1 Mrd EUR rund 45%<sup>6</sup> und damit weiterhin deutlich überproportional zum konsolidierten Periodenergebnis der österreichischen Banken bei. So lag die Gesamtkapitalrentabilität (RoA) der CESEE-Tochterbanken mit 0,80% deutlich über jener auf unkonsolidierter Ebene (0,42%), was auch auf die drei Jahre davor zutraf. Die im Vergleich zu den unkonsolidierten – vom Österreichgeschäft dominierten – Ergebnissen höhere Profitabilität des

Grafik 28

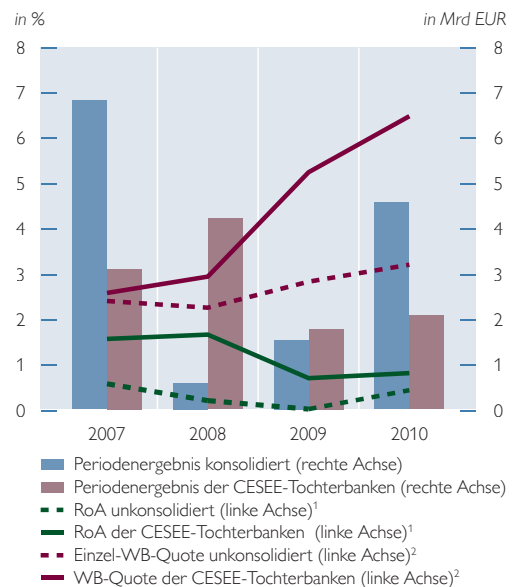
**Zusammensetzung der Betriebserträge der CESEE-Tochterbanken**



Quelle: OeNB.

Grafik 29

**Profitabilität und Wertberichtigungen im Vergleich**



Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Return on Assets (nach Steuern).

<sup>2</sup> WB = Wertberichtigung

<sup>6</sup> Periodenergebnis der CESEE-Tochterbanken im Verhältnis zum konsolidierten Periodenergebnis des gesamten österreichischen Bankensystems.

CESEE-Geschäfts geht jedoch mit einem erhöhten Kreditrisiko einher. So stieg die Wertberichtigungsquote bei den CESEE-Tochterbanken in den vergangenen vier Jahren deutlich stärker als die Wertberichtigungsquote auf unkonsolidierter Ebene und erreichte im Jahr 2010 mit 6,48% etwa den doppelten Wert der unkonsolidierten Quote (3,20%). Der gesamtwirtschaftliche Ausblick 2011 für den Euroraum<sup>7</sup> – aber besonders für CESEE – lässt eine Stabilisierung der Kreditqualität in den nächsten Monaten erwarten.

Die Tatsache, dass die österreichischen CESEE-Töchter trotz der deutlich gestiegenen Wertberichtigungen auch in den Jahren der Finanzkrise größtenteils positiv bilanzierten, lässt auf eine insgesamt risikoadäquate Preisgestaltung schließen. Auf einzelne Institute, insbesondere auf jene, die in den letzten Jahren vor der Krise sehr offensiv expandierten, trifft dies allerdings nicht zu.

Das Volumen der in Fremdwährung denominierten Ausleihungen (Fremdwährungskredite, FWKs) der CESEE-Tochterinstitute der österreichischen Top-6-Banken<sup>8</sup> ging seit Mitte 2010 wechselkursbereinigt nur marginal zurück und befand sich damit auch Ende 2010 bei rund 80 Mrd EUR. Dies entsprach im CESEE-Durchschnitt einer FWK-Quote von 47,5% des gesamten von den Tochterbanken begebenen Kreditvolumens. Derselbe Wert für die FWK-Quote im CESEE-Schnitt ergab sich auch bei getrennter Betrachtung der beiden Sektoren private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen.

Wie bereits in der letzten Berichtsperiode waren FWKs auch Ende 2010 durch eine schlechtere Kreditqualität gekennzeichnet als Kredite in lokaler Währung. Die Non-Performing-Loan-Ratio (NPL-Ratio) bei Fremdwährungskrediten lag im CESEE-Durchschnitt mit 15,9% rund 2,5 Prozentpunkte

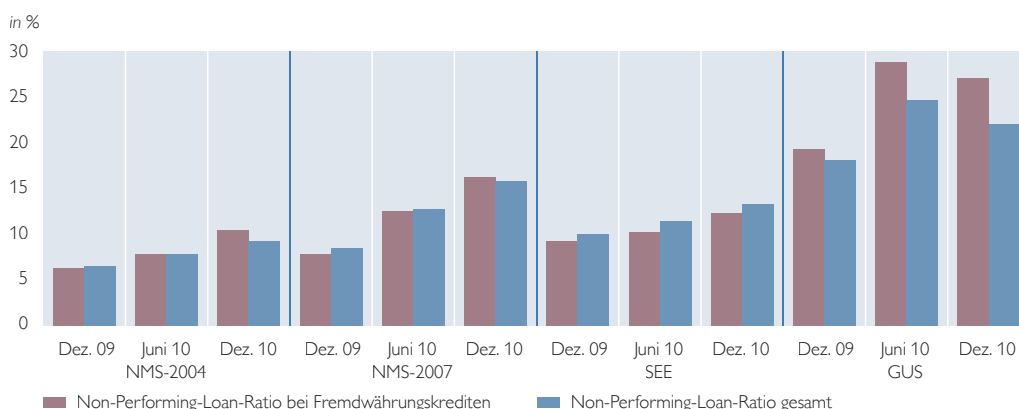
Unverändert hoher Fremdwährungskreditanteil der Tochterbanken ...

... führt zu höherer NPL- und niedrigerer NPL-Coverage-Ratio

CESEE-Töchter bilanzieren trotz höherer Wertberichtigungen positiv

Grafik 30

### NPL-Ratio gesamt und für Fremdwährungskredite nach Regionen



Quelle: OeNB.

<sup>7</sup> Laut World Economic Outlook des IWF vom April 2011 beträgt die prognostizierte Wachstumsrate des realen BIP für 2011 in Emerging Europe 3,7% gegenüber 1,6% für den Euroraum.

<sup>8</sup> Unter Top-6-Banken werden die sechs österreichischen Bankengruppen mit dem größten Exposure (gemessen an ihren Auslandsforderungen) gegenüber der CESEE-Region verstanden.

über jener aller Kredite. Fremdwährungskredite wurden nicht nur häufiger notleidend, sondern waren auch in geringerem Maß durch Risikovorsorgen abgedeckt. Bei den Kreditforderungen insgesamt lag die NPL-Coverage-Ratio II<sup>9</sup> Ende 2010 bei 82,4 %, bei den FWKs mit 80,4 % jedoch etwas niedriger.

Vorgaben zur Beschränkung der FWK-Neuvergabe

Eigenmittelsituation der CESEE-Tochterbanken leicht verbessert

Auf nationaler Ebene gelten seit Frühjahr 2010 für die in der CESEE-Region tätigen österreichischen Tochterbanken die „Guiding Principles“ der FMA und OeNB zur FWK-Neuvergabe. Diese Prinzipien fordern in einem ersten Schritt die Beendigung der Neuvergabe von besonders riskanten Formen von FWKs. Auch auf internationaler Ebene sind einige regulatorische Initiativen zur Stärkung der Lokalwährungsmärkte angelaufen, um nach Ende der Finanzkrise einen Wiederanstieg der FWK-Vergabe in CESEE zu verhindern. Hierbei ist die „Vienna Plus“-Initiative zur Entwicklung von Lokalwährungskapitalmärkten besonders zu erwähnen, die im März 2011 ihre Arbeit aufnahm und deren Empfehlungen zur Beschränkung der FWK-Neuvergabe sich größtenteils mit denen der österreichischen „Guiding Principles“ decken. Ebenfalls im März 2011 wurde eine Arbeitsgruppe des ESRB zur Identifizierung und Beurteilung von FWK-spezifischen Risiken ins Leben gerufen, die bis zum zweiten Halbjahr 2011 Vorschläge für konkrete Politikmaßnahmen ausarbeiten wird.

Hohe Bedeutung konzerninterner Liquiditätstransfers

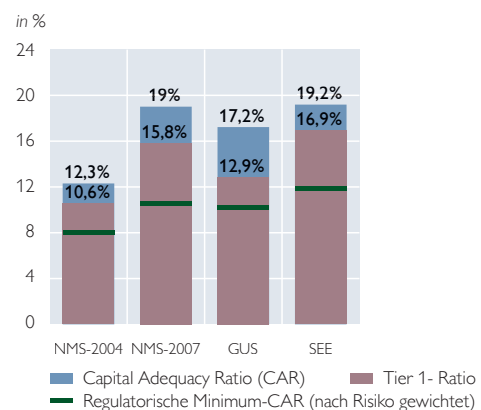
Ein weiteres risikorelevantes Charakteristikum der österreichischen CESEE-Tochterbanken ist die hohe Bedeutung von konzerninternen Liquiditätstrans-

fers, die sich Ende 2010 auf 43,7 Mrd EUR beliefen, was sich – bei hoher regionaler Heterogenität – im CESEE-Schnitt in einer Kredit-Einlagen-Quote (LDR) von 108,1 % widerspiegelte.<sup>10</sup> Der Mangel an lokalen Einlagen und die Höhe der von den Mutterinstituten vergebenen Kredite führt insbesondere in Krisenzeiten zu einer hohen Abhängigkeit vieler CESEE-Tochterbanken von ihren Konzernmüttern. Positiv zu vermerken ist hierbei jedoch, dass, ausgehend von einem hohen Niveau, sowohl der konzerninterne Liquiditätstransfer als auch die Kredit-Einlagen-Quote im Jahresvergleich leicht zurückgegangen sind.

Die Eigenmittelsituation der CESEE-Tochterbanken hat sich in allen Regionen seit 2008 kontinuierlich verbessert und liegt in allen Ländern und Regionen zum Teil deutlich über den regulatorischen Mindestanforderungen. Dies trifft sowohl auf die Eigenmittelquote der

Grafik 31

### Kapitaladäquanz der CESEE-Tochterbanken (Q4 10)



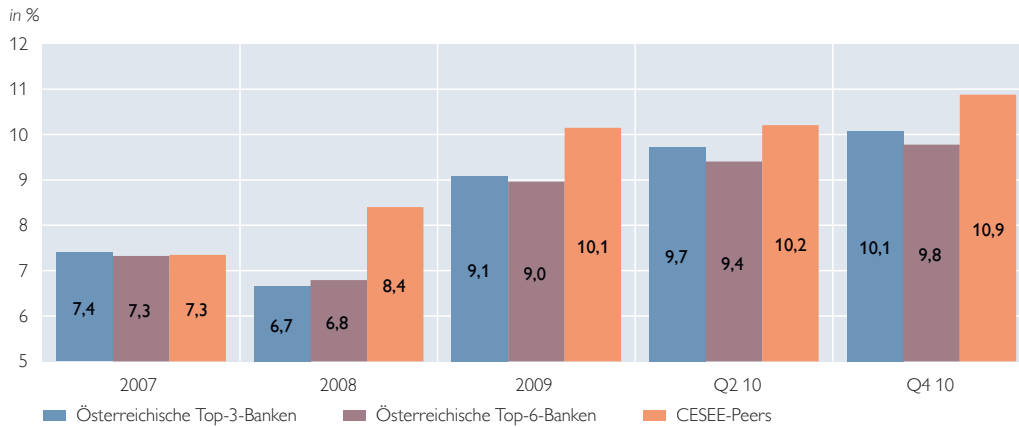
<sup>9</sup> NPL-Coverage-Ratio II = (Risikovorsorgen für notleidende Kredite + Sicherheiten gemäß Basel II)/NPLs.

<sup>10</sup> Die LDR österreichischer Tochterbanken in einzelnen CESEE-Ländern war Ende 2010 breit gestreut. So hatten beispielsweise Länder wie Slowenien (321,2 %), die Ukraine (151,2 %) oder Ungarn (144,3 %) überdurchschnittlich hohe Quoten, während die Refinanzierung im Kundengeschäft in Ländern wie der Tschechischen Republik (77,5 %), der Slowakei (81,7 %) oder in Polen (100,2 %) komplett aus den Einlagen erfolgte.



Grafik 32

**Tier 1-Ratio von Bankkonzernen mit CESEE-Fokus**



Quelle: OeNB.

Tochterbanken zu, die im CESEE-Schnitt Ende 2010 auf 15,6% gestiegen ist, als auch auf die Kernkapitalquote, die ebenfalls einen leichten Anstieg auf 13,0% verzeichnen konnte. In den NMS-2004-Staaten betrug die Kernkapitalquote 10,6%. In den Regionen NMS-2007, SEE und GUS war sie merklich höher, was zum einen an den höheren regulatorischen Eigenkapitalminima in manchen Staaten dieser Regionen liegt und zum anderen das erhöhte Risiko in diesen Ländern widerspiegelt.

Ein Vergleich der österreichischen Top-6- bzw. Top-3-Banken mit einer Peergroup aus 12 Banken, die ein relevantes CESEE-Exposure aufweisen, kommt zum Ergebnis, dass die österreichischen Banken im Vergleich zu den Peers trotz ihres deutlich höheren Exposures gegenüber CESEE konsolidiert eine niedrigere Kernkapitalquote aufweisen.

Angesichts der genannten Risiken des CESEE-Engagements, denen aber auch die Wachstumspotenziale dieser Region und die damit verbundenen Ertragschancen gegenüberstehen, ist der Aufbruch zu einer „neuen Normalität“ seitens der österreichischen Banken wünschenswert. Diese „neue Normalität“ sollte vor allem die Stärkung der Kapitalisierung, den Ausbau der lokalen Refinanzierung über Einlagen sowie die risikoadäquate Gestaltung konzerninterner Liquiditätstransfers beinhalten. Dadurch kann die Profitabilität der österreichischen Banken in dieser Region nachhaltig gesichert und die Risikotragfähigkeit des gesamten österreichischen Bankensystems dauerhaft verbessert und zudem ein Beitrag zur Entwicklung lokaler Märkte geleistet werden.

Die österreichischen Banken sind im internationalen Vergleich und in Relation zu ihrem Engagement in CESEE nur geringfügig gegenüber Griechenland, Irland, Portugal und Spanien exponiert. Während Griechenland und Portugal aufgrund ihrer angespannten Haushaltslage im Fokus standen und stehen, sehen sich die Bankensysteme in Irland und Spanien nach dem Platzen der Immobilienblase vor großen Herausforderungen.

**Verflechtung mit Euro-Peripherieländern gering**

Die österreichischen Banken sind im internationalen Vergleich und in Relation zu ihrem Engagement in CESEE nur geringfügig gegenüber Griechenland, Irland, Portugal und Spanien exponiert. Während Griechenland und Portugal aufgrund ihrer angespannten Haushaltslage im Fokus standen und stehen, sehen sich die Bankensysteme in Irland und Spanien nach dem Platzen der Immobilienblase vor großen Herausforderungen.

Eigenmittelsituation der Mutterinstitute im internationalen Vergleich nach wie vor niedrig

Aufbruch zu einer „neuen Normalität“ nachhaltiger Geschäftsmodelle in CESEE als Erfolgsfaktor

Österreichische Banken haben überschaubares Exposure gegenüber Euro-Peripherieländern

Österreichische Banken nehmen EZB-Liquidität nur geringfügig in Anspruch

Die Auslandsforderungen der sich mehrheitlich in österreichischem Besitz befindlichen Banken gegenüber den Euro-Peripherieländern gingen seit September 2009 kontinuierlich zurück und beliefen sich Ende 2010 auf rund 10,8 Mrd EUR (das entsprach etwa 3,8% des heimischen BIP)<sup>11</sup>. Auch das Exposure gegenüber den Staatssektoren<sup>12</sup> der vier Länder reduzierte sich bis Ende 2010 und zwar auf 3,2 Mrd EUR; davon bestand mehr als die Hälfte gegenüber dem griechischen Staat. Im internationalen Vergleich zeigt sich, dass die Bankensektoren von Belgien, dem Vereinigten Königreich und der Niederlande deutlich höher exponiert sind als jener Österreichs. Gegenüber den Regionen Afrika und Naher Osten, wo sich einige Länder in politisch instabiler Lage befinden, hält das österreichische Bankensystem Auslandsforderungen von etwa 1,3% des BIP. Gegenüber Japan sind österreichische Banken nur mit 0,1% des BIP exponiert.

### Liquiditätssituation leicht verschlechtert

Die Liquiditätssituation im österreichischen Bankensystem hat sich im zweiten Halbjahr 2010 leicht verschlechtert. So stieg die Nettofinanzierungslücke (kumuliert nach 12 Monaten, vor Berücksichtigung des Geldmarktes) der 30 größten heimischen Geldinstitute zwischen April 2010 und April 2011 um etwa 7 Mrd EUR. Hauptverantwortlich dafür waren eine Verschlechterung in der Nettoposition der Forderungen zu den Einlagen von Kreditinstituten, ein Rückgang in der Nettoposition von Kreditauszahlungen zu Tilgungen sowie eine starke Abnahme in der Kategorie „Sonstiges“, die zu einem großen Teil

Reverse Repos beinhaltet. In der Folge fiel die zusätzlich realisierbare Liquidität (kumuliert nach 12 Monaten, vor Geldmarkt) im selben Zeitraum leicht von 96 auf 87 Mrd EUR. Im internationalen Vergleich sind die österreichischen Institute durch den hohen Anteil von Retail-Einlagen in einem unterdurchschnittlichen Maß vom internationalen Geldmarkt abhängig (die Nettoposition des Systems auf dem unbesicherten Geldmarkt bewegt sich um 1% der konsolidierten Bilanzsumme).

Der österreichische Anteil an der EZB-Tenderausnutzung ist seit der Krise 2009 sowohl absolut als auch relativ deutlich zurückgegangen und betrug im April 2011 1,1%. Der allgemeinen stabilen Entwicklung im Funding-Bereich (Refinanzierung) stehen jedoch auch strukturelle Risiken gegenüber. Im Funding sind die mit Abstand wichtigsten Fremdwährungen für die österreichischen Banken US-Dollar und Schweizer Franken. Im USD-Funding ist das Risiko durch den USD-Swap des Eurosystems bis zu dessen Auslaufen im August 2011 begrenzt; zudem werden die USD-Swaps des Eurosystems derzeit nicht vom Markt nachgefragt. Im CHF-Funding ist das Refinanzierungsrisiko durch die Erhöhung der eingelieferten Sicherheiten bei der Schweizer Notenbank (SNB), sowie durch die größere Diversifikation (hauptsächlich FX-Swaps, sowie Repos) im Vergleich zu 2008 zurückgegangen.

Aufgrund eines möglichen Übergreifens der Refinanzierungsprobleme einiger Marktteilnehmer in Griechenland, Irland, Portugal und Spanien kommt es derzeit zu einem intensiven Monitoring der Liquiditätssituation. Zusätzlich sollten die Banken europa-

<sup>11</sup> Das Exposure aller österreichischen Banken belief sich auf 13,5 Mrd EUR bzw. 4,8% des österreichischen BIP.

<sup>12</sup> Unter Staatssektor sind hier sowohl der Zentralstaat als auch öffentliche Körperschaften zu verstehen.

### Entwicklung der Liquiditätssituation zwischen April 2010 und April 2011

**Mittelzuflüsse  
(für 12 Monate inklusive Geldmarkt)**

Index: 13. November 2009 = 100



**Mittelabflüsse  
(für 12 Monate inklusive Geldmarkt)**

Index: 13. November 2009 = 100



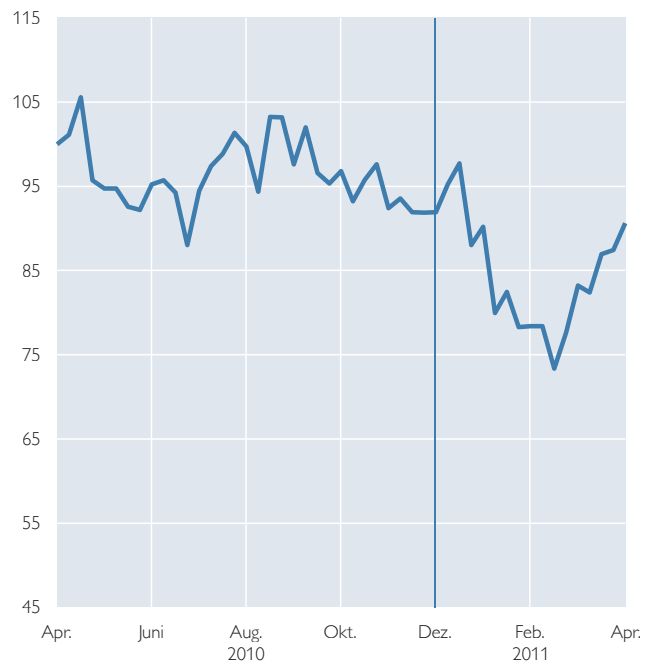
**Kumulierte Nettofinanzierungslücke  
(für 12 Monate ohne Geldmarkt)**

Index: 13. November 2009 = 100



**Kumulierte realisierbare Liquidität  
(für 12 Monate ohne Geldmarkt)**

Index: 13. November 2009 = 100



Quelle: OeNB.

Anmerkung: Daten aggregiert über alle meldenden Institute.

weit ihr Liquiditätsprofil strecken und mehr liquide Aktiva halten (unter anderem auf Grund des Auslaufens der 2009 begebenen staatsgarantierten Bankanleihen mit Laufzeiten um 3 Jahre sowie der geplanten neuen Basler Liquiditätsstandards). Dies führt 2012 insgesamt zu höheren Refinanzierungsvolumina sowie zu einem verstärkten Wettbewerb um Einlagen von Nicht-Banken. Für die österreichischen Institute ist es daher wichtig, angesichts der Fragilität des unbesicherten Geldmarktes die entsprechende Nettoposition auf geringem Niveau zu halten sowie die Verdichtung der Refinanzierungserfordernisse im Euroraum rechtzeitig in den Refinanzierungsplänen zu berücksichtigen.

#### Eigenmittelausstattung verbessert

Die aggregierte Kernkapitalquote (Eigenmittelquote) aller österreichischen Banken ist seit ihrem Tief im dritten Quartal 2008 kontinuierlich um insgesamt rund 268 (274) Basispunkte auf 10,0% (13,2%) im vierten Quartal 2010 gestiegen, was einer Erhöhung um 29,2% (19,8%) entspricht. Der Anstieg der aggregierten Kernkapitalquote ist im Wesentlichen auf zwei Effekte zurückzuführen. Zum einen ist das anrechenbare Kernkapital seit dem dritten Quartal 2008 aufgrund staatlicher Maßnahmen im Rahmen des Bankenhilfspakets mit rund 6 Mrd EUR und durch internen Kapitalaufbau (private Platzierungen, Zuschüsse vom Mutterkonzern, einbehaltene Gewinne und sonstige Maßnahmen) mit 8,8 Mrd EUR deutlich gestiegen. Zum anderen wurden die risikogewichteten Aktiva bis zum vierten Quartal 2009 stark abgebaut, was als unmittelbare Reaktion der Banken auf die Finanzkrise zu verstehen ist. Die Reduktion erfolgte allgemein über eine Bilanzverkürzung. Weiters kam es (auch nachfragebedingt)

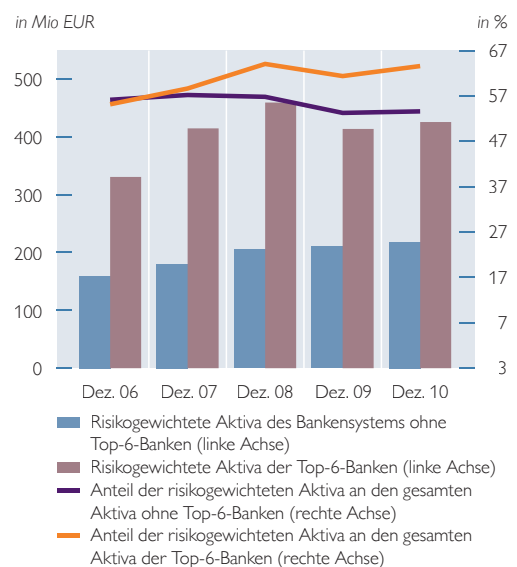
zu einer geringeren Neukreditvergabe, einer Reduktion des außerbilanziellen Geschäfts und ähnlichen Maßnahmen. Im Jahr 2010 war allerdings ein erster Wiederaufbau von risikogewichteten Aktiva zu vermerken, was als Wendepunkt im Kreditzyklus interpretiert werden kann.

Der Medianwert der Kernkapitalquoten aller österreichischen Banken betrug Ende 2010 13,1% und lag damit deutlich über dem aggregierten Durchschnitt (siehe Grafik 35). Dieser Unterschied ist durch die Struktur der heimischen Bankenlandschaft bedingt, die neben den dominierenden Großbanken von einer Vielzahl kleiner, überdurchschnittlich gut kapitalisierter Regionalbanken geprägt ist. Die Hälfte der österreichischen Banken (das zweite und dritte Quartil) halten Kernkapitalquoten zwischen 9,9% und 18,5%.

Die aggregierte Kernkapitalquote ist hingegen von den Großbanken (Top-6) dominiert. Ein Vergleich der Kernkapi-

Grafik 34

#### Entwicklung der risikogewichteten Aktiva des österreichischen Bankensystems

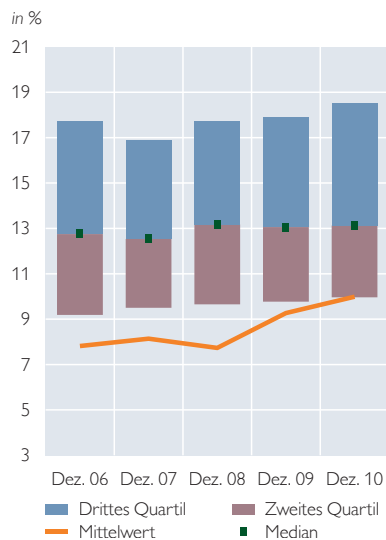


Quelle: OeNB.

talquoten zeigt, dass die österreichischen Großbanken mit durchschnittlich 9,7% schlechter kapitalisiert sind als eine internationale Vergleichsgruppe (Mittelwert bei 11,5%) – siehe dazu auch Ausführungen im Kapitel über Aktivitäten österreichischer Banken in CESEE. In Anbetracht dieses ungünstigen Vergleichs, der Wende im Kreditzyklus (Wiederanstieg der risikogewichteten Aktiva), der höheren Kapitalanforderungen durch Basel III und des Zugzwangs, den die bevorstehende Verbesserung der Eigenmittelausstattung von Peers ausüben wird (siehe auch Kasten 2), sind die österreichischen Großbanken angehalten, ihre Eigenkapitalsituation weiter deutlich zu verbessern.

Grafik 35

### Entwicklung der aggregierten Kernkapitalquote



Quelle: OeNB.

Im internationalen Vergleich weiterhin unterdurchschnittliche Kapitalisierung

Kasten 2

### Strengere Eigenmittelbestimmungen für Banken in zahlreichen Ländern

In den vergangenen Monaten haben einige Länder – parallel zum neuen Regulierungsrahmen Basel III – Vorschläge für höhere Mindest-Eigenmittelvorschriften für ihre systemrelevanten und/oder schwach kapitalisierten Banken angekündigt bzw. verabschiedet.

So präsentierte eine vom Schweizer Bundesrat eingesetzte Expertenkommission im Oktober 2010 ein Maßnahmenpaket für systemrelevante Großbanken. Ein entsprechender Entwurf für eine Teilrevision des Bankengesetzes soll nach Beschluss im Parlament 2012 in Kraft treten. Das Maßnahmenpaket umfasst verschärfte Eigenmittelanforderungen, organisatorische Maßnahmen für den Krisenfall, strengere Liquiditätsvorschriften sowie eine Begrenzung der Verflechtungen innerhalb des Bankensektors. Die Bestimmungen für die beiden als systemrelevant identifizierten Großbanken Credit Suisse und UBS sind mit Basel III kompatibel, gehen jedoch erheblich darüber hinaus. So sollen die Banken neben der Basisanforderung von 4,5% Common Equity (Eigenkapital der höchsten Qualität) einen Puffer von 8,5% halten, der aus 5,5% Common Equity und 3% Contingent Convertible Bonds (bedingte Pflichtwandelanleihen) besteht, die bei Unterschreitung vordefinierter Eigenkapitalquoten automatisch in Eigenkapital gewandelt werden. Darüber hinaus soll eine dritte, progressive Komponente in Abhängigkeit von der Systemrelevanz ebenfalls aus Contingent Convertible Bonds bestehen und nach derzeitiger Kalibrierung 6% betragen. Insgesamt werden damit die Mindest-Eigenmittelanforderungen für die beiden systemrelevanten Banken 19% betragen, wovon mindestens 10% in Common Equity gehalten werden müssen.

In Spanien wurde im Februar 2011 eine neue Verordnung für Banken verabschiedet (Royal Decree-Law 2/2011), um eine Stärkung der Eigenmittelausstattung der Banken zu erreichen und eine Restrukturierung des Bankensektors voranzutreiben. Generell müssen Banken nun eine Mindestkernkapitalquote von 8% erreichen, die jedoch abhängig von der Refinanzierungsstruktur und dem Aktienmarktzugang auf 10% hinaufgesetzt wird. Banken, die die entsprechenden Mittel am Kapitalmarkt nicht aufbringen, können auf den von der spanischen Regierung im Jahr 2009 aufgesetzten „Fund for the Orderly Restructuring of the Banking Sector“ zurückgreifen.

Die Portugiesische Zentralbank erließ im Mai 2011 einen Bescheid, dass alle Banken ab Ende 2011 eine Core Tier 1-Ratio von mindestens 9% und ab Ende 2012 von mindestens 10% erfüllen müssen. Es wird erwartet, dass alle Banken die notwendigen Eigenkapitalmaßnahmen selbstständig durchführen können, jedoch sind auch staatliche Rekapitalisierungsmaßnahmen möglich.

Im Vereinigten Königreich veröffentlichte eine vom Finanzminister eingesetzte Kommission im April 2011 einen Zwischenbericht zu Reformationsoptionen für den Bankensektor. Als wesentliche Forderung wird die Einführung einer Common Equity Tier 1 (CET1)-Quote für systemisch relevante Banken von mindestens 10% gefordert. Auch großen Retailgeschäftszweigen von Banken soll eine CET1-Quote von 10% vorgeschrieben werden, hingegen werden Großkunden- und Investmentbanking-Aktivitäten keine über die internationalen Standards hinausgehenden CET1-Vorschriften erfüllen müssen, wenn für diese Aktivitäten glaubwürdige Abwicklungspläne bereitstehen, mit denen ein Rückgriff auf Steuergeld vermieden werden kann.

Auch andere EU-Länder, wie Schweden oder Italien, verstärken den Druck auf ihre Banken hinsichtlich einer höheren Eigenmittelausstattung oder schnelleren Einführung der Basel III-Regelungen. So kündigte die schwedische Finanzmarktaufsicht an, ihren großen Banken Mindest-Eigenmittelquoten in Höhe von 15% bis 16% vorschreiben zu wollen, wobei 10% bis 12% aus Core Tier 1-Kapital bestehen sollen.

#### CESEE und CIS im Fokus der OeNB -Stresstests

#### Stresstest-Ergebnisse im Aggregat weiter verbessert, dennoch bleiben bekannte Schwachstellen bestehen

Makroökonomische Stresstests sind ein zentrales Instrument zur Abschätzung der Risikotragfähigkeit eines Bankensystems sowie einzelner Institute. In der ersten Jahreshälfte 2011 werden solche Stresstests sowohl von der OeNB<sup>13</sup> als auch von der European Banking Authority (EBA) durchgeführt.<sup>14</sup> Aus diesem Grund orientieren sich die aktuellen OeNB-Stresstests an jenen der EBA, was sich einerseits in den Szenarien, andererseits auch in einer erweiterten Methodologie – und somit Risikoabdeckung – der OeNB-Stresstests niederschlägt. Darüber hinaus dient die von der EBA für den EU-weiten Stresstest definierte Core Tier 1 (CT1)-Ratio als zentrale Messgröße.<sup>15</sup>

Das Baseline-Szenario der OeNB-Stresstests basiert wie auch das EBA-Baseline-Szenario auf den volkswirtschaftlichen Prognosen der Europäischen Kommission,<sup>16</sup> es spiegelt den verbesserten makroökonomischen Ausblick wider. Im Gegensatz zum EU-weiten Stresstest, der den Fokus auf ein gemeinsames, europaweites Szenario setzt, legt der OeNB-Stresstest wie auch bisher das Hauptaugenmerk auf die CESEE- und CIS-Region. Das entspricht dem Schwerpunkt und auch der Hauptrisikquelle der Geschäftstätigkeit der österreichischen Großbanken. Die Auswirkungen des Stress-Szenarios (gemessen am kumulierten BIP-Wachstum über den zweijährigen Beobachtungshorizont) im Verhältnis zum Baseline-Szenario ist in Grafik 36 dargestellt.

<sup>13</sup> Die OeNB berechnet wie jedes Jahr Ergebnisse für das gesamte österreichische Bankensystem auf konsolidierter Ebene, so genannte Top-down-Stresstests. Zusätzlich berechnen die sechs größten österreichischen Banken auch selbst Szenarien, so genannte Bottom-up-Stresstests.

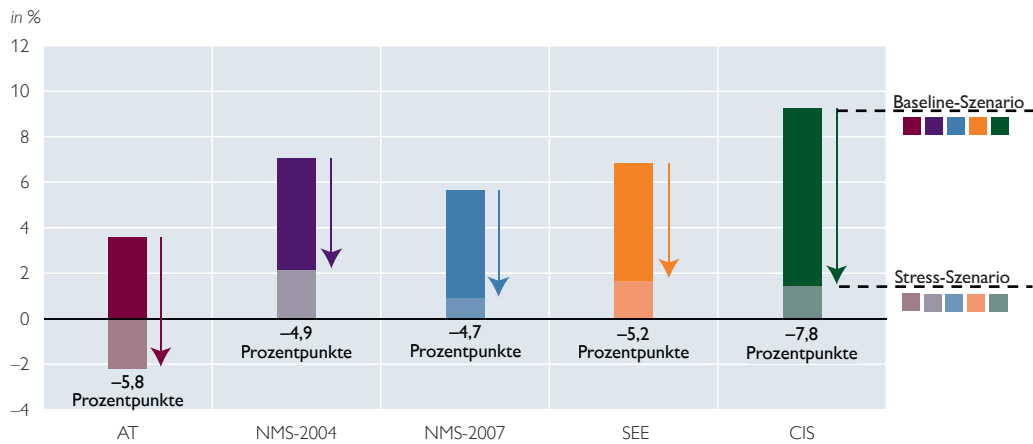
<sup>14</sup> Siehe auch: [www.eba.europa.eu/EU-wide-stress-testing.aspx](http://www.eba.europa.eu/EU-wide-stress-testing.aspx)

<sup>15</sup> Die Definition der EBA Core Tier 1-Ratio weicht von der Basel III-Definition leicht ab, im EU-weiten Stresstest gilt ein Wert von unter 5% CT1-Ratio als kritische Untergrenze.

<sup>16</sup> Das Baseline-Szenario basiert auf der Herbstprognose 2010 der Europäischen Kommission. Es umfasst einen 2-Jahres-Horizont, also den Zeitraum von Anfang 2011 bis Ende 2012.

Grafik 36

### Kumuliertes BIP-Wachstum 2011 bis 2012



Quelle: OeNB.

Neben den Auswirkungen der makroökonomischen Szenarien auf Kreditrisikoverluste und somit auch risikogewichtete Aktiva kam es durch die Harmonisierung mit den EU-weiten Stresstests zur Berücksichtigung zusätzlicher Risikofaktoren. Von Bedeutung war dabei vor allem der Schock des Verbriefungsportfolios.<sup>17</sup> Weniger stark haben sich hingegen die erhöhten Refinanzierungskosten sowie die Marktrisikoverluste ausgewirkt.<sup>18</sup> Während Erstere angesichts des vergleichsweise geringen Exposures auf die relativ gesehen starken Stressannahmen zurückzuführen sind, entsprechen Letztere der Erwartung, die mit den typischen Charakteristika des gemeinhin traditionellen Geschäftsmodells der österreichischen Banken einhergeht.

Gemessen an der Core Tier 1-Ratio steigt die Kapitalisierung unter dem Baseline-Szenario sowohl für das Banken-

system als auch das Aggregat der Top-6 um jeweils 1,0 Prozentpunkte (auf 10,2% bzw. 9,5%). Sowohl die Wertberichtigungen aus dem Kreditrisiko als auch alle anderen Risikotreiber des Stresstests können durch die substanziellen operativen Gewinne der Banken absorbiert werden (siehe Grafik 37).

Im Stress-Szenario reduziert sich die Core Tier 1-Ratio des Bankensystems hingegen um 0,7 Prozentpunkte und jene der Top-6 um 1,1 Prozentpunkte. Der stärkere Einfluss auf das Top-6-Aggregat erklärt sich durch die entsprechende Positionierung in riskanteren Märkten, die im Stress-Szenario ihre Auswirkung zeigt.

Die seit Eintritt der Krise bereits in vorangegangenen Finanzmarktstabilitätsberichten identifizierte breitere Streuung der Ergebnisse spiegelt sich auch in den Frühjahrs-Stresstests 2011 wider. So zeigen die Berechnungen

Risikotragfähigkeit zeigt im Aggregat eine Verbesserung

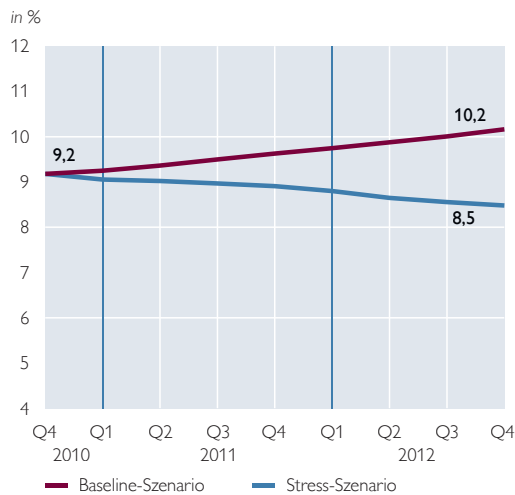
Streuung der disaggregierten Ergebnisse nimmt allerdings weiter zu

<sup>17</sup> Der Schock auf das Verbriefungsportfolio ist im diesjährigen EU-weiten Stresstest, gemessen am makroökonomischen Szenario, besonders hart ausgefallen.

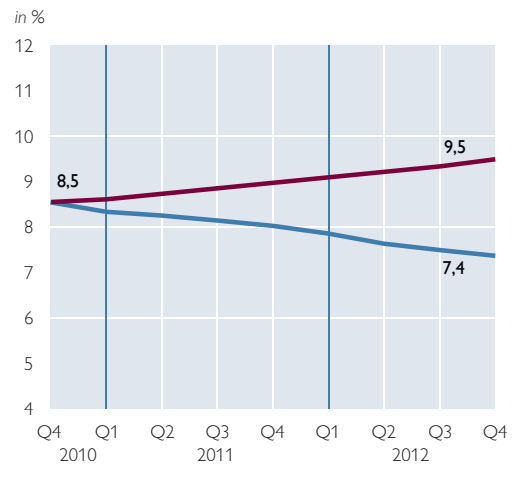
<sup>18</sup> Die Annahmen zu den erhöhten Refinanzierungskosten stehen in unmittelbarem Zusammenhang mit dem Rating jenes Staates, in dem eine Bank ihre Zentrale hat. Da Österreich über ein AAA-Rating verfügt, sind österreichische Banken entsprechend geringer betroffen. Beim Marktrisiko hingegen führt das traditionelle Geschäftsmodell vor allem im Vergleich zu Investmentbanken zu geringeren Auswirkungen, nicht zuletzt auch deshalb, weil der Stress des Sovereign-Exposures lediglich für das Handelsbuch berechnet wird.

### Entwicklung der Tier 1-Ratio im OeNB-Stresstest

Österreichisches Bankensystem im Aggregat



Top-6-Banken im Aggregat



Quelle: OeNB.

trotz der verbesserten Ergebnisse im Aggregat nach wie vor Schwachstellen im österreichischen Bankensystem auf.

#### Günstige Markteinschätzung des österreichischen Finanzsystems

Die Einschätzung des österreichischen Bankensystems durch die Finanzmärkte hat sich im Zuge der wirtschaftlichen und finanziellen Stabilisierung der CESEE-Region deutlich verbessert. So haben die Aktienkurse der börsennotierten österreichischen Banken stark zugelegt, was in erster Linie auf die einsetzende wirtschaftliche Erholung sowie auf die damit verbundenen verbesserten Aussichten für die Kreditqualität in CESEE zurückgeführt werden kann. Der seit Ausbruch der Finanzkrise beobachtete verstärkte Gleichlauf der Einschätzung der Kreditwürdigkeit der österreichischen Banken mit jener der Republik Österreich (gemessen am CDS-Spread) hängt wohl auch mit der von den Märkten antizipierten staatlichen Unterstützung zugunsten des Bankensektors im Fall von krisenhaften Entwicklungen in CESEE zusammen.

Günstigere  
Markteinschätzung  
sollte nicht zu  
Sorglosigkeit führen

Seit der Verschärfung der Schuldenproblematik in einzelnen Ländern des Euroraums im ersten Quartal 2010 kam es zu einer vergleichswisen Verbesserung der Bewertung der österreichischen Banken durch die Märkte (beispielsweise via Aktienkurse sowie CDS-Prämien). Dies ist unter anderem auf die einsetzende wirtschaftliche Erholung, die vergleichsweise niedrige Verschuldungssituation in Österreich und CESEE sowie die relativ geringen finanziellen Verflechtungen der österreichischen Banken mit Ländern des Euroraums mit erhöhten Risikoauflägen (Staat und Banken) zurückzuführen.

Die aktuelle Bewertung der Republik Österreich und der österreichischen Banken durch externe Marktteilnehmer spiegelt zwar die Erholung in der Realwirtschaft und auf den Finanzmärkten wider, sie ist aber auch als Korrektur der sehr überzogenen Bewertung österreichischer Adressen auf dem Höhepunkt der krisenhaften Entwicklungen in CESEE Anfang 2009 zu werten. Angesichts der hohen Vola-



tilität von Markteinschätzungen sollte die derzeitige Bewertung aber nicht zu Sorglosigkeit führen, da die Risiken für die österreichischen Banken aufgrund ihres umfangreichen CESEE-Exposures, der hohen Bedeutung von Fremdwährungskrediten in Österreich und CESEE und der im internationalen Vergleich unterdurchschnittlichen Eigenmittelausstattung weiter bestehen. Vielmehr sollte das günstige Marktumfeld von den Banken dazu genutzt werden, ihre Eigenmittelpuffer auszubauen.

### **Aktivitäten zur Verbesserung der Sicherheit im Zahlungsverkehr**

Die Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssysteme sowie Finanzmarktinfrastrukturen erwiesen sich auch im ersten Halbjahr 2011 als stabil; weder auf nationaler noch auf europäischer Ebene waren für das Finanzsystem spürbare Störungen zu verzeichnen.

Auf Grundlage des Nationalbankgesetzes beschäftigt sich die OeNB – neben der Stabilität und Verfügbarkeit – mit der Systemsicherheit im Zahlungsverkehr. Vor diesem Hintergrund prüft die Zahlungssystemaufsicht derzeit schwerpunktmäßig die von den großen österreichischen Bankensektoren betriebenen Selbstbedienungsautomaten in Foyers von Kreditinstituten. Diese Massenzahlungssysteme sind an das Bankomatsystem gekoppelt, so dass auch institutsfremde Endkunden an Foyerautomaten Geldbehebungen durchführen können.

Darüber hinaus wird das Thema Sicherheit im Massenzahlungsverkehr derzeit auch auf europäischer Ebene intensiv diskutiert. So wurde Anfang 2011 das sogenannte „Forum on Security of Retail Payment Systems“ ins Leben gerufen. In diesem Rahmen sollen die europäischen Aufsichtsbehörden (nationale Zentralbanken, Bankenaufseher

sowie die European Banking Authority – EBA) gemeinsame Sicherheitsstandards für den Massenzahlungsverkehr erarbeiten (Identifizierung, Authentifizierung, Daten-Integrität, etc.). In einem ersten Schritt werden nunmehr die Bereiche Kartenzahlungssysteme sowie e-Banking und andere onlinebasierte Zahlungssysteme behandelt; die OeNB ist in diesem Forum aktiv vertreten.

Einen weiteren Themenschwerpunkt bilden die derzeitigen Arbeiten an der Harmonisierung des europäischen Rechtsrahmens für Finanzmarktinfrastrukturen. In diesem Zusammenhang werden auf Kommissionsebene – unter Beteiligung der nationalen Aufseher – Legislativentwürfe für die Regulierung von OTC-Derivatmärkten und zentralen Vertragsparteien sowie für Wertpapierzentralverwahrer ausgearbeitet.

### **Versicherungen und Investmentfonds profitieren von Aufschwung**

#### **Europäische Versicherungswirtschaft im Aufwind**

Die europäische Versicherungswirtschaft konnte 2010 von der wirtschaftlichen Erholung und den verbesserten Bedingungen auf den Finanzmärkten profitieren. Großschadenergebnisse, wie die Überflutungen in Australien oder der Tsunami in Japan, haben die europäischen Rückversicherungen nur in einem überschaubaren Ausmaß getroffen, wenngleich die endgültigen Schadenzahlungen noch nicht endgültig feststehen.

Die europäische Versicherungsaufsichtsbehörde EIOPA (früher CEIOPS) hat Ende letzten Jahres eine Auswirkungsstudie (QIS 5) zu Solvency II, dem ab dem Jahr 2013 gültigen neuen Aufsichtsregime für Versicherungen, durchgeführt. Im von EIOPA veröffentlichten QIS-5-Ergebnisbericht ist ein

Harmonisierung des internationalen Rechtsrahmens für Finanzmarktinfrastruktur

Herausforderungen in der Versicherungswirtschaft durch Solvency II

Bedeutende  
Exponierung  
gegenüber  
Bankensektor

Rückgang der Solvency Ratio<sup>19</sup> von 310 % auf 165 % ausgewiesen – allerdings basiert die Berechnung der anrechenbaren Eigenmittel als auch der Eigenmittelerfordernisse im Vergleich zu den derzeitigen rechtlichen Vorgaben auf jeweils unterschiedlichen Prinzipien. Gemäß der QIS-5-Berechnungen ergab sich jedoch auch eine solide Überdeckung der regulatorischen Eigenmittelanforderungen in Höhe von 355 Mrd EUR. Die Auswirkungen variieren auf Länder- und Unternehmensebene zum Teil stark. Insbesondere Nischenversicherer könnten laut den europaweiten Ergebnissen ihre Eigenmittel unter Solvency II aufzustocken haben. Die österreichischen Versicherungen schnitten im europäischen Vergleich gut ab.

Staatssektorrisiko  
für österreichische  
Versicherungen  
überschaubar

Der österreichische Versicherungssektor konnte im Jahr 2010 ein nominales Prämienwachstum von 1,7 % vorweisen, was unter Berücksichtigung der Inflationsrate allerdings zu einem realen Rückgang von 0,4 % führte. Das stärkste Wachstum konnten die fonds- und indexgebundenen Lebensversicherungen mit 13,4 % verbuchen, die somit knapp 40 % aller Prämieingänge in der Lebensversicherung vereinnahmten. Da bei diesen Produkten das Veranlagungsrisiko beim Versicherungsnehmer liegt und Versicherer in diesem Fall weniger Eigenmittel zu unterlegen haben, ist aufgrund der risikoorientierten Ausgestaltung von Solvency II bei dieser Produktgruppe mittelfristig mit einem weiteren Anstieg zu rechnen. Im

Vergleich zum Vorjahr blieben die Schlüsselindikatoren weitgehend unverändert, auffallend ist jedoch, dass die Verflechtung zu den österreichischen Banken, gemessen an der Bilanzsumme der Versicherungen, um fast 2 Prozentpunkte abnahm.

In der Schaden/Unfallversicherung ging die Combined Ratio<sup>20</sup>, Maßzahl zur Messung der Effizienz des operativen Versicherungsgeschäfts, aus Jahres-sicht um über 8 Prozentpunkte zurück und lag Ende 2010 mit 92,5 % deutlich unter dem kritischen Wert von 100 %, ab dem ein Verlust im versicherungstechnischen Geschäft angezeigt wird. Der Rückgang wurde von niedrigeren Zahlungen für Versicherungsfälle getrieben, während der Kostensatz nahezu unverändert blieb.

Aus der Wertpapierstatistik der OeNB<sup>21</sup> geht hervor, dass die Versicherungen Ende 2010 Wertpapiere in Höhe von 73,4 Mrd EUR hielten, von denen rund 60 Mrd EUR in festverzinsten Wertpapieren investiert waren. Insgesamt hielten Versicherer 32,5 Mrd EUR an in- und ausländischen Bankwertpapieren, wovon etwa 1,5 Mrd EUR Aktien waren. Die Exponierung gegenüber dem Finanzsektor insgesamt betrug sogar 47,7 Mrd EUR bzw. 64 % des gesamten Wertpapiervolumens. Angesichts der zuletzt gestiegenen Aufmerksamkeit für Staatsanleihen gewisser Länder sei erwähnt, dass österreichische Versicherungen Ende 2010 direkt und indirekt (über Fonds) Staatsanleihen<sup>22</sup> in Höhe von 17,3 Mrd EUR hielten,

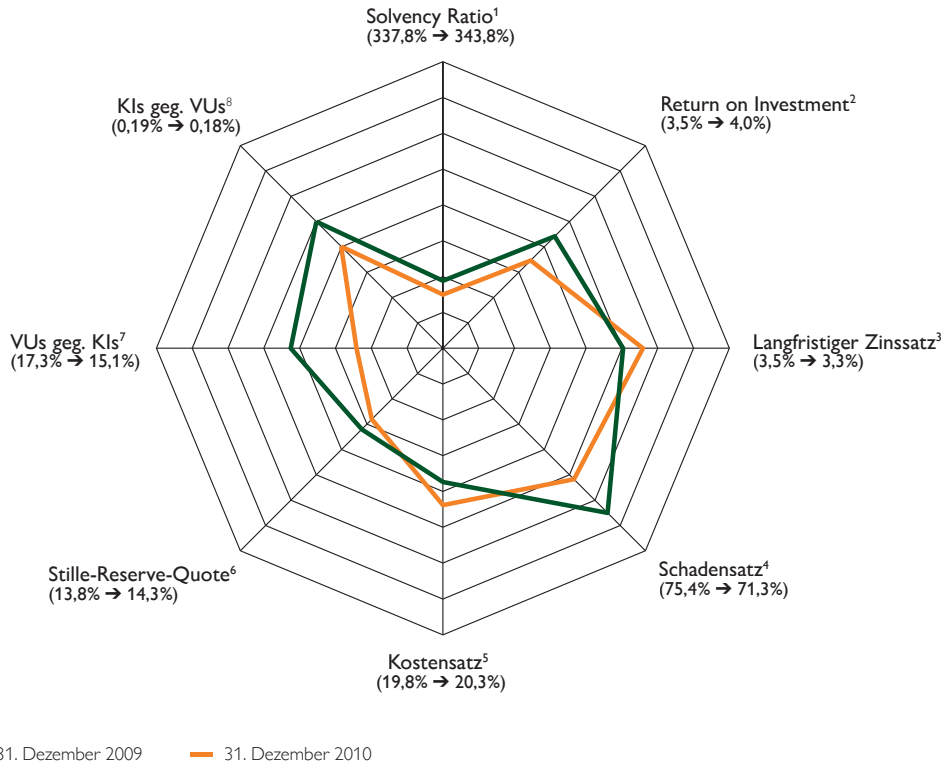
<sup>19</sup> Die Solvency Ratio: anrechenbare Eigenmittel/regulatorisch erforderliche Eigenmittel.

<sup>20</sup> Die Combined Ratio gibt den Anteil der Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb und für Versicherungsleistungen in Prozent der Bruttoprämien an.

<sup>21</sup> In der OeNB-Wertpapierstatistik sind die Wertpapierengagements auf unkonsolidierter Ebene, das heißt ohne Investments über CESEE-Töchter, abgebildet, inkludiert sind jedoch auch alle Wertpapiere, die von fondsgebundenen Lebensversicherungen gehalten werden. Inländische Investmentfonds werden nach ihren zugrunde liegenden Wertpapieren aufgeteilt.

<sup>22</sup> Inklusive der von Ländern und Gemeinden begebenen Wertpapiere.

**Versicherungen und Finanzmarktstabilität**



Quelle: OeNB, FMA.

<sup>1</sup> Anrechenbare Eigenmittel bzw. regulatorische Eigenmittel.

<sup>2</sup> Nettoertrag der Kapitalanlagen/Kapitalanlagen.

<sup>3</sup> Langfristige Rendite von Euroraum-Staatsanleihen.

<sup>4</sup> Aufwendungen für Versicherungsfälle/Prämien.

<sup>5</sup> Aufwendungen für den Versicherungsbetrieb/Prämien.

<sup>6</sup> Stille Reserven bzw. Kapitalanlagen.

<sup>7</sup> Exposure von VUs gegenüber KIs als Anteil an der Bilanzsumme der VUs.

<sup>8</sup> Exposure von KIs gegenüber VUs als Anteil an der Bilanzsumme der KIs.

Anmerkung: Skalierung auf Basis historischer Daten. VUs = Versicherungsunternehmen, KIs = Kreditinstitute. Je näher die Datenpunkte am Mittelpunkt liegen, desto besser.

wovon 5,8 Mrd EUR auf Österreich und Deutschland entfielen. Auf Länder des Euroraums mit erhöhten Risikoaufschlägen – Griechenland, Irland, Portugal und Spanien – entfielen knapp 1,6 Mrd EUR.<sup>23</sup> Das Exposure österreichischer Versicherungen gegenüber Banken aus diesen Ländern betrug 1,5 Mrd EUR. Insgesamt sind also die Risiken, die sich aus den Exposures in den genannten Ländern für die

österreichische Versicherungswirtschaft ergeben, im europäischen Vergleich überschaubar.

Zu den wichtigsten Herausforderungen des Versicherungssektors zählen derzeit die Unsicherheiten auf den Finanzmärkten, wobei insbesondere die Änderung des Zinsniveaus zu beobachten ist, und die Verflechtungen mit dem Bankensektor, aus denen sich Ansteckungspotenziale ergeben.

<sup>23</sup> Griechenland: 0,5 Mrd EUR, Spanien: 0,5 Mrd EUR, Irland: 0,4 Mrd EUR und Portugal: 0,1 Mrd EUR (gerundet).

### Investmentfonds legen dank Performance wieder zu

Das Gesamtvolumen österreichischer Fonds stieg im Jahresverlauf 2010 um 6,5% auf 147,6 Mrd EUR.<sup>24</sup> Europa-weit wuchs die Fondsindustrie 2010 weit dynamischer als in Österreich, nämlich um 13,7%.

Stark wachsender Anteil institutioneller Anleger bei Investmentfonds

In Österreich war das Wachstum hauptsächlich von Spezialfonds getrieben (+11,9%), die auch anteilmäßig stark aufholten. Lag der Anteil von Spezialfonds am gesamten Fondsvolumen Ende 2007 noch bei 29%, waren es Ende 2010 schon über 40%. Dies kann einerseits auf die stetig steigenden Kapitalzuflüsse von institutionellen Investoren in Spezialfonds (z. B. zur Altersvorsorge), andererseits auf die gesunkene Risikofreudigkeit bei Privatinvestoren zurückgeführt werden.

UCITS IV bringt Herausforderungen

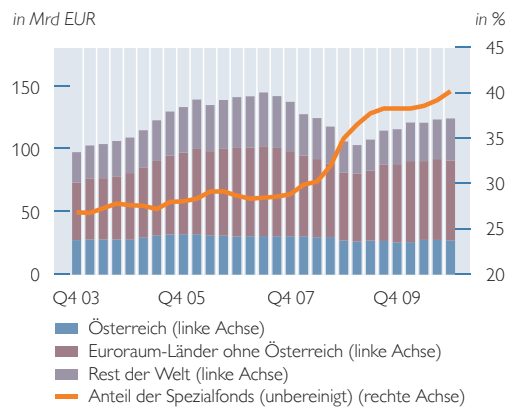
Die aggregierte Ein-Jahres-Performance der österreichischen Fonds lag Ende 2010 bei 6,1%, wobei insbesondere die Aktienfonds mit 17% ein weit überdurchschnittliches Ergebnis erzielten.

Exponierung österreichischer Investmentfonds gegenüber Euro-Peripherieländern überschaubar

Investmentfonds sind hauptsächlich gegenüber dem Marktrisiko exponiert, das von den Investoren getragen wird. Aufgrund der Staatsschuldenproblematik in einigen Ländern des Euroraums sind die betreffenden Staatsanleihen unter besonderer Beobachtung. Österreichische Investmentfonds hielten Ende 2010 insgesamt rund 1,6 Mrd EUR<sup>25</sup> in Staatsanleihen von Griechenland, Irland, Portugal und Spanien. Insgesamt lag das Exposure gegenüber diesen Staaten bei 5,2 Mrd EUR, was etwa 4% des

Grafik 39

### Investmentallokation von Fonds nach Regionen



Quelle: OeNB.

bereinigten Fondsvolumens entspricht, sich also in einem insgesamt überschaubaren Rahmen bewegt.

Die UCITS-IV-Richtlinie (Under-takings of Collective Investment in Transferable Securities)<sup>26</sup> tritt am 1. Juli 2011 in Kraft und ist ein weiterer Schritt zu einer europäischen Harmonisierung der Investmentfondsbranche. Damit kommen einige Veränderungen auf die heimischen Kapitalanlagegesellschaften zu, die zum Teil auch mit höheren Kosten (Ausbau des Risikomanagements) und niedrigeren Handelskosten („Best-Execution-Prinzip“) verbunden sind. Die Einführung von UCITS IV dürfte die Profitabilität der KAGs negativ beeinflussen, wodurch es mittelfristig zu einem Konsolidierungsprozess bei den Kapitalanlagegesellschaften und Investmentfonds kommen dürfte.

<sup>24</sup> Das um Fonds-in-Fonds bereinigte Volumen lag Ende 2010 bei 123,7 Mrd EUR und stieg um +7,3%.

<sup>25</sup> Griechenland: 0,4 Mrd, Spanien: 0,8 Mrd EUR, Irland: 0,3 Mrd EUR und Portugal: 0,14 Mrd EUR.

<sup>26</sup> UCITS IV besteht im Wesentlichen aus folgenden Punkten: EU-Pass für Verwaltungsgesellschaften, Master Feeder-Strukturen, grenzüberschreitende Fondsverschmelzungen, mehr Information für die Anleger, vereinfachtes Anzeigeverfahren und mehr Informationsaustausch mit den Aufsichtsbehörden.

# Schwerpunktthemen

# Der Weg zu Basel III – Quantitative Auswirkungsstudie, finaler Basel III - Akkord und Umsetzung in der Europäischen Union

Anastasia Gromova-Schneider,  
Caroline Niziolek<sup>1</sup>

*Als Antwort auf die Finanzkrise stellte der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) im Dezember 2009 ein erstes Konsultationspapier zur Überarbeitung des Basel II-Regelwerks vor. Nach einem Konsultationsprozess und einer quantitativen Auswirkungsstudie veröffentlichte der Basler Ausschuss am 16. Dezember 2010 schließlich die finalen Rahmenvorgaben für eine Verschärfung der global geltenden Regeln für Eigenkapital und Liquidität, den finalen Basel III-Akkord. Die Umsetzung der neuen Bestimmungen in der Europäischen Union ist derzeit im Gange. Legislative Vorschläge der Europäischen Kommission werden voraussichtlich noch vor dem Sommer 2011 veröffentlicht.*

*JEL classification: G21, G28*

*Keywords: Basel III, capital and liquidity*

Mit dem umfangreichen Reformwerk „Basel III“ soll der Bankensektor weltweit an Stabilität gewinnen und zukünftig weniger krisenanfällig werden. Dabei setzt der Basler Ausschuss auf ein umfassendes Maßnahmenpaket. Kernelemente der Basel III-Regelungen sind überarbeitete Eigenmittelstandards, neue Liquiditätskennzahlen und Anpassungen der risikogewichteten Aktiva. Zur Abschätzung der quantitativen Auswirkungen wurden sowohl vom BCBS als auch – im Auftrag der Europäischen Kommission – vom Ausschuss der europäischen Bankenaufsichtsbehörden (CEBS, nunmehr der neuen Europäischen Bankaufsichtsbehörde, EBA) in Zusammenarbeit mit den nationalen Aufsichtsbehörden quantitative Auswirkungsstudien (QIS) durchgeführt.

Mit einem weltweiten Fokus umfasst die BCBS-Auswirkungsstudie 263 Banken in 23 Ländern, während an der CEBS-Studie 230 Banken aus 21 europäischen Ländern teilnahmen, darunter – mit 18 Banken – Österreich, das kein Mitglied des Basler Ausschusses ist. Beide Studien unterscheiden je nach Höhe des Eigenkapitals zwischen Gruppe 1-Banken (Kernkapital über 3 Mrd EUR

und Gruppe 2-Banken (alle verbleibenden Banken). Die Daten wurden nur auf konsolidierter Ebene erhoben. Sowohl in der BCBS- als auch in der CEBS-Studie sind alle Gruppe 1-Banken der jeweiligen Länder enthalten. Die Ergebnisse der beiden Studien sind nicht additiv zu verstehen, da die Daten einiger Länder sowohl in der BCBS- als auch in der CEBS-Studie erfasst wurden. Die Auswirkungen der Basel III-Regelungen werden in beiden Studien auf eine synthetische Bank (Aggregation aller Banken) gerechnet. Übergangsbestimmungen wurden nicht berücksichtigt.

Auf Basis der Rückmeldungen im Zuge der Konsultationen und der in der QIS erhobenen Daten änderte der Basler Ausschuss das Konsultationsdokument zu Basel III mittels zwei Pressemitteilungen (Juli und September 2010). Der finale Basel III-Akkord, veröffentlicht im Dezember 2010, umfasst nun sämtliche Neuerungen sowie einige Auslegungen zu bisher unklaren Regelungen. Zusätzlich informierte der Basler Ausschuss am 13. Jänner 2011 über eine Pressemitteilung über die Verlustabsorptionsfähigkeit von Additional

<sup>1</sup> Oesterreichische Nationalbank, Abteilung für Bankenanalyse und Strategie (BASTRA), Anastasia.Gromova-Schneider@oenb.at, Caroline.Niziolek@oenb.at.

Tier 1- und Tier 2-Kapital zu einem bestimmten Auslöseereignis („point of non-viability“).

### Eigenmittel

In den nachstehenden Punkten unterscheidet sich der finale Basel III-Akkord signifikant vom ursprünglichen Konsultationsdokument:

- Die Methodik der Berechnung von anrechenbaren Minderheitsanteilen wird im finalen Akkord näher erläutert. Demnach sind die Minderheitsanteile bis zur Höhe des Eigenmittelerfordernisses (einschließlich des Capital Conservation Buffer) uneingeschränkt und darüber hinaus im Anteil der Beteiligung den Eigenmitteln (Berechnung wird für Common Equity Tier 1, Tier 1 und Total Capital durchgeführt) anrechenbar. Für die anrechenbaren Minderheitsanteile wird das Mindesteigenmittelerfordernis einschließlich Capital Conservation Buffer herangezogen. Im Konsultationsdokument vom Dezember 2009 wurden Minderheitsanteile ursprünglich überhaupt nicht berücksichtigt bzw. in weiterer Folge nur bis zur Höhe des Mindesteigenmittelerfordernisses der Tochter, das heißt, der Capital Conservation Buffer wurde bis dahin nicht eingerechnet. Dadurch kommt es nunmehr zu einer gewissen Entschärfung der Regelung bezüglich Minderheitsanteilen.
- Der Freibetragskorb, der bereits in der Pressemitteilung vom Juli 2010 geregelt wurde, wird im finalen Akkord weiter ausgeführt. Die 10-prozentige Freigrenze stellt eine Erleichterung dar, da (i) Beteiligungen über 10% und (ii) Versicherungsbeteiligungen nicht wie unter Basel II vollständig, sondern nur mit dem 10% des Common Equity Tier 1 nach Abzugsposten übersteigenden Betrag abzuziehen sind. Jener Betrag, der nicht vom Common Equity Tier 1 abgezogen wird, ist mit einem Gewicht in Höhe von 250% zu risikogewichten.
- Die festgelegten Übergangsbestimmungen, wie im September 2010 vom Basler Ausschuss veröffentlicht, haben sich grundsätzlich nicht mehr geändert. Neben den bereits bekannten Übergangsbestimmungen wurden nun auch Übergangsbestimmungen für Minderheitsanteile und regulatorische Abzüge festgelegt, die aufgrund der Überschreitung des Freibetragskorbs vorzunehmen sind. Für diese beiden Regelungen gelten Einschleifregelungen in 20-Prozent-Schritten bis zum 1. Jänner 2018. Bestehende staatliche Eigenmittelunterstützungen erhalten bis 1. Jänner 2018 einen Bestandsschutz.
- Der Capital Conservation Buffer (CCB) ist mit 2,5% festgelegt und mit Common Equity Tier 1 aufzufüllen. Bei Unterschreiten dieses Kapitalerhaltungspuffers werden – in Quartile unterteilte und schrittweise verschärfte – Beschränkungen für Gewinnausschüttungen wirksam. Erstmals werden Ausschüttungssperren bei einem Unterschreiten der 7-Prozent-Marke (Common Equity Tier 1 in Höhe von 4,5% und CCB in Höhe von 2,5%) wirksam: 40% der „earnings“ (Dividendenzahlungen, Aktienrückkäufe, Bonuszahlungen usw.) dürfen nicht ausgeschüttet werden. Wenn die Eigenmittelquote eine Marke von 5,125% unterschreitet, müssen 100% der „earnings“ thesauriert werden.
- Der Countercyclical Capital Buffer wird auf nationaler Ebene bis zu einer Höhe von 2,5% (wobei in einer Fußnote vermerkt ist, dass dieser national – wenn dies als not-

wendig erachtet wird – auch höher angesetzt werden kann) festgesetzt. Der Puffer muss in Form von Common Equity Tier 1 oder „other fully loss absorbing capital“ (eine genauere Definition dieses Begriffs wird vom Basler Ausschuss noch festgelegt) aufgefüllt werden. Zusammen mit dem finalen Basel III-Akkord wurde das Dokument „Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer“ veröffentlicht, das Prinzipien für die Festlegung der Höhe des Puffers enthält.

- Der Basler Ausschuss veröffentlichte am 13. Jänner 2011 eine Pressemitteilung, in der mitgeteilt wurde, dass der Kriterienkatalog für Additional Tier 1 und Tier 2 geändert wird: Alle Additional Tier 1- und Tier 2-Instrumente, die von einem international tätigen Institut („internationally active bank“) begeben wurden/werden, müssen von der Aufsicht bei Eintritt eines „Auslöseereignisses“ („point of non-viability“) in Common Equity Tier 1 gewandelt oder in der Nominale herabgesetzt werden können. Das Auslöseereignis ist das jeweils früher eintretende der beiden folgenden Ereignisse: (1) ein Beschluss, dass eine Abschreibung erforderlich ist, ohne die das Unternehmen laut Feststellung der zuständigen Behörde nicht überlebensfähig wäre; (2) ein Beschluss über die staatliche Bereitstellung von Kapital oder einer gleichwertigen Unterstützung, ohne die das Unternehmen laut Feststellung der zuständigen Behörde nicht überlebensfähig gewesen wäre.

Auf Basis dieser Änderungen wurden die QIS-Daten ausgewertet und die Eigenmittelquoten nach neuer Definition und Übergangsbestimmungen veröffentlicht.

Sowohl in der BCBS- als auch in der CEBS-Studie zeigt sich, dass die Auswirkungen auf die Gruppe 1-Banken, sowohl auf das Common Equity Tier 1 als auch auf Tier 1 und Total Capital, deutlich stärker ausgeprägt sind als bei den Gruppe 2-Banken.

Der zusätzliche Eigenmittelbedarf (Common Equity Tier 1) nach Basel III liegt auf europäischer Ebene (Gruppe 1-Banken und Gruppe 2-Banken) bei 62 Mrd EUR, bei Hinzurechnung des Capital Conservation Buffer bei 291 Mrd EUR. Davon entfallen 53 bzw. 263 Mrd EUR auf die Gruppe 1-Banken. Im Vergleich dazu ist der zusätzliche Eigenmittelbedarf der Banken weltweit (BCBS-Studie) deutlich höher (173 Mrd EUR, zuzüglich eines Kapitalerhaltungspuffers in Höhe von 602 Mrd EUR); davon entfallen 165 bzw. 577 Mrd EUR auf die Gruppe 1-Banken.

Eine seitens der OeNB auf Basis der QIS-Zahlen vorgenommene Einschätzung für den gesamten österreichischen Bankensektor ergab einen zusätzlichen Eigenmittelbedarf in Höhe von 15 bis 18 Mrd EUR. (Im Unterschied zu den vorgenannten QIS-Zahlen des BCBS bzw. CEBS umfasst diese Einschätzung nicht nur den Bedarf an Common Equity Tier 1, sondern auch Additional Tier 1- und Tier 2-Kapital.)

## Liquidität

Der Liquiditätskrise ab Mitte 2007 wurde durch die Einführung von zwei Kennzahlen, die als globale Minimum-Anforderungen für die nationalen aufsichtsrechtlichen Bestimmungen gelten sollen, Rechnung getragen. Damit wird erstmalig ein weltweit einheitlicher, verbindlicher Standard im Bereich der Liquidität als gleichwertige Säule neben den Bestimmungen zum Thema Kapital etabliert.

Ziel der kurzfristigen Liquiditätsdeckungskennziffer (Liquidity Coverage



Ratio – LCR) ist die Sicherstellung, dass Banken in einem vordefinierten kombinierten idiosynkratischen und systemischen Stress über einen Zeitraum von 30 Tagen liquide bleiben. Mittels der Kennziffer zur Stabilität der längerfristigen Refinanzierung (Net Stable Funding Ratio – NSFR) soll die mittel- bis langfristige Liquidität einer Bank gesichert werden. Aufgrund der Ausgestaltung der Ratio soll stabile mittel- bis langfristige Refinanzierung zu Lasten von kurzfristigen Refinanzierungsformen gefördert werden.

Das finale, im Dezember 2010 veröffentlichte Dokument der BCBS wies wesentliche Änderungen im Vergleich zum ursprünglichen Vorschlag von Ende 2009 auf. Die Änderungen betrafen diverse Run-off-Faktoren bei der LCR und der NSFR, einen Cap<sup>2</sup> auf die gesamten Zuflüsse bei der LCR, Ausführungen zur Behandlung von Liquiditätsbeziehungen<sup>3</sup> innerhalb von dezentralen Sektoren sowie unter anderem die Behandlung von Ländern, die nicht über hinreichende Level 1-Assets in lokaler Währung verfügen. Einige Themenbereiche wurden zudem nicht endgültig ausgearbeitet, wie etwa quantitative Bandbreiten und Merkmale der fundamentalen und marktbezogenen Eigenschaften des liquiden Anlagevermögens und Spielräume für Aufsichtsbehörden.

Obwohl auch Österreich bei der EU-QIS im Durchschnitt die 100-Prozent-Marke nicht erreichte, lagen die Ergebnisse über dem Schnitt.<sup>4</sup> Anzumerken ist, dass die Berechnungen nicht alle im Dezember 2010 veröffent-

lichten Vorschläge enthielten. Zudem war die Sicherung der Datenqualität für alle Länder schwierig und einzelne Positionen ließen einen hohen Interpretationsspielraum zu. Aus diesem Grund wird seitens der OeNB davon ausgegangen, dass sich die Ergebnisse noch verändern können bzw. verändern werden.

Im Vergleich zum Themenbereich Eigenmittel sind bei den zwei neuen Kennzahlen noch viele Punkte offen. Bei Diskussionen zeigt sich, dass derzeit noch kein einheitliches Verständnis der Banken und der Aufsicht im Hinblick auf die Berechnung der Ratios vorliegt. Daher wird die Quantitative Impact Study bzw. die „Observation Period“ zur Förderung der Diskussion und des Austauschs zwischen allen Beteiligten seitens der OeNB begrüßt.

Massive Änderungen der Geschäftsmodelle österreichischer Banken aufgrund der neuen Kennzahlen werden seitens der OeNB nicht erwartet. Die Zusammensetzung des aktuellen Liquiditätspuffers sowie geringfügige Anpassungen der Refinanzierungsstruktur (Fristentransformation, Verringerung der Abhängigkeit vom Wholesale Markt etc.) könnten zu einer Erhöhung der Kosten führen. Gleichzeitig wird die Verbesserung der Datenlage und -qualität auch das interne Reporting bei Banken verbessern.

## Umsetzung in der europäischen Union

Der Umsetzungsprozess von Basel III in EU-Recht ist derzeit im Gange. Inwiefern es dabei zu Abweichungen von den

<sup>2</sup> Bei der LCR dürfen die Mittelabflüsse nur zu 75% durch Mittelzuflüsse gedeckt werden. Damit soll ein Mindestpuffer an liquiden Mitteln gewährleistet werden.

<sup>3</sup> Für Banken innerhalb eines dezentralen Liquiditätsverbundes gelten bei der LCR asymmetrische „Run-off-Faktoren“ für Mittelzu- bzw. -abflüsse. Eine Anerkennung der dezentralen Liquiditätsverbünde als „Konzern bzw. Kreditinstitutsgruppe“ fand nicht statt.

<sup>4</sup> Die Werte für die LCR und NSFR lagen im Durchschnitt bei den Gruppe 1- und den Gruppe 2-Banken zwischen 83% und 97%. Lediglich bei der NSFR lagen die Gruppe 2-Banken unter dem EU-Durchschnitt.

Basler Regelungen kommen wird, kann daher derzeit noch nicht endgültig gesagt werden. Bis zum Redaktionsschluss lagen keine Änderungen vor, die entsprechenden legislativen Vorschläge der Europäischen Kommission werden voraussichtlich noch vor dem Sommer 2011 veröffentlicht. Die neuen Regeln sollen ab 1. Jänner 2013 zur Anwendung kommen.

# Macroprudential Regulation and Supervision: From the Identification of Systemic Risks to Policy Measures

David Liebeg,  
Michaela Posch<sup>1</sup>

*Macroprudential regulation and supervision of systemic risks is one of the most discussed issues on both the national and international regulatory agenda. This rather new concept presents regulators and supervisors with a number of major challenges.*

*First, in the sphere of risk identification and assessment, the main tasks will be assessing network effects, enhancing stress tests, expanding the supervisory scope to include nonbank financial intermediaries and distilling the findings from various analytical strands into an overall perspective on systemic risks.*

*Second, although some systemic elements have been embedded in the “Basel III” framework, experience in implementing macroprudential policies is scarce and implementation is highly dependent on national circumstances, i.e. legal mandates and feasibility as well as authorities’ readiness to act.*

*Third, in addition to the newly established European Systemic Risk Board (ESRB), some European (as well as non-European) countries have made considerable progress in establishing national systemic risk boards with extended legal rights and responsibilities for macroprudential regulation and supervision. Austria is lagging behind in this respect, and the legal mandate of regulatory and supervisory authorities remains vague and is largely restricted to monitoring financial stability.*

*Besides giving an overview of the current discussion on macroprudential regulation and supervision, this paper provides an analysis of the state of play in Austria as well as some proposals to improve the current macroprudential framework.*

*JEL classification: E58, E61, G28*

*Keywords: central banking, regulation, supervision, policy making, financial stability, macroprudential policy, systemic risk*

## 1 Introduction

The macroprudential approach to regulation and supervision has attracted much attention recently, with the latest financial crisis unmasking deficits in this area (Clement, 2010). Microprudential regulation and supervision, on the other hand, has been in the spotlight in the last years if not decades, but the systemic aspect of financial stability policy has been neglected.<sup>2</sup> Adjustments at the microeconomic level by and large build on existing supervisory structures. By contrast, macroprudential regulators and supervisors endeavor

to better capture systemic risks and, above all, to set corresponding measures pretty much on new terrain (Brunnermeier et al., 2009; Galati and Moessner, 2011).

This paper aims to describe issues related to macroprudential risk identification, risk assessment and risk prioritization as well as the implementation of policy measures within the national framework. In macroprudential regulation and supervision, a distinction will be made between measures which remain restricted to the national level

<sup>1</sup> Oesterreichische Nationalbank, Financial Markets Analysis and Surveillance Division, david.liebeg@oenb.at, michaela.posch@oenb.at. The authors would like to thank Gernot Ebner, Ingrid Haussteiner, Martin Ohms, Franz Pauer, Markus Schwaiger, Alexander Trachta, and last but not least, our referee for their valuable inputs.

<sup>2</sup> Neglecting macroprudential supervision was only one aspect of the latest financial crisis, however, as microprudential standards for capital requirements and liquidity positions also turned out to be inadequate (Bank of England, 2009).

Refereed by  
Frank Dierick,  
ESRB Secretariat

and measures which are drafted at the European<sup>3</sup> and global<sup>4</sup> level and have to be implemented nationally.

The structure of the paper is as follows: Section 2 gives an overview of the theoretical background, definitions of systemic risks and macroprudential regulation and supervision, and the latter's relation to macroeconomic (i.e. fiscal and monetary) policy and microprudential regulation and supervision. The third section provides a proposal to increase the quality of regulation (i.e. via impact assessments). Sections 4 and 5 summarize the current, rapidly evolving debate on systemic risk identification and macroprudential tools. Section 6 deals with the legal mandate and institutional setting in Austria and elsewhere. Finally, section 7 concludes, pointing to the challenges ahead as well as providing a proposal for the institutional setting of macroprudential regulation and supervision in Austria.

## 2 Theoretical Background

### 2.1 Definition and Objectives of Macroprudential Regulation and Supervision

A consensus on the definition and objectives of macroprudential regulation and supervision has yet to be reached, but the following aspects are found repeatedly in the literature about this concept: It addresses risks to the financial system as a whole and, in conjunction with microprudential regulation and supervision, is supposed to ensure financial stability, i.e. smooth financial intermediation (efficient allocation of funds, functioning payment systems, risk insurance). The objectives of macroprudential regulation and supervision

comprise two key components: The first is to reduce the buildup of systemic risks and to have market participants internalize such risks (i.e. incorporate them in their decisions) as much as possible. The second is to strengthen the financial system's resilience to adverse shocks and economic downturns and therefore reduce the social costs of systemic risk materializations (Bank of England, 2009; CGFS, 2010b; Clement, 2010; Galati and Moessner, 2011).

According to the ESRB Regulation,<sup>5</sup> systemic risk is defined as "the risk of disruption in the financial system with the potential to have serious negative consequences for the internal market and the real economy. All types of financial intermediaries, markets and infrastructure may be potentially systemically important to some degree."

### 2.2 The Causes of Systemic Risks

The financial crisis had both exogenous (e.g. a low interest rate landscape combined with global imbalances; the regulatory environment) and endogenous causes (i.e. market failure).

Four types of market failure and the resulting distortions of economic incentives give rise to systemic risks: (1) information asymmetries (moral hazard, adverse selection), (2) externalities, (3) (mispricing of) public goods, and (4) (abuse of) market power. The financial system is specifically prone to the first two types, which, together with specific features, such as illiquid assets, maturity transformation and leverage, played a decisive role in the recent financial crisis. A typical case of asymmetrical information is seen when

<sup>3</sup> For instance by the newly established European Systemic Risk Board (ESRB) and three European Supervisory Authorities (ESAs).

<sup>4</sup> For instance by the Bank for International Settlements (BIS), the Financial Stability Board (FSB) and the IMF.

<sup>5</sup> Regulation (EU) No 1092/2010 of 24 November 2010, Article 2.

nonrisk-adjusted pricing of loans attracts borrowers whose risk is underpriced and puts off those whose risk is overpriced (adverse selection). Another typical information-related problem stems from (nonrisk-adjusted) deposit guarantees. A bank which offers higher interest on deposits will attract more customers, without the latter having proper incentives to adequately monitor risk. The bank, however, has an incentive to take excessive risks (moral hazard). Before the crisis, many securitization structures were a key example of information asymmetries and the resulting distortions of economic incentives. The originators of securitizations had both a positive incentive to sell securities and a negative incentive to select and monitor borrowers bundled in the securitization structure. Investors, on the other hand, had too little information to adequately assess the quality of the securities. The role of rating agencies and their incentive structures further exacerbated this problem. In addition to asymmetrical information, externalities were responsible for the financial crisis. The most prominent were liquidity spirals, which arose from the emergency sales of assets with adverse effects on the balance sheets of banks that were initially less severely affected. This was related to informational externalities when, for instance, doubts about a given bank's creditworthiness also created doubts about similar banks, an entire banking system or even an entire region (e.g. Central, Eastern and Southeastern Europe in spring 2009, or the so-called euro periphery countries in spring 2010). Financial stability may be interpreted as a public good, whose consumption is beneficial for banks, other

financial intermediaries as well as households and enterprises but does not entail additional costs. This provides incentives for the excessive consumption of financial stability, i.e. excessive risk taking. Concerns about market power come into play primarily in the aftereffects of a financial crisis if the remaining banks win a larger slice of the market. The relationship between competition and financial stability is not clear-cut, however.<sup>6</sup>

Systemic risks can also arise due to regulatory failures if interventions in markets provide distorted incentives or address market failures inadequately and/or even amplify such failures (CEBS, CEIOPS and CESR, 2008). Also, monetary policy measures and their influence on market participants might be at odds with financial stability objectives. For instance, as low key interest rates may subsidize debt capital in the financing of various economic sectors, they could result in the excessive indebtedness of households and enterprises, banks and other financial intermediaries. Banks' excessive maturity transformation is also related to this phenomenon. According to another empirically backed hypothesis, monetary policy decisions are an important signal for market participants' perception and tolerance of risk, which in turn has a corresponding effect on risk composition and asset prices, as well as on the costs and conditions of financial transactions (CGFS, 2010b).

There are two dimensions of systemic risk: the cross-sectional and the time dimension. On the one hand, the cross-sectional dimension stems from the accumulation of one or several of the aforementioned types of market

<sup>6</sup> For a general discussion of market failures, see Bank of England (2009), Brunnermeier et al. (2009) and Trichet (2009); for specifics of the relationship between competition and financial stability, see Allen and Gale (2003).

and/or regulatory failure: Market participants (possibly several similar market participants) jeopardize other market participants by being connected to each other either due to similar exposure or direct balance sheet links. Such network risks and aggregated risks can affect banks, the financial market and the economy as a whole. International interconnections are an additional dimension in this regard. On the other hand, economic cycles and the reaction of market participants determine the time dimension of systemic risk. In the upturn of an economic cycle, banks and other financial intermediaries, as well as enterprises and households, become overly risk taking and therefore overexposed to aggregate risk as credit is amply available and asset prices, leverage and maturity mismatches increase rapidly. In a downturn, by contrast, they become excessively risk averse amid sharp drops in asset prices, widespread deleveraging and credit rationing (Bank of England, 2009; FSB, IMF and BIS, 2011; Galati and Moessner, 2011). The separation of network risks, aggregated risks and the financial system's procyclicality is of a theoretical nature in order to facilitate debate. In reality, they overlap/strengthen each other: the repricing of credit risks that were underestimated in an upturn can necessitate the sale of assets in a downturn (procyclicality), which may then impact on the asset prices (and asset as well as funding liquidity) of other market participants (network risk).

### **2.3 Macroprudential Regulation and Supervision in Relation to Its Microprudential Counterpart and Macroeconomic Policy**

*Macroprudential regulation and supervision* fills the gap between microprudential regulation and supervision of individual institutions and macroeconomic

policy, while there is also some overlap (Bank of England, 2009).

*Microprudential regulation and supervision* concentrates on whether the individual bank (or other financial intermediary) is adequately solvent and – even if this was to a large extent neglected before the financial crisis – liquid. In line with the aforementioned types of market failure, the microprudential approach to financial oversight thus focuses on the problem of asymmetrical information within a bank and its consequences.

Although *macroeconomic policy* usually has an impact on financial stability, it is meant to achieve other goals. Monetary policy is targeted at stabilizing the price developments of goods and services, and fiscal policy might affect, or try to influence, demand and distribution. The objective of macroprudential regulation and supervision of smooth financial intermediation is very often complementary to the objectives of monetary policy: without a stable price environment, financial markets do not function efficiently. Without financial stability, price stability is also more difficult to ensure – at least over a sufficiently long time horizon (CGFS, 2010b). However, as already mentioned in the previous section, there are also potential instances of conflict between macroprudential and monetary objectives. In pursuing price stability by setting interest rates, monetary policy might fuel an asset price bubble or cause its burst, and by that trigger a systemic risk event. This conflict is also visible in the current situation (spring 2011), where increasing inflation rates call for interest rate hikes that might jeopardize the financial system's recovery.

To be able to identify risks and respective measures, macroprudential regulators and supervisors have re-

quirements that are similar to those of monetary policymakers. Monitoring macroeconomic trends and financial market developments as well as their interaction also makes a similar approach necessary. On the other hand, macroprudential measures would frequently be based on microprudential instruments. Owing to their long-standing expertise in macroprudential financial stability analysis and given their involvement in microprudential supervision (either through direct responsibility or through ties with supervisory authorities), central banks should be assigned a key function in macroprudential regulation and supervision, where direct access to the monitored institutions must remain guaranteed (Bank of England, 2009; Brunnermeier et al., 2009; CGFS, 2010a and 2010b; Group of Thirty, 2010).

### 3 Impact Assessments as a Framework for Macroprudential Supervision

As macroprudential regulation and supervision is a relatively new field with little experience so far, and is also maneuvering in a potentially more discretionary manner (compared with microprudential supervision), policymakers will face increased challenges in terms of quality, consistency, accountability and transparency. In light of this, some institutions in Europe have identified and implemented impact assessments (IAs) as a suitable tool at both the national and the supranational level. IAs in this context include not only the analysis of potential repercussions of regulatory changes for different market participants in both the financial market and the real economy. They also cover the overall process from the identification of risks, the determination of market failures and systemic risks, the setting of policy goals, the

drafting of regulatory options to the assessment of the impact of these options, final recommendations for policy action as well as follow-up assessments. Moreover, IAs must also cover the effects of microprudential measures on the incentive structures of market participants and any arising systemic risks.

An outline of the typical ideal course for action is presented below. Although a large portion of macroprudential regulatory measures is given exogenously (especially by the ESRB, the ESAs and the European Commission), national authorities can nevertheless assess these measures or consider either alternatives by a stricter interpretation or complementary measures.

Basing macroprudential measures on an IA process facilitates argumentation and justification vis-à-vis market participants and peer institutions at the national, European and international level.

The following depicts a synopsis of the stages of typical IA processes proposed e.g. by CEBS, CEIOPS and CESR (2008) and the European Commission (2009):

#### 1. Identification of systemic risk

The initial stage consists of the identification of a specific systemic risk. Here, assessing the failure of market mechanisms and the adequacy of the prevailing regulatory framework is most important.

Various macroprudential tools of analysis and indicators (see the following section 4) are used to identify suspect cases, which are then subjected to an assessment of the market failure and/or regulatory failure. Conducting an economic assessment that verifies to what extent which types of market failures exist is an important basis for determining systemic risk classified as network risk, aggregated risk or procyc-

clical risk. The outcome of the first stage should at least be a first assessment of the effects under a no change policy.

This stage of assessing systemic risk also includes the identification of the affected market participants (banks, other financial intermediaries, enterprises, households, the government, etc.). To obtain a more complete picture of the problem, inputs of various market participants (e.g. the Austrian Federal Economic Chamber, the Austrian Federal Chamber of Labour, academic experts and federal ministries) should be gathered in a consultation procedure.

So far, central banks and regulatory authorities have acquired some expertise in the identification of systemic risks, but there is still room for improvement. By contrast, execution of the following stages is far less tested and will also require quite a few resources (depending on the scope of the problem). Therefore a formal decision by management is required on whether an identified risk is deemed important enough to trigger the following stages.

#### 2. *Setting regulatory objectives*

There are basically three levels of objectives: general objectives, specific objectives and operational objectives. General objectives can be market confidence, financial stability, functioning payment and settlement systems as well as consumer protection. Specific objectives might, for instance, be ensuring proper solvency and liquidity of market participants, enhancing informational standards, reducing competitive distortions, reducing excessive leverage, enhancing risk perception and reducing asset price

bubbles. Operational objectives concern measures put into place to reach specific objectives, which then serve general objectives. Examples are increasing the risk weights of certain types of exposures, introducing maximum loan-to-value ratios, formulating specific rules for market and credit risk models or improving the content of prospectuses. The operational objectives already lay the ground for the following stage.

#### 3. *Drafting macroprudential policy options*

Here, the aim should be to propose several options for action, which are then evaluated at the next stage. By default, the set of potential policy measures should include both the maintenance of the status quo and the market solution.

Quite often policy measures will be exogenously given by EU legislation. National authorities can nevertheless assess the given policy measures or consider alternatives in the sense of stricter or complementary measures. Here, recourse to the first two stages is necessary to be able to draft effective policy options.

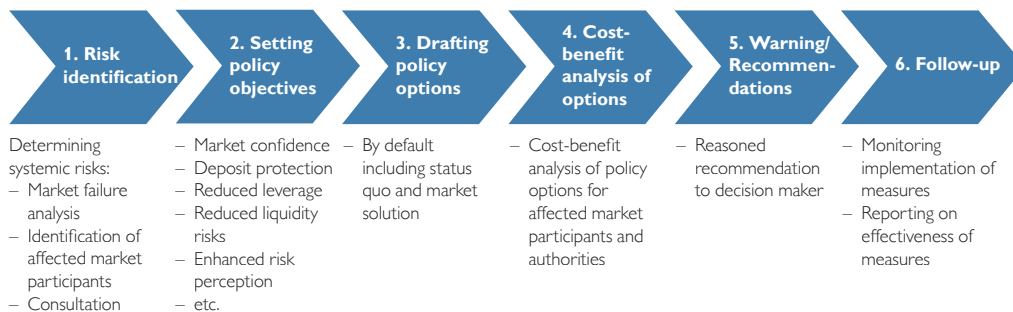
#### 4. *Cost-benefit analysis of policy options*

In this stage, the economic impact of different regulatory options on market participants and their suitability for achieving goals is assessed on the basis of both quantitative and qualitative criteria. This includes the estimation of the costs and benefits for market participants and authorities, as well as a comparison of these options. It might be the case that a single policy option emerges as the preferred one, but it might also be the case that a policy mix promises the best outcome in achieving the regulatory objectives.



Chart 1

## Macroprudential Regulation and Supervision: Impact Assessment Process



Source: OeNB.

### 5. Recommendation to decision makers

Recommendations to decision makers should not only list arguments for proposed regulatory measures but also contain a description of the opinion formation process. Part of this stage can, but need not, be the publication of recommendations and an act-or-explain mechanism targeting the relevant market participants.

### 6. Follow-up

The follow-up is concerned with assessing the effectiveness of the measures and, if necessary, proposing new measures, within a given time period after implementation.

## 4 Identification and Assessment of Systemic Risks

The identification of macroprudential risks has been relatively well established in the previous decade (e.g. by Financial Stability Reports of quite a few central banks, the ECB and the IMF, but also by IMF Article IV consultations and Financial Sector Assessment Programs). For instance, years before the latest financial crisis, the risks of subprime mortgages and foreign currency loans were already repeatedly the subject of debate (IMF, 2009 and 2010a).

The financial crisis has brought research on systemic risk a fresh impulse for developing suitable methods to determine risk drivers and to assess their relevance. One of the biggest challenges in identifying systemic risks consists in two things: First, distilling the various different tools of analysis and indicators into an overall perspective on risks to the financial system, and, second, drawing the right conclusions from the identification of macroprudential risks in the implementation of macroprudential measures (for the latter, see section 5). The IMF's vulnerability exercise for advanced economies (as part of an early warning exercise in September 2010) offers an approach that could be used as an inspiration for a financial stability map for Austria, which provides an aggregated overall indicator value for financial stability as well as several subindicators for sectors of the economy and grades the stability situation as "slightly risky," "of middling risk" or "highly risky" (IMF, 2010c).

As a main policy issue, the Financial Stability Board (FSB), the IMF and the BIS are currently working on identifying important data gaps for an effective diagnosis of systemic risks. The focus is in particular on: (1) the interlinkages between large, global systemically im-

portant institutions; (2) emerging concentrations of risk in terms of both exposures to, and funding dependencies on, certain institutions, countries and financial sectors; (3) the transfer and ultimate holding of risk; (4) system-wide leverage and maturity mismatches; and (5) international financial integration through cross-border banking and investment flows. Separately, the BIS and the CGFS are pursuing improvements to the BIS' international banking statistics, which will help better analyze the transmission of funding and other shocks across countries through the banking system (FSB, IMF and BIS, 2011).

Further key tasks will involve the assessment of network effects, the further development of stress testing and the extension of the supervisory scope to nonbank financial intermediaries. In particular, valid data are a critical factor in the practical implementation of network analysis. A line of research focuses strongly on market data (e.g. Acharya et al., 2010; Giesecke and Kim, 2010; Yang and Zhou, 2010) although these are useable primarily in capital market-based economies and here, owing to their short forecasting horizon, particularly in crisis management. The EU-wide CEBS/ECB stress testing exercise of spring/summer 2010 and its successor in 2011 have been pointing the way ahead for stress testing. In addition, macroeconomic stress tests will also help inform policymakers' judgment about the stage of the financial cycle. Lately, work on network analysis has also progressed considerably (e.g. Garatt et al., 2011).

Significant research is also underway to better model the interactions between the real economy and the financial sector by developing a methodology for the identification of banks that are systemically important from a

global perspective. As part of the overall identification process, benchmark indicators reflect robust measures of the different factors that drive financial firms' systemic importance, namely their size, the degree of their interconnectedness with other financial firms and the degree to which they provide specialized services for which there are few substitutes. They also include measures of a bank's participation in international markets (e.g. FSB, 2010a, 2010b and 2010c).

## 5 Macprudential Instruments

The objective of macroprudential instruments is to reduce identified systemic risks to the financial system. Macroprudential regulation and supervision is situated in a tradeoff between rules and discretion (Bank of England, 2009; Brunnermeier et al., 2009):

- Hard rules make policy measures predictable. They facilitate supervisory authorities' task to lean against the wind in an upturn and reduce the risk of regulatory capture. Given the continued paucity of experience with hard macroprudential rules, however, there is still much uncertainty surrounding their feasibility and effectiveness.
- By contrast, full discretion allows supervisory authorities to respond to structural change arising from technological progress or new behavior by market participants. Full discretion provides macroprudential supervisory authorities with the opportunity to learn about the effectiveness and interdependency of their measures and to adjust them accordingly. Full discretion, however, heightens uncertainty for regulated entities, which could increase the costs for financial intermediation and reduce the effectiveness of the macroprudential

measures. The risk of regulatory capture and the challenge of leaning against the wind increase with the degree of discretion.

Naturally, hard rules and full discretion provide the theoretical edge cases. In reality regulation and supervision will fall somewhere in between – including a “guided discretion” approach, which is, for instance, provided for by the proposals of the Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) regarding countercyclical capital buffers (explained at the end of the following paragraph).

While the identification of systemic risks (see section 4) is somewhat more advanced due to past experience in financial stability analysis, new ground is being broken with macroprudential measures. In the proposals made by the FSB and the BCBS (2010b and 2010c), microprudential instruments were adapted inasmuch as they now account for systemic risks realized in the financial crisis within banks’ capital and liquidity requirements (i.e. higher-quality capital, more stringent capital requirements for trading book, derivative and securitization exposures, leverage ratio, liquidity coverage ratio, net stable funding ratio). Capital conservation buffers and countercyclical capital buffers are designed to address the problem of the cyclical nature of banking. The countercyclical capital buffer adopted in Basel III is a notable example of a new regulatory initiative that draws on advancements in the toolkit to tackle systemic risks. The so-called buffer guide will form the starting point for discussions on when to activate the buffer in each national jurisdiction. The process of calibrating the buffer will be supported by a broad range of simple indicators, which are already currently used in financial stability assessments, such as macroeco-

nomical conditions, balance-sheet indicators and/or information from market prices (BCBS, 2010c).

Furthermore, many other measures are still on the drawing board. The other proposals include bail-in and liquidation plans (“living wills”), contingent capital, systemic capital premiums and systemic risk taxes, systemic liquidity premiums, the consolidation of financial infrastructure (especially central counterparties), the expanded disclosure of risk positions, restrictions in the leveraging of nonbanks (e.g. margin requirements in repo markets, loan-to-value and loan-to-income limits for private sector loans), dynamic risk provisioning and risk-based deposit guarantees. Last but not least, softer measures that had been implemented in Austria (and elsewhere) already before the crisis, such as providing information and recommendations by supervisory authorities as well as disclosure and reporting duties, also belong to the macroprudential toolkit (Bollard, 2011; Brierley, 2009; BCBS, 2010a; CGFS, 2010a; FSB, 2010a, 2010b, 2010c and 2011; Financial Stability Forum, 2008; ECB, 2010; IMF, 2010c and 2011b; Saurina, 2009; Turner, 2011).

A further challenge of macroprudential regulatory policy lies in its interaction with monetary policy, as the effectiveness of instruments in both policy areas can strengthen or weaken each other. Prior to the crisis, the general prevailing consensus was that monetary policy should focus on price stability alone (BCBS, 2010a). In addition to key interest rates, central banks worldwide have, however, used many unconventional measures in managing the financial crisis. Since monetary policy measures influence both the real economy and the financial economy, some economists are calling for the inclusion of systemic risk indicators

(asset price bubbles, leverage, etc.) in the setting of monetary policy instruments (e.g. Borio and White, 2004; Gruen et al., 2003; Jeanne and Korinek, 2010; Angeloni and Faia, 2010). The rules governing the ESRB, however, provide for a strict separation between macroprudential and monetary policy measures.

Work is underway in the ESRB regarding macroprudential instruments that aim at bolstering the resilience of the financial system to decrease the probability that systemic risk materializes and to mitigate the impact of such a materialization on the real economy. Further work has to be carried out

regarding the motivation for authorities to implement certain instruments, the calibration of the instruments, experiences of national authorities, the effectiveness and (possible) side effects of instruments (a major issue), and the legal obstacles, also against the background of the EU single market. This work will be complemented by the results of the current ESCB macroprudential research network “MaRs”.

In the following, Box 1 deals with Pillar 2 of the Basel Capital Accord and its suitability for implementing macroprudential measures, and Box 2 with foreign currency loans in Austria.

Box 1

### **Pillar 2 – A Statutory Framework for Implementing Macroprudential Instruments**

*The key objective of Pillar 2 of Basel II, i.e. the supervisory review process (SRP), is to identify banks' overall risk and the major factors influencing banks' risk situation and to acknowledge the latter in terms of banking supervision. In other words, the SRP complements the quantitative minimum capital requirements specified under Pillar 1 by including a qualitative component: a bank's risk-bearing capacity is evaluated against its overall risk profile while all risks are being taken into account. Pillar 2 thus corresponds to the model of principle-guided supervision, whereas Pillar 1 is rule based.*

*In general, Pillar 2 is meant to fulfill two key functions. First, new elements of microprudential banking supervision can be integrated here – particularly under an international accord – and could then later be moved to an expanded Pillar 1. The introduction of an explicit leverage ratio as called for in the G20 communiqué of September 2009 is one such example. Second, Pillar 2 could in principle play an independent role in macroprudential supervision, too. This would, however, require modifications in the legal framework for the use of macroprudential tools dealing with systemic risk. In any case, there is a clear need for bolder action by supervisory authorities in taking discretionary decisions based on Pillar 2 of Basel II.*

*At present, Pillar 2 is a matter between the individual firm and its supervisor (Article 69 Austrian Banking Act). As there is no public disclosure, there is little pressure for convergence in supervisory approaches across jurisdictions since no third party can assess the relative effectiveness of any supervisory authority's approach to Pillar 2. As pointed out by the Financial Supervisory Authority (FSA, 2009), such an approach is not without drawbacks. It would change the nature of the Pillar 2 process if firms and supervisors operated in the knowledge that the outcome would be published. Moreover, the current crisis has clearly exposed deficiencies of market discipline. It is not clear to what extent relaying Pillar 2 information would therefore increase market discipline; any disclosures would have to involve significant contextual information to prevent misinterpretation.*

*Greater transparency would, however, allow both market participants and official bodies (such as the IMF, the FSB, the ESRB and the BCBS) to assess the credibility of their assumptions as well as major banks' resilience to a range of downside scenarios. Supervisors, in contrast, would be urged to deliver robust and consistent Pillar 2 outcomes. Finally, transparency could be complemented by an act-or-explain mechanism used as an enforcement tool for national authorities compelling individual institutions to act unless inaction can be adequately justified.*

Box 2

### Foreign Currency Loans and Repayment Vehicle Loans in Austria

The second half of the 1990s saw demand for foreign currency loans soar in Austria. By the early 2000s, nonfinancial corporations, in addition to households, also registered steep growth in their demand behavior. From this time onward, the OeNB started to warn of the risks stemming from this form of financing in its Financial Stability Reports (e.g. Waschiczek, 2002). In April 2003, the OeNB published a study on the risks arising from foreign currency loans (Boss, 2003). In October 2003, the FMA published Minimum Standards for Granting and Managing Foreign Currency Loans as well as Minimum Standards for Granting and Managing Loans with Repayment Vehicles. In the Financial Stability Assessment Program (FSAP) 2003, the IMF likewise pointed to specific risks arising from foreign currency loans in Austria.

This initial set of measures succeeded in significantly reducing the importance of loans in Japanese yen and curbing the proliferation of foreign currency loans in corporate financing. In addition, banks' risk management systems by and large improved significantly regarding foreign currency loans and repayment vehicle-linked loans. Household demand for foreign currency loans (with repayment vehicles) in Swiss francs remained high, however.

In mid-2006, the OeNB and the FMA, in collaboration with the Austrian Federal Economic Chamber, published an information leaflet on the risks arising from foreign currency loans, which was launched for the first time at Austrian banks in 2006. Growth in foreign currency loans to households fell slightly after that, but in terms of volume and share, it reached its peak as late as October 2008.

In October 2008, the FMA issued a recommendation to banks to stop granting foreign currency loans to households. Subsequently, the OeNB and the FMA drafted an Extension of the FMA Minimum Standards for Granting and Managing Foreign Currency Loans and Loans with Repayment Vehicles, which was published in March 2010. These measures have had a major impact. Since fall 2008, foreign currency loans have fallen steadily and this decline has accelerated considerably since April 2010.

In the decade up to the recent financial crisis, some market participants were generally resistant to regulatory measures addressing foreign currency and repayment vehicle loans, partly under the misconception that the OeNB did not profit from, or even suffered some kind of loss due to, the prevalence of foreign currency loans and therefore had an interest in reducing their volume. With some financial service providers, in particular, backing this argument, it cropped up again and again in public debate. Similar arguments were used at times against commercial banks which spoke out against foreign currency loans.

Even though the supervisory authorities had finally found a (to date) effective means to combat the proliferation of foreign currency loans and repayment vehicle-linked loans granted to households, there first needed to be a crisis (with resulting public support) to implement it in the Austrian financial market, although the risks had already been identified and analyzed at a much earlier stage. Given the large number of softer pre-crisis measures, Austrian supervisors had, however, to a certain extent already proven their ability and regulatory competence to lean against the wind.

## 6 Institutional Setting

Macroprudential regulation and supervision is faced with challenges similar to those confronting monetary policy (monitoring broad macrofinancial and macroeconomic developments, their interactions and resulting economic policy measures). Macroprudential measures are, however, frequently likely to be implemented with micro-

prudential tools, which may not yet be provided for by law and thus may have to be adapted (CGFS, 2010).

### 6.1 Macroprudential Mandates in Austria and Elsewhere

In Austria the legal mandate for macroprudential policy is still relatively vague and does not contain any explicit statutory authorization to use macropruden-

tial instruments. The OeNB is obligated to monitor financial stability (Article 44b Nationalbank Act). The FMA must consider financial stability in its activities (Article 3 Financial Market Supervision Act). The Financial Market Committee serves as a platform for institutions which are jointly responsible for financial stability – the OeNB, the FMA, the Ministry of Finance (Article 13 Financial Market Supervision Act). Making the legal mandate for macroprudential policy more specific might increase supervisory authorities' scope for action in this area. In several countries considerable progress has been made in putting the mandate for macroprudential regulation and supervision on a sounder footing, and they already have (or will set up) macroprudential councils: examples are the Financial Stability Oversight Council (FSOC) in the U.S.A., the Systemic Risk Oversight Committee (Switzerland), the Macro-Financial Committee (New Zealand) and the Financial Regulation and Systemic Risk Council (France).

In the U.K., the government proposed a major overhaul of the financial regulation system that includes the establishment of a Financial Policy Committee (FPC) in the Bank of England. The FPC will have the legal mandate to identify and assess systemic risks and to use the levers and tools at its disposal to address those risks. Such tools will range from public pronouncements and warnings, a broad power of recommendation (backed up by a comply-or-explain mechanism) to a power of direction over the regulators (i.e. the Prudential Regulation Authority and the Financial Conduct Authority) to implement certain macroprudential tools. According to the U.K. govern-

ment, this reform is designed to address the failings of the former tripartite approach, where responsibility for financial stability was split between the Bank of England, the Financial Services Authority and the Treasury.<sup>7</sup>

At the EU level, the establishment of the European Systemic Risk Board (ESRB) as the new independent macroprudential oversight body has made macroprudential regulation and supervision one of the top agenda items in the EU regulation process. However, in contrast to e.g. the U.S.A.'s FSOC and the U.K.'s FPC, the ESRB has no legally binding powers.

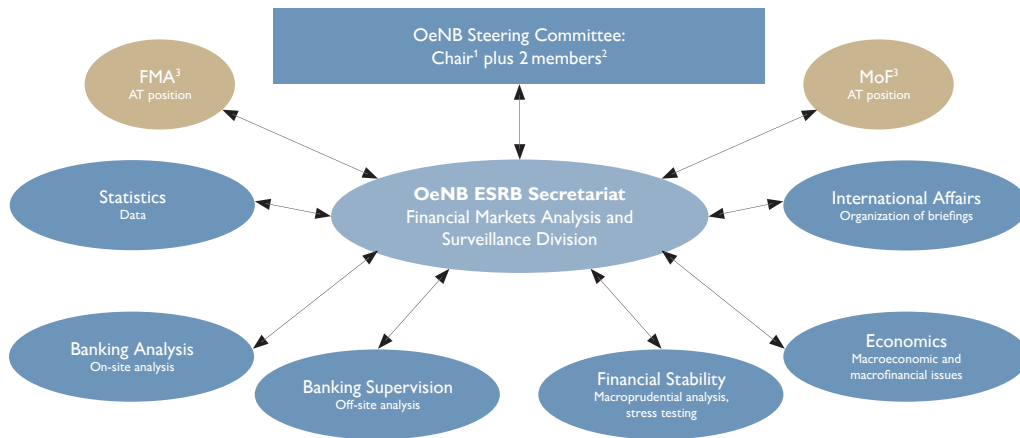
Besides these bodies, the FSB and the Committee on the Global Financial System (CGFS) at the BIS work on moving the macroprudential agenda forward at the international level. The work of the ESRB will tie in with the work of all relevant macroprudential institutions both within and outside of the EU.

As reasoned in the Group of Thirty Report (2010), there are several strong arguments in favor of granting macroprudential supervisory power to a country's central bank or anchoring a new macroprudential supervisory vehicle or committee within a country's central bank. Central banks already possess much of the expertise and institutional capacity required to implement macroprudential policy as well as the institutional reputation required to implement such policy. In a recent paper, the IMF (2011a) also argued for a prominent role of the central bank in macroprudential policymaking. The IMF also made the case for a well-identified macroprudential authority with a clear mandate and objectives, and with adequate powers and accountability. It also pointed out that a cooperative and

<sup>7</sup> For more details on the discussion in the U.K., see e.g. *HM Treasury (2011)*.

Chart 2

### The OeNB's Internal ESRB Production Network



Source: OeNB.

<sup>1</sup> Chair: Director of the Financial Stability and Bank Inspections Department (OeNB).

<sup>2</sup> Members: Director of the Statistics Department, Director of the Economic Analysis and Research Department (OeNB).

<sup>3</sup> In addition to the various OeNB business areas, the Financial Market Authority (FMA) and the Ministry of Finance (MoF) provide the OeNB's ESRB Secretariat with input.

coordinative body or formal mechanism is necessary to ensure consistency across different policy areas.

### 6.2 Implications of the ESRB for Austria

The ESRB's establishment in early 2011 has triggered increased sector-wide financial stability analyses at both the EU and the national level. These analyses will include assessments of the impact of warnings and recommendations for action issued by the ESRB on the Austrian banking, insurance and securities sectors, the drafting of statements (by the Austrian Federal Ministry of Finance, the FMA and the OeNB) issued on behalf of Austria as well as the conduct of follow-up activities (by the FMA and the OeNB) concerning the effectiveness of the measures adopted.

In order to cover the broad spectrum of ESRB topics, a virtual ESRB secretariat modeled on the ESRB's own structure was set up at the OeNB as an information and discussion platform for

handling the ESRB-related tasks. This internal ESRB secretariat is composed of an expert each on financial stability, economics and statistics, who contribute their respective technical expertise. In addition, the FMA is represented in the secretariat in order to cover the microprudential perspective and the developments concerning the European Banking Association (EBA). The secretariat reports to the OeNB Steering Committee consisting of the Directors of the Financial Stability and Bank Inspections, the Statistics, and the Economic Analysis and Research Departments, who provide guidance on the OeNB's analytical focus in the ESRB context.

### 7 Conclusions and Challenges Ahead

Implementing effective macroprudential policy frameworks at the Austrian, EU and international levels is associated with a number of challenges.

First, although the sphere of risk identification and risk assessment is by

far the most advanced owing to long years of experience in financial stability analysis, there is still room for improvement, particularly in the assessment of network effects, the fine-tuning and further development of (macro) stress testing and the expansion of the supervisory scope to include nonbank financial intermediaries. What is more, one of the major challenges is to distill the findings from various analytical instruments and indicators into an overall consistent perspective on risks to the financial system.

Second, as for macroprudential measures, practical experience in this area is almost entirely lacking. Microprudential instruments (capital and liquidity requirements) were adapted inasmuch as they now account for some of the systemic risks exposed by the latest crisis, and capital conservation buffers and countercyclical capital buffers are being introduced to address the cyclical nature of banking. More far-reaching measures are still at different stages of planning or under discussion and their applicability very much depends on national (legal) circumstances.

Institutionally, together with the ESRB, national (systemic) risk boards that have yet to prove themselves in practice were established in some EU countries. In most countries (including Austria), the legal mandate is, however, relatively vague and largely limited to *monitoring* financial stability. Other countries have already established, or are currently making progress in establishing, national systemic risk boards with extensive legal mandates, though.

One of the difficulties will be that, in the face of financial sector evolution and innovation, the mandate should offer sufficient room for maneuver. Another challenge is to develop a clear and comprehensive definition of macropru-

dential oversight. In addition, an adequate macroprudential mandate should also include (so far) nonregulated market participants and/or infrastructures.

Some of the major challenges for the ESRB as the single voice for EU financial stability will be the development of a macroprudential policy framework in the medium term and to coordinate instruments at the EU level, access to micro data collected by the ESAs especially for the conduct of top-down stress tests, high-quality and unbiased analyses as well as specific and well-targeted communication of risk warnings and recommendations by using the authority and integrity of the ESRB. Also, at the EU level, the use of macroprudential tools remains an open issue as there is to date only very limited empirical analysis of the effectiveness of tools, which could guide the design of macroprudential tools. By extension, the calibration of existing or new instruments is likely to be difficult. It is important that the framework will allow macroprudential supervisors at the national level sufficient flexibility and a wide range of macroprudential instruments to address systemic risk.

In Austria, the Financial Market Committee (FMC) could serve as a risk board. Under Article 13 Financial Market Authority Act, the FMC already has a legal mandate to “promote cooperation and the exchange of views [...] between institutions with joint responsibility for financial stability,” i.e. the Austrian Federal Ministry of Finance, the FMA and the OeNB. The FMC would submit macroprudential measures as recommendations relating to financial matters to the Austrian legislature. The responsibility for macroprudential risk analysis, the resulting options for action and their impact analysis would be assigned to the OeNB. The OeNB has extensive ex-



expertise in financial stability issues, and is a member of the ESRB and its sub-structures. In this regard, the impact assessment process discussed in section 3 would provide a suitable framework to ensure the quality, consistency and transparency of the policymaking process also at the OeNB. The responsibility for assessing legal implementation issues of policy measures would be with the FMA. As for coordination between the OeNB and the FMA, two forums are already in place: the Risk Workshop<sup>8</sup> would be suitable for identifying risks and the Coordination Forum

(KOFO)<sup>9</sup> for discussing potential instruments to be used. However, all these proposals presuppose substantial adjustments in legal mandates, specifically when it comes to extended legal rights and responsibilities of a high-level macroprudential body (e.g. the aforementioned FMC), as proposed by various institutions and experts (e.g. Brunnermeier et al., 2009; FSB, 2011; Galati and Moessner, 2011; Group of Thirty, 2010; IMF, 2011b) and in line with the approach in the U.K. (HM Treasury, 2011), in Switzerland and other countries.

## References

- Acharya, V.V., L.H. Pederson, T. Philippon and M. Richardson. 2010.** Measuring Systemic Risk. Retrieved from <http://mlab.stern.nyu.edu/welcome/risk> on May 11, 2011.
- Allen, F. and D. Gale. 2003.** Competition and Financial Stability. In: *Journal of Money, Credit, and Banking* 36(3).
- Angeloni, I. and E. Faia. 2010.** Capital Regulation and Monetary Policy with Fragile Banks. Draft.
- Bank of England. 2009.** The Role of Macroprudential Policy. Discussion Paper. November.
- BCBS – Basel Committee on Banking Supervision. 2010a.** Proposal to ensure the loss absorbency of regulatory capital at the point of non-viability. Consultative document. Retrieved from <http://www.bis.org/publ/bcbs174.pdf> on May 11, 2011.
- BCBS. 2010b.** Basel III: A global regulatory framework for resilient banks and banking systems. Retrieved from <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf> on May 11, 2011.
- BCBS. 2010c.** Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer. Retrieved from <http://www.bis.org/publ/bcbs187.pdf> on May 11, 2011.
- Bollard, A. 2011.** Where we are going with macro- and microprudential policies in New Zealand. Speech at the Basel III Conference, Sydney. March 25, 2011.
- Borio, C. and W. White. 2004.** Whither monetary and financial stability? The implications of evolving policy regimes. BIS Working Paper 147.
- Boss, M. 2003.** Struktur und Risiken von Fremdwährungskrediten in Österreich. Vienna: Oesterreichische Nationalbank. Retrieved from [http://www.oenb.at/de/img/fremdwaehrungskredite\\_2003\\_tcm14-9912.pdf](http://www.oenb.at/de/img/fremdwaehrungskredite_2003_tcm14-9912.pdf) on May 11, 2011.
- Brierley, P. 2009.** The UK Special Resolution Regime for failing banks in an international context. Bank of England Financial Stability Paper 5. July.
- Brunnermeier, M.K., A. Crocket, C.A. Goodheart, A. Persaud and H.S. Shin. 2009.** The Fundamental Principles of Financial Regulation. ICMB.

<sup>8</sup> *The quarterly risk workshop is an internal platform at the OeNB allowing micro- and macroprudential experts to openly discuss risks relevant for the Austrian financial sector to identify risks at an early stage.*

<sup>9</sup> *This consultative forum convenes high-level representatives of the Federal Ministry of Finance, the FMA and the OeNB, who discuss and deliberate issues related to the Austrian financial system.*

- CEBS, CEIOPS and CESR. 2008.** Impact Assessment Guidelines. Retrieved from <http://www.eba.europa.eu/getdoc/27041300-341c-44ee-878f-5f6e3caf9c96/3L3-IA-GL.aspx> on May 11, 2011.
- CGFS – Committee on the Global Financial System. 2010a.** The role of margin requirements and haircuts in procyclicality. CGFS Paper 36. March.
- CGFS. 2010b.** Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences. CGFS Paper 38. May.
- Clement, P. 2010.** The term “macroprudential”: origins and evolution. BIS Quarterly Review. March. 59–67.
- CPSS – Committee on Payment and Settlement Systems. 2010.** Strengthening repo clearing and settlement arrangements. September.
- ECB. 2010.** Financial Stability Review. June.
- EU Regulation No 1092/2010** of the European Parliament and of the Council of 24 November 2010 on European Union macro-prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board.
- European Commission. 2009.** Impact Assessment Guidelines. SEC(2009) 92.
- FSA – Financial Services Authority. 2009.** The Turner Review: A regulatory response to the global banking crisis. Discussion Paper.
- FSB – Financial Stability Board. 2010a.** Overview of Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability. Report of the Financial Stability Board to G20 Leaders. Retrieved from <http://www.fsa.go.jp/inter/fsf/20100702/03.pdf> on May 11, 2011.
- FSB. 2010b.** Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions. Interim report to G20 Leaders. Retrieved from [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_100627b.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_100627b.pdf) on May 11, 2011.
- FSB. 2010c.** Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions. FSB Recommendations and Time Lines. Retrieved from [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_101111a.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101111a.pdf) on May 11, 2011.
- FSB. 2011.** Thematic Review on Risk Disclosure Practices. Peer Review Report. Retrieved from [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_110318.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_110318.pdf) on May 11, 2011.
- FSB, IMF and BIS. 2011.** Macroprudential policy tools and frameworks. Update to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors.
- Financial Stability Forum. 2008.** Senior Supervisors Group’s Report on Leading-Practice Disclosures for Selected Exposures. Retrieved from [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_0804a.htm](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0804a.htm) on May 11, 2011.
- Galati, G. and R. Moessner. 2011.** Macroprudential policy – a literature review. BIS Working Paper 337.
- Garatt, R.J., L. Mahadevaand and K. Svirydenka. 2011.** Mapping systemic risk in the international banking network. Bank of England Working Paper 413.
- Giesecke, K. and B. Kim. 2010.** Systemic Risk: What Defaults Are Telling Us. Draft. March.
- Group of Thirty. 2010.** Enhancing financial stability and resilience: macroprudential policy, tools and systems for the future.
- Gruen, D., M. Plumb and A. Stone. 2003.** How Should Monetary Policy Respond to Asset-Price Bubbles? Reserve Bank of Australia Research Discussion Papers 2003-11.
- HM Treasury. 2011.** A new approach to financial regulation: building a stronger system. Retrieved from [http://www.hm-treasury.gov.uk/d/consult\\_newfinancial\\_regulation170211.pdf](http://www.hm-treasury.gov.uk/d/consult_newfinancial_regulation170211.pdf) on May 11, 2011.
- IMF. 2009.** Initial Lessons of the Crisis for Global Architecture and the IMF.

- IMF. 2010a.** Integrating Stability Assessments Under the Financial Sector Assessment Program into Article IV Surveillance.
- IMF. 2010b.** The IMF-FSB Early Warning Exercise, Design and Methodological Toolkit.
- IMF. 2010c.** Systemic Liquidity Risk: Improving the Resilience of Financial Institutions and Markets. In: Global Financial Stability Report. Chapter II. October.
- IMF. 2011a.** Macroprudential Policy: An Organizing Framework. IMF Policy Paper.
- IMF. 2011b.** How to Address the Systemic Part of Liquidity Risk. In: Global Financial Stability Report. Chapter II. April.
- Jeanne, O. and A. Korinek. 2010.** Managing Credit Booms and Busts: A Pigouvian Taxation Approach. NBER Working Paper 16377.
- Saurina, J. 2009.** Dynamic Provisioning: The Experience of Spain. Public Policy for Private Sector Note Number 7. The World Bank.
- Trichet, J. C. 2009.** Systemic Risk. Clare Distinguished Lecture in Economics and Public Policy. University of Cambridge.
- Turner, A. 2011.** Leverage, Maturity Transformation and Financial Stability: Challenges Beyond Basel III. Speech at Cass Business School.
- Waschiczek, W. 2002.** Foreign Currency Loans in Austria – Efficiency and Risk Considerations. In: Financial Stability Report 4.
- Yang, J. and Y. Zhou. 2010.** Credit Risk Spillovers among Financial Institutions around the Global Crisis: Firm Level Evidence. Draft. August.

# Preserving Macrofinancial Stability in Serbia: Past Legacies, Present Dilemmas and Future Challenges

Sándor Gardó<sup>1</sup>

*In the course of the boom years from 2004 to 2008, Serbia accumulated sizeable macrofinancial imbalances, which made the country vulnerable to external shocks during the global crisis and rendered the process of crisis management more complex. As these vulnerabilities materialized, Serbia had to take recourse to international support which helped stabilize the country's macrofinancial conditions. Some macrofinancial risks prevail, however, mainly with regard to fiscal and external sustainability. At the same time, financial stability concerns are mitigated by the banking system's high shock-absorption capacities, the strategically oriented presence of foreign banks and vigilant central bank action. A major future challenge will be to avoid a renewed rise in financial and external vulnerabilities. This calls for a prudent economic policy mix and increased efforts toward structural reform*

*JEL classification: F36, G2, O52, P2*

*Keywords: financial stability, banking sector, economic and financial crisis*

## 1 Introduction

After several years of exceptional growth up until 2008, the global economic and financial crisis posed a major challenge to the Serbian economy and banking sector as it highlighted economic and financial vulnerabilities, thus creating numerous policy challenges and bringing home the need for inevitable reform measures. Against this background, this paper aims to look into macrofinancial developments in Serbia during the crisis years 2008 to 2010.<sup>2</sup> In this sense, it provides updated information following up on Barisitz and Gardó (2008), who covered macrofinancial developments in Serbia over the period from 2002 to 2008.

This paper is structured as follows: Section 2 provides an overview of Serbia's macroeconomic environment, highlights the policy measures taken by the Serbian authorities in response to the spillovers of the global crisis and assesses their effectiveness and implications for future policy-making. Section 3

focuses on banking developments and pinpoints the banking sector's strengths and vulnerabilities in the wake of the global crisis by analyzing its balance sheet and earnings structure as well as shock-absorbing capacities. Finally, section 4 concludes.

## 2 The Macroeconomic Environment in Serbia

Similar to most other Central, Eastern and Southeastern European (CESEE) economies, Serbia was hit by the global economic and financial crisis in a way that brought the country's multi-year domestic demand-driven economic boom, which had begun to show signs of overheating, to an end in 2008. In fact, after a gradual slowdown in economic growth in the course of 2008, the spillovers of the global crisis fully hit the Serbian economy in 2009. The ensuing slump in economic activity went hand in hand with large shifts in the composition of economic growth. While domestic demand plunged in a

Refereed by  
Mario Holzner, wiiw,  
Petar Sekulić,  
Snežana Vilaret,  
Svetlana Gospić,  
NBS.

<sup>1</sup> Oesterreichische Nationalbank, Foreign Research Division, sandor.gardo@oenb.at. The author wishes to thank Peter Backé and Andreas Greiner (both OeNB), Mario Holzner (wiiw) and Petar Sekulić, Snežana Vilaret and Svetlana Gospić (all National Bank of Serbia) for valuable comments.

<sup>2</sup> Cutoff date: April 15, 2011.

setting of waning consumer confidence, gradually deteriorating labor market conditions, more limited availability and higher cost of credit, a slowdown in capital inflows (including FDI) and fiscal restraint, net exports contributed positively to GDP growth, with imports falling faster than exports (see table 1). The sluggish economic recovery that set in during the second half of 2009 continued in 2010, when GDP expanded by 1.8%, largely driven by a strong rebound in exports on the back of a relatively robust recovery of Serbia's main EU trading partners and the weakening of the Serbian dinar (RSD) vis-à-vis the euro. Pursuant to IMF projections, GDP growth is forecast to accelerate to 3% in 2011 and 5% in 2012 on the back of firming domestic demand, in particular investment activity.

The crisis reached the Serbian labor market with a time lag in the second half of 2009. Depressed domestic and foreign demand and the related reduction of production caused the number of employed persons to decrease by an average 7.3% in 2009, bringing the employment rate (according to Labour Force Survey, for the group aged 15+) down from 44.4% in 2008 to 41.2% in 2009. At the same time, the unemployment rate rose sharply from an average 13.6% in 2008 to 16.1% in 2009. Given the rather slow pace of economic recovery, labor market conditions remained weak in 2010, too; employment losses continued (-8.5%) and the unemployment rate climbed to 19.2%. Rising unemployment and the freezing of public sector wages in 2009 and 2010 caused wage growth to decelerate sharply in both nominal and real terms in 2009, and continued to do so (albeit at a much slower pace) also in 2010.

The economic downturn brought about a reduction in external imbalances, which had reached high levels in

Serbia in the run-up to the global crisis. In fact, a major current account adjustment took place in 2009, with Serbia's current account deficit narrowing from over 21% of GDP in 2008 to 7% a year later. This correction came on the back of a strongly improving trade balance, but was also driven by a surprisingly sharp pick-up in current transfers (mainly workers' remittances). The trade deficit tended to decline further in 2010, but the adjustment process slowed markedly toward year-end 2010, as strong export growth and the slow but steady recovery of domestic demand started to translate into higher imports. In this context, it is worth noting that Serbia's export base is relatively narrow and its export structure is tilted to resource-based and low-tech products. This makes it more difficult to ensure a more balanced external position. As the narrowing trade deficit was compensated by a higher deficit of the income balance and lower current transfers, in 2010 the current account deficit remained basically unchanged against 2009 in both absolute and relative terms.

Similarly, pronounced adjustments occurred on the external financing side, too, as tightening global credit conditions took a toll on capital flows. In 2009 net FDI inflows to Serbia were fairly sizeable, though, due to privatization revenues related to the sale of a 51% stake of Serbia's national petroleum company NIS (amounting to some EUR 400 million), but still net FDI inflows were much lower than during the pre-crisis years. However, as the fall in FDI was less pronounced than the correction in the current account, the coverage ratio even improved in 2009. Both net portfolio investment flows and other investment flows remained largely unchanged in 2009. However, the composition of the latter

Table 1

### Main Macroeconomic Indicators for Serbia

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Real sector</b>						
GDP growth (real, annual change, %)	5.6	5.2	6.9	5.5	-3.1	1.8
Total consumption (contribution to growth, percentage points)	0.2	5.5	5.9	5.6	-2.9	-1.7
<i>of which private consumption</i>	0.5	4.6	2.2	5.2	-1.7	-1.2
<i>public consumption</i>	-0.3	0.9	3.8	0.4	-1.1	-0.5
Gross fixed capital formation (contribution to growth, percentage points)	0.6	3.1	5.9	0.5	-2.4	0.0
Inventories (contribution to growth, percentage points)	-5.5	-1.5	1.5	1.4	-5.3	0.0
Net exports of goods and services (contribution to growth, percentage points)	10.4	-1.9	-6.3	-2.0	7.5	3.5
<i>of which exports of goods and services</i>	3.6	1.3	4.6	2.6	-3.7	5.2
<i>imports of goods and services</i>	-6.8	3.2	10.9	4.6	-11.2	1.7
Industrial production (real, annual change, %)	6.0	4.2	4.1	1.4	-12.6	2.5
Average gross monthly wages (whole economy, annual change, %) <sup>1</sup>	24.1	24.4	21.8	18.0	8.8	7.5
Unemployment rate (Labour Force Survey, age 15+, %)	20.8	20.9	18.1	13.6	16.1	19.2
<b>Monetary and financial sector</b>						
Inflation (CPI, annual average, %)	16.5	12.7	6.5	11.7	8.4	6.5
Exchange rate (period average, RSD/EUR)	83.2	84.4	80.0	81.5	93.9	103.0
Exchange rate (period average, RSD/USD)	67.0	67.3	58.5	55.8	67.6	77.8
Nominal effective exchange rate (2001=100) <sup>2,3</sup>	79.9	88.4	90.2	80.0	74.2	66.4
Real effective exchange rate (2001=100) <sup>2,3,4</sup>	119.6	136.6	149.9	142.5	139.2	134.9
Policy rate (end of period, %) <sup>5</sup>	19.2	14.0	10.0	17.8	9.5	11.5
Broad money (M3, end of period, annual change, %)	42.1	38.3	42.5	9.8	21.5	12.9
Broad money (M3, end of period, % of GDP)	27.3	32.3	39.3	36.4	42.8	44.2
<b>Fiscal sector</b>						
Budget balance (consolidated general government, % of GDP) <sup>1</sup>	1.0	-1.6	-1.9	-2.6	-4.3	-4.4
Total budget revenues (% of GDP)	43.0	44.2	43.5	42.0	40.7	39.7
Total budget expenditures (% of GDP)	42.0	45.8	45.5	44.6	45.0	44.1
Public debt (% of GDP)	50.7	40.1	30.8	26.3	32.9	40.7
<i>of which foreign debt</i>	29.7	23.6	19.0	16.8	18.9	24.2
<i>domestic debt</i>	21.0	16.4	11.9	9.5	14.0	16.4
<b>External sector</b>						
Current account balance (% of GDP)	-8.8	-10.1	-17.6	-21.1	-7.0	-7.0
Net FDI inflows (% of GDP)	6.2	14.3	6.3	5.5	4.6	2.9
Gross external debt (end of period, % of GDP)	60.3	61.0	59.6	63.1	75.0	79.5
Private external debt (% of GDP)	21.3	32.7	37.7	43.6	49.1	49.1
<i>of which banks</i>	8.7	15.0	12.5	10.5	14.4	17.0
<i>corporations</i>	12.6	17.7	25.2	33.1	34.8	32.1
Public external debt (% of GDP)	39.0	28.4	21.8	19.5	25.9	30.3
Short-term external debt (% of GDP)	4.7	4.1	3.6	6.4	6.7	6.1
Long-term external debt (% of GDP)	55.6	56.9	55.9	56.7	68.4	73.4
Foreign exchange reserves (end of period, % of GDP)	24.5	38.9	33.6	24.7	35.3	33.4
Short-term external debt (% of foreign exchange reserves)	19.1	10.6	10.9	26.2	18.9	18.3
Import coverage (months)	6.2	9.1	7.2	5.2	9.4	8.1

Source: IMF, Ministry of Finance of the Republic of Serbia, NBS, Statistical Office of the Republic of Serbia, *wiiv*.

<sup>1</sup> 2009 figures are based on 2008 data recalculated according to a new methodology applicable since January 2009.

<sup>2</sup> End-of-period values.

<sup>3</sup> A decreasing index denotes a depreciation of the RSD.

<sup>4</sup> CPI-deflated since 2006 (RPI-deflated earlier).

<sup>5</sup> 2005: Weighted average interest rate on securities used by the NBS in open market operations. 2006 to 2010: Two-week repo rate.

changed substantially as compared to the pre-crisis period when capital inflows were largely driven by cross-border borrowing of corporations (“other sectors”) given underdeveloped local capital markets and restrictive measures by the National Bank of Serbia (NBS) aimed at containing bank lending.

However, capital inflows to corporations declined in 2009 as foreign funding became scarcer and more expensive. At the same time, capital inflows to banks and the public sector (comprising general government and monetary authorities) increased considerably, as banks adhered to their commitments undertaken within the framework of the Vienna Initiative<sup>3</sup> to maintain their exposures at end-2008 levels<sup>4</sup> and the public sector (especially the monetary authorities) recorded inflows stemming from international support measures which became necessary as temporary financing strains emerged at the turn of 2008/09. 2010 was characterized by further moderating net FDI inflows and a pick-up in net portfolio investment. At the same time, net total other investment inflows decelerated sharply but remained positive, as corporate sector outflows were compensated by public sector and banking inflows.

In fact, Serbia turned to the IMF for a Stand-By Arrangement (SBA) in October 2008, which was approved in January 2009 for the amount of SDR

350 million (about EUR 400 million) and a length of 15 months and was initially treated by Serbian authorities as precautionary. However, in May 2009, when the impact of the global crisis on Serbia became fully apparent, the SBA was prolonged in duration to 27 months and extended in volume to SDR 2.6 billion (about EUR 3 billion), which gave authorities more room in dealing with the crisis and helped contain external financing pressures. All in all, Serbia has drawn only half of the total eligible amount within the SBA, given gradually easing external financing needs and a steady level of foreign exchange reserves. The arrangement expired as scheduled in mid-April 2011. Serbian authorities seem to aim for a new precautionary arrangement to be concluded most likely in the fall 2011. Moreover, the EU granted Serbia a nonrepayable EUR 100 million budget support from the Instrument for Pre-accession Assistance (IPA) facility in mid-2009 (by now fully disbursed) and a loan worth EUR 200 million as macrofinancial assistance in July 2010, with disbursements being conditional on the satisfactory implementation of obligations undertaken within the framework of the SBA.

Driven by the public sector and by exchange rate effects, Serbia’s gross foreign debt increased strongly to 75% of GDP in 2009 (2008: 63%), with 8 percentage points of this increase

<sup>3</sup> *The Vienna Initiative, formally known as the European Bank Coordination Initiative (EBCI), was established in January 2009 by international financial institutions (IFIs), EU institutions, home and host country regulatory authorities as well as major banking groups active in the CESEE region to provide a public-private framework for coordinating the management and resolution of crisis-related financial sector issues. First and foremost, the Vienna Initiative aimed to prevent an uncoordinated withdrawal of international banking groups from the CESEE region by ensuring that parent bank groups publicly committed to maintaining their exposures and recapitalize their subsidiaries not only in Serbia, but also in Bosnia and Herzegovina, Hungary, Latvia and Romania, i.e. in countries where support programs provided by IFIs and the EU had become necessary during the financial crisis. See EBRD (2010b).*

<sup>4</sup> *During the meeting of the European Bank Coordination Initiative on 26 February 2010 it was agreed to lower foreign parent banks’ exposure limits from 100% to 80% effective as at April 2010 until year-end 2010 when the exposure commitment expired.*

being attributable to the denominator effect (decline in GDP in euro terms) and the rest to valuation and volume effects in the numerator. Serbia's external indebtedness continued to rise in 2010, again largely driven by the public sector (but also by banks), while corporations' foreign debt levels decreased rather strongly. Available data show that the maturity breakdown of external debt shifted to shorter durations in 2008 and 2009 which, however, still remained moderate (and decreased again in 2010) when calculated on an initial maturity basis. This is also confirmed by the so-called Guidotti-Greenspan rule<sup>5</sup>, according to which Serbia had a foreign exchange reserves-to-short term debt ratio of around 1.8 (based on residual maturities) as at end-2010. The IMF expects Serbia's external debt service to remain at fairly high but stable annual levels of some 19% of GDP over the period from 2011 to 2015. The currency structure of Serbia's foreign debt reveals the predominance of euro-denominated debt, which accounted for some 76% of total external debt, while 10% were denominated in U.S. dollar, 8% in SDR and 5% in Swiss francs as at end-2010.

Foreign exchange reserves plunged by some 20% at the turn of 2008/09 given the prevalent foreign currency liquidity shortages and the related exchange rate pressures. In fact, the NBS regularly intervened on the foreign exchange market and changed the applicable mandatory reserve allocation rules (see box 1) to mitigate strong downward pressures on the Serbian dinar at the time, which partly came along with declining public confidence in the national currency and substantial temporary deposit withdrawals (in the

magnitude of some EUR 1 billion or around 17% of total household deposits) by the population in October 2008. Despite valiant NBS action, which also included a policy rate hike by 200 basis points to 17.75% at the end of October 2008, the Serbian dinar lost over 20% against the euro in nominal terms between October 2008 and March 2009. This depreciation followed a prolonged period of appreciation, however. From the second quarter of 2009, when global financial conditions began to stabilize, the NBS did not intervene in the foreign exchange market until December 2009. Together with foreign currency inflows related to international support measures (funds from the SBA) and IMF general and special SDR allocations, this helped improve the country's foreign exchange reserve level, which by end-April 2010 reached some EUR 10.8 billion. However, by the end of 2010 Serbia's foreign exchange reserves came down to EUR 10 billion (some 33% of GDP) given lower mandatory reserve requirements and episodes of renewed downward pressures on the Serbian dinar. In fact, downward exchange rate pressures eased toward end-2010 owing to repeated NBS policy rate hikes. Nevertheless, in 2010 the Serbian dinar lost a further 10% against the euro, largely driven by higher risk aversion caused by spillovers of the Greek crisis and despite substantial foreign exchange market interventions of the NBS in favor of the national currency, which amounted to a total of EUR 2.3 billion in 2010. Still, at the end of 2010, import coverage was at a comfortable level of some eight months.

After a three-year phasing-in period, as from January 1, 2009, the NBS started to implement inflation targeting as its

<sup>5</sup> According to the Guidotti-Greenspan rule, a country's gross foreign exchange reserves should fully cover its short-term external debt, implying a ratio of at least 1.



official monetary policy strategy. Its inflation target is defined as a linearly declining band of headline CPI, with a midpoint and band for each month of the year in order to signal continuous monitoring.<sup>6</sup> For 2011 the NBS targets a year-end inflation of 4.5% ( $\pm 1.5$  percentage points), and for 2012, the inflation target is 4% ( $\pm 1.5$  percentage points). After the sharp policy rate hike in October 2008, the NBS gradually eased monetary conditions in the light of rapidly deteriorating economic conditions and an easing inflationary environment. Until mid-2010, the NBS cut its policy rate in several steps by a total of 975 basis points to a historical low of 8%. In August 2010 the interest rate cycle came to an end and the NBS – in line with its primary objective of safeguarding price stability – hiked the policy rate in five steps to 11.5% by year-end 2010 (see box 1), against the background of inflationary pressures that started to build up on higher food and energy prices, rising regulated prices as well as exchange rate pass-through effects. Despite monetary tightening, at 10.3% year-end 2010 inflation overshot the NBS's target range of 6% ( $\pm 2$  percentage points) for 2010. Given persistent inflationary pressures as well as rising inflation expectations (which also raised concerns about possible wage inflation), the NBS continued its monetary tightening in early-2011 and increased the policy rate

in several steps by a total of 100 basis points to 12.5% by mid-April to steer inflation closer to its targets.

The NBS also took a number of measures to safeguard financial stability, ranging from outright crisis management (e.g. the provision of foreign currency liquidity, confidence building, foreign exchange market interventions) via tackling the second-round effects of the crisis on banks (e.g. nonperforming loans, provisioning, capitalization) to regulatory and supervisory reform (e.g. implementing an enhanced legal framework for dealing with troubled banks, changing deposit insurance regulations, taking preparations for the implementation of Basel II on December 31, 2011).<sup>7</sup>

Most NBS measures were designed to ensure an orderly functioning of the interbank market in times of heightened liquidity pressures which came along with reduced net capital inflows and deposit withdrawals. In fact, the NBS established a lender-of-last-resort facility in October 2008, by means of which it can extend liquidity loans to banks which are solvent but face temporary liquidity problems for up to one year against collateral. In order to improve local and foreign currency liquidity conditions on the interbank market, the NBS also established two special liquidity facilities open to banks that participated in the Financial Sector Support Program (FSSP)<sup>8</sup>, which expired at the end of 2010.

<sup>6</sup> For further details, see NBS (2010a).

<sup>7</sup> Regulatory changes include amendments to the Law on the National Bank of Serbia, which became effective on July 1, 2010, and aims to strengthen the NBS's independence and to harmonize national legislation with EU standards. According to the new provisions the NBS governor will be nominated by the President of the Republic of Serbia and not by the Parliament's Finance Committee, which was previously the case. The law, *inter alia*, also extends the governor's and vice governors' mandate by one year to six years and prohibits public sector financing.

<sup>8</sup> The FSSP (encompassing the commitments undertaken under the Vienna Initiative and other country-specific provisions) was set up under the auspices of the NBS and was a precondition for signing the SBA with the IMF. 27 out of a total of 34 Serbian banks participated in the FSSP, which obliged banks to (1) obtain explicit commitments from parent banks with a view to sustaining exposures at end-2008 levels during 2009 and 2010 (the exposure limit was reduced to 80% of end-2008 levels in April 2010), (2) maintain adequate capitalization and liquidity levels and (3) participate in stress tests based on IMF methodology.

The first facility, i.e. an extended dinar facility, was open to banks which, within the framework of the FSSP, engaged in loan restructuring by offering maturity prolongation, free-of-charge conversion of foreign currency-denominated or -indexed loans into dinar loans, or other measures reducing monthly payments to 20% of borrowers' monthly income. To encourage loan restructuring, loan loss provisioning was relaxed for restructured loans as well. In order to ensure proper liquidity conditions on the interbank market, as a second facility, the NBS also started to organize foreign exchange swap auctions as at May 2009.<sup>9</sup> Initially, these foreign exchange swaps were offered with a maturity of two weeks, but as demand was rather low, the NBS introduced swap auctions with a three-month maturity in April 2010 (available until end-2010). It further boosted foreign currency liquidity by canceling reserve requirements for new foreign borrowing made in the period from October 1, 2008, to December 31,

2009 (which was later prolonged to March 31, 2010), and changing reserve allocation rules by raising the dinar share to be allocated against the foreign currency component of required reserves (this measure was repealed gradually until May 2009). Countercyclical NBS measures to stimulate bank lending also include relaxing and later on removing restrictions for lending to households, enabling the exclusion of loans granted under the government's financing program from the reserve requirement base, withdrawing the 30% down payment requirement and lowering minimum reserve requirements in March 2010. However, in parallel to the policy rate hikes, the NBS also started to tighten reserve requirements in February 2011 by introducing maturity-dependent minimum reserve requirement rates on banks' liabilities and requiring banks to allocate part of their required reserves for foreign currency liabilities in dinar by applying differentiated rates (see box 1).

Box 1

### Overview of Selected Crisis Response Measures of the NBS since Mid-2008

Policy instrument	Date	Measure
Policy rate	May 29, 2008	Policy rate hike by 50 basis points to 15.75%
	October 31, 2008	Policy rate hike by 200 basis points to 17.75%
	January 22, 2009	Policy rate cut by 125 basis points to 16.5%
	April 6, 2009	Policy rate cut by 150 basis points to 15%
	April 22, 2009	Policy rate cut by 100 basis points to 14%
	June 9, 2009	Policy rate cut by 100 basis points to 13%
	July 10, 2009	Policy rate cut by 100 basis points to 12%
	October 8, 2009	Policy rate cut by 100 basis points to 11%
	November 5, 2009	Policy rate cut by 100 basis points to 10%
	December 29, 2009	Policy rate cut by 50 basis points to 9.5%
	March 23, 2010	Policy rate cut by 50 basis points to 9%
	April 8, 2010	Policy rate cut by 50 basis points to 8.5%
	May 11, 2010	Policy rate cut by 50 basis points to 8%
	August 5, 2010	Policy rate hike by 50 basis points to 8.5%

<sup>9</sup> For further details, see p. 24f of the May 2010 issue of NBS (2010d).

Box 1 Continued

Policy instrument	Date	Measure
Policy rate	September 7, 2010	Policy rate hike by 50 basis points to 9%
	October 14, 2010	Policy rate hike by 50 basis points to 9.5%
	November 11, 2010	Policy rate hike by 100 basis points to 10.5%
	December 9, 2010	Policy rate hike by 100 basis points to 11.5%
	January 17, 2011	Policy rate hike by 50 basis points to 12%
	March 10, 2011	Policy rate hike by 25 basis points to 12.25%
	April 8, 2011	Policy rate hike by 25 basis points to 12.5%
Reserve requirements	May 15, 2008	10% of the required reserves for foreign currency liabilities are to be allocated in Serbian dinar.
	October 1, 2008	Required reserves are not to be calculated against foreign liabilities, including foreign borrowing by banks, subordinated foreign capital and borrowing by financial leasing providers. Moreover, the currency structure of required reserves allocation is to be changed: 20% of the required reserves for foreign currency liabilities are to be allocated in Serbian dinar.
	October 31, 2008	As an exception for the maintenance period from October 18 to November 17, 2008, banks may calculate required reserves on foreign currency savings on the basis of the book balance of foreign currency savings deposits as at October 15, 2008, or as at October 30, 2008, whichever is more favorable.
	December 8, 2008	Beginning with the maintenance period from December 18, 2008, to January 17, 2009, and ending with the maintenance period from May 18 to June 17, 2009, 40% of the required reserves for foreign currency liabilities are to be allocated in Serbian dinar.
	February 13, 2009	Foreign liabilities incurred from October 1, 2008, to December 31, 2009, are exempt from the calculation of reserve requirements until their maturity.
	February 13, 2009	The required reserve base can be reduced by the amount of loans to enterprises (investment loans; RSD 17 billion) and households (loans for durable consumer goods; RSD 20 billion) approved in line with the Government Program to Ease the Effects of the Global Crisis.
	May 18, 2009	35% of the required reserves for foreign currency liabilities may be allocated in Serbian dinar.
	June 10, 2009	The deadline for the receipt of funds from abroad that are not included in the reserve base is extended for the period from December 31, 2009, to December 31, 2010. Consequently, banks do not have to allocate required reserves for Serbian dinar- and foreign currency-denominated foreign liabilities in respect of deposits and loans in the period from October 1, 2008, to December 31, 2010, until the initial maturity of such liabilities.
	July 10, 2009	30% of the required reserves for foreign currency liabilities may be allocated in Serbian dinar.
	October 8, 2009	Beginning from the maintenance period from October 18 to November 17, 2009, 25% of the required reserves for foreign currency liabilities may be allocated in Serbian dinar. The effects of this measure: Release of dinar liquidity (RSD 14.5 billion) and increase in foreign currency required reserves by around EUR 155 million. Banks will decide on their own what to do with fresh dinar liquidity: a) boost lending activity, b) buy foreign exchange in the IFEM, or c) invest in government or NBS securities.
	November 13, 2009	As of November 18, 2009, 20% of the required reserves for foreign currency liabilities may be allocated in Serbian dinar.
	March 5, 2010	The Monetary Policy Committee adopts a new Decision on Banks' Required Reserves, effective as of March 18, 2010, which streamlines and reduces the reserve requirement on both Serbian dinar and foreign currency liabilities. The new decision changes and expands the required reserve base by reducing the number of exemptions from foreign currency reserve requirements and significantly lowers the reserve requirements from 10% to 5% on the dinar base, and from 40% and/or 45% to 25% on the foreign currency base. The new reserve requirements for foreign currency deposits are to be phased in gradually over 2010, and any excess amount of allocated required reserves will be returned to banks in three monthly instalments beginning from February 2011. Effectively, a one-year transition period is envisaged for the introduction of the new regime. Banks shall not calculate required reserves on Serbian dinar and foreign currency liabilities in respect

Policy instrument	Date	Measure
Reserve requirements	March 5, 2010	of deposits, credits and other funds received from abroad from October 1, 2008, to March 31, 2010, until the original maturity of such liabilities, but not later than December 31, 2013. Required reserves for foreign currency liabilities are to be fully allocated in euro.
	October 22, 2010	Banks do not have to calculate required reserves on RSD-denominated time deposits accumulated from October 31 to November 8, 2010 until the end of their term, provided these deposits are not foreign currency-indexed.
	January 19, 2011	The new decision reflects a differentiation of reserve requirement ratios on Serbian dinar and foreign currency reserve bases depending on the maturity of liabilities, i.e. banks' sources of funding. Moreover, the decision obliges banks to allocate in dinar part of the required reserves for foreign currency liabilities by applying differentiated ratios. The ratio applied on the portion of the dinar reserve base composed of liabilities with a maturity up to two years remains 5%, while the ratio of the dinar sources of funding with a longer maturity is reduced to 0%. The ratio applied on foreign currency liabilities with a maturity over two years remains 25%, while the ratio on foreign currency liabilities of a shorter maturity is raised to 30%. The decision further requires banks to allocate in Serbian dinar part of the required reserves for foreign currency liabilities, also by applying differentiated ratios – 15% for liabilities with a maturity up to two years and 10% for those of longer maturities.
Loan classification / provisioning / capital requirements	June 30, 2008	Household dinar loans that are not foreign currency-indexed and intended for investment in agricultural production and dinar loans that are not foreign currency-indexed and approved to entrepreneurs for investment in the production of goods or services within their line of business are excluded from gross household lending.
	July 1, 2008	Amendments to regulations on risk weights applied to calculating risk-weighted assets and off-balance sheet items. A 50% risk weight applies to dinar claims secured by a mortgage; 75% to mortgage-secured foreign currency and foreign currency-indexed claims on unhedged borrowers; 125% to foreign currency and foreign currency-indexed claims on unhedged borrowers. The RSD 10 million limit with regard to the 125% risk weight is abolished. Moreover, provisioning requirements related to off-balance sheet items are brought more into line with international accounting standards, while other regulations aim for standardizing risk and liquidity risk management practices across banks.
	July 1, 2008	Receivables to be classified in the worst category E are receivables on loans with a paid-in deposit or downpayment of less than 30% (previously 20%) of the respective loan volume, with the exception of housing loans, dinar loans that are not foreign currency-indexed, and credit card obligations.
	July 1, 2008	The compulsory down payment or deposit to be provided upon loan approval is raised from 20% to 30% in order for receivables under such loan agreements not to be classified in the least favorable category E.
	December 19, 2008	Loans for agriculture and investment into other activities are exempt from the gross household lending-to-banks' share capital ratio (150%). Moreover, depreciation effects are excluded from the calculation of borrowers' debt-income ratio (30/50 ratio). Hence, banks' receivables on foreign currency-indexed loans were not downgraded when this ratio was exceeded due to the effects of depreciation on condition that borrowers' obligations were settled regularly and that borrowers were experiencing only temporary repayment difficulties.
	January 1, 2009	The ratio of gross household lending to banks' share capital remains 150%; however, no penalty applies in the event of noncompliance caused by the depreciation of the Serbian dinar.
	February 13, 2009	The ratio of gross household lending to banks' share capital is raised from 150% to 200% as of February 28, 2009.
	February 13, 2009	Banks no longer have to obligate their clients (natural persons) to place a deposit equal to 30% of the approved loan amount. If borrowers' down-payments or deposits are lower than 30% of the total loan amount (except for approved housing loans and credit card obligations), receivables from natural persons shall not be classified in category D.

Box 1 Continued

Policy instrument	Date	Measure
Loan classification / provisioning / capital requirements	June 10, 2009	The obligatory 200% ratio of gross household lending to banks' share capital is abolished.
	Year-end 2009	Banks are no longer required to allocate special reserves for estimated losses on receivables classified in category A.
	May 6, 2010	Aware of the fact that the foreign exchange risk is the largest systemic risk, and given borrowers' debt-income currency mismatch, the NBS raises the borrowing limit for natural persons with a matched foreign currency position from 30% (excluding housing loans) and 50% (including housing loans) to 40% and 60%, respectively, of borrowers' regular monthly income. Thus, borrowers must borrow primarily in the currency of their regular income. These extended borrowing limits apply not only to persons receiving income in Serbian dinar and taking out dinar loans, but also to persons taking out foreign currency-indexed dinar loans, provided they receive income in foreign currency or foreign currency-indexed dinar income. The 30/50 ratio will continue to apply to debtors that have foreign currency loans or foreign currency-indexed dinar loans and an income denominated in dinar. With the above measures the NBS intends to diminish systemic risk, reduce the degree of euroization by encouraging borrowing in Serbian dinar instead of euro or Swiss franc, and support the government's efforts to revive demand and strengthen Serbia's weakened economy through the extension of affordable dinar-denominated consumer loans.
Open foreign exchange positions	July 1, 2008	The limit on the net open foreign exchange position is reduced from 30% to 20%.
	January 31, 2009	The limit on the net open foreign exchange position is reduced from 20% to 10%.
	June 6, 2009	A bank shall maintain its assets/liabilities ratio in such a way so as to ensure that its total net open foreign currency position, including the absolute value of the net open position in gold, does not exceed 20% of its capital at the end of each business day, notwithstanding provisions of the decision governing bank risk management.

Source: NBS, author's compilation.

As in many other economies, the fiscal position in Serbia deteriorated strongly during 2009; a development which was predominantly driven by a sizeable cyclical shortfall in budget revenues and entailed two budget revisions in that year. In fact, after a rather expansionary fiscal stance in 2007 and 2008, the country's fiscal room for maneuver proved to be limited during the crisis. In order to keep the budget deficit under control and to comply with the commitments undertaken under the SBA, Serbia largely adjusted budget expenditures by restrictions on public

sector employment and a nominal freeze of public sector wages and pensions until end-2010, which in turn created at least some room for anti-crisis measures.

In particular, to ease the effects of the global economic crisis and foster economic recovery, the government under its Economic Stability Plan introduced measures to encourage lending activity and to promote de-euroization by supporting bank lending denominated in local currency (via subsidized interest rates, cofinancing or state guarantees).<sup>10</sup> Moreover, to stop de-

<sup>10</sup> For further details, see p. 35f of the May 2009 issue of NBS (2009c).

posit outflows and to restore confidence in the banking sector, in December 2008 the government raised the level of guaranteed deposits from EUR 3,000 to EUR 50,000, extended the scope of insured deposits to small and medium-sized legal entities and entrepreneurs, shortened the payout period for depositor compensation from 30 to 3 days and temporarily canceled the 20% tax on interest earnings on foreign currency savings for 2009 (the tax was reintroduced in 2010 and reduced to 10% as of March 2010).<sup>11</sup> Less favorable fiscal developments continued in 2010, with the relatively slow pace of economic recovery and the related weak revenue performance making a budget revision necessary. With the consent of the IMF, Serbia increased its 2010 fiscal deficit target to 4.8% of GDP, up from the originally targeted 4%; in the end, the fiscal deficit came to 4.4% of GDP.

According to the revised 2011–2013 Memorandum on the Budget, Serbia targets a general government budget deficit of 4.1% of GDP in 2011, which should be reduced gradually to 3.2% in 2012 (which will be an election year) and to 2.3% in 2013 by reducing current expenditure, in particular public sector wages and pensions. With a view to ensuring fiscal sustainability, enhancing fiscal responsibility and strengthening fiscal discipline, in October 2010 the Serbian parliament adopted amendments to the Budget System Law. The amendments inter alia specify as a fiscal rule a medium-term consolidated fiscal deficit target of 1% of GDP (to be reached by 2015),<sup>12</sup> which is important for anchoring expectations with a view to fiscal credibility after the expiration of the SBA in April 2011.

Rising fiscal deficits implied higher financing needs, so that the government stepped up borrowing from both domestic and foreign sources. With a view to the latter, as budgetary support the government took on a USD 500 million loan from the World Bank in December 2009, USD 200 million from Russia (as part of a USD 1 billion loan package) in April 2010 and (as mentioned above) EUR 100 million from the EU in mid-2009. However, plans regarding a possible Eurobond issue worth EUR 200 million were put off given high and rising risk premia; instead, the government took out loans from domestic (one Austrian- and two Greek-owned) banks to the tune of EUR 250 million. To increase the domestic component of financing and to support the development of domestic financial markets, in 2009 the government started to increasingly cover its financing needs via issuing treasury bills (by offering better interest rates than the NBS for central bank repos). Most treasury bills in 2009 were issued with a maturity of 3 months, but in the same year the Ministry of Finance (MoF) started to offer treasury bills with maturities of 6 and 12 months. In 2010, treasury bills with maturities of 18 and 24 months were introduced as well. In the second half of 2010, treasury bill sales were rather weak though, most likely because of continued downward pressures on the Serbian dinar (which dampened demand from non-residents) and rising repo rates. In order to make treasury bills more attractive, the MoF started to issue euro-indexed treasury bills with 6-month maturities toward the end of 2010. Budget financing for 2011 will be partly contingent on the success of the privati-

<sup>11</sup> For further information on deposit insurance in Serbia, see IMF (2010g).

<sup>12</sup> For further details, see p. 26 of the November 2010 issue of NBS (2010d).

zation of a 51% stake in Telekom Srbija, from which the government expects revenues of some EUR 1.4 billion. In addition, the World Bank provided Serbia a credit guarantee for international borrowing up to the amount of USD 400 million in mid-February 2011, which should help cover budgetary financing and allow for debt refinancing at reduced costs and longer maturities.

Given the above (and sizeable exchange rate valuation effects), public debt levels have increased considerably during 2009 and continued to do so in 2010 (partly also due to one-off statistical effects, i.e. the inclusion of previously nonregulated foreign liabilities in official statistics), reaching some 41% of GDP by end-2010, up from 26% of GDP at the end of 2008. In this context, more worrisome than the level of public debt is the pace of its increase. This most likely motivated the Serbian authorities to put a 45% cap on the public debt-to-GDP ratio when amending the Budget System Law in October 2010. Serbia's sovereign ratings remained largely unchanged in 2008–2010.

An enhanced economic policy framework, stepped up efforts toward fiscal consolidation and structural reforms as well as some progress made in terms of European integration served as a basis for more recent sovereign rating upgrades. Fitch lifted Serbia's long-term foreign currency rating outlook from negative to stable in November 2010, while affirming the country's credit rating at BB– (three notches below investment grade). Subsequently, in March 2011 Standard & Poor's hiked

Serbia's sovereign rating by one notch to BB with a stable outlook, up from BB– (stable). A rating from Moody's does not exist.

Beyond fiscal discipline, accompanying reform measures will be of key importance for ensuring fiscal sustainability and improving medium- to long-term growth prospects. On this note, the European Commission's 2010 Progress Report urges Serbia to address long-standing structural problems (i.e. promote economic restructuring and privatization), implement systemic reforms (mainly related to the pension and healthcare systems), reduce labor market rigidities, step up the fight against corruption and organized crime, reform public administration and strengthen the legislative and institutional framework.

These measures would be important also with a view to increasing the private sector's share in the economy (currently only 60% of GDP), enhancing the country's export capacity and improving the business environment in terms of which Serbia drags behind not only in comparison with the new EU Member States, but also with many of its Western Balkan peers. However, there are a few factors that allow for some cautious optimism as regards improving business conditions in the years ahead, including (1) the more limited availability and higher cost of (foreign) funding, which provides an incentive for pushing forward with structural reforms, (2) the conditionality of international financial assistance, and (3) the European integration process<sup>13</sup> and the gradual adoption of the *acquis communautaire*.

<sup>13</sup> Serbia is a potential EU candidate country, which signed a Stabilisation and Association Agreement (SAA) with the EU in April 2008 and submitted its application for EU membership in December 2009. The European Council decided to start the ratification process of the SAA in June 2010 and invited the European Commission to prepare an opinion on Serbia's application for membership in October 2010.

### 3 The Serbian Banking Sector

#### 3.1. Market Structure

No major changes occurred in the Serbian banking sector's structure during the crisis years 2008–2010. The total number of banks went down by one to 33 during the observation period, while the number of foreign-owned banks rose by one to 21 due to the acquisition of Credi banka by Slovenia's Nova KBM d.d. Maribor in the first quarter of 2010. The fairly large number of small banks (i.e. 10, each with a market share of below 1% in terms of total assets), the still sizeable state ownership in the banking sector (compared to other CESEE countries) and the potential strategic repositioning of internationally active foreign banks as a result of the global crisis suggest further consolidation in the years ahead.

The rapid network expansion of the Serbian banking sector observed in the years 2002–2007 came to a halt abruptly because of the spillovers of the global crisis. In fact, the lower demand for banking services, but also banks'

ambition to streamline and consolidate business activities after a prolonged boom period and to bring capacities into line with the new short- and medium-term economic perspectives, triggered major staff cuts in 2009 and 2010. Simultaneously, the number of organizational units (including business units, branches, branch offices and teller units) decreased noticeably (see table 2).

The Serbian payment card system developed rather positively in recent years, although at a somewhat slower pace than before the crisis. The number of ATMs and point-of-sale (POS) terminals available in Serbia continued to increase in 2008 and 2009, and partly also in 2010. Similarly, the total number of payment cards issued grew from 5.7 million in 2007 to some 6.2 million in 2010 (see table 3). However, while the number of debit cards went up considerably over the review period, the number of credit cards decreased strongly – a development which might reflect banks' higher risk aversion in the wake of the global crisis.

Table 2

#### Structure of the Serbian Banking Sector

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Number of banks (of which foreign-owned) <sup>1</sup>	40 (17)	37 (22)	35 (21)	34 (20)	34 (20)	33 (21)
Number of employees	25,680	28,145	30,244	32,342	31,182	29,887
Number of organizational units <sup>2</sup>	1,867	2,158	2,435	2,734	2,635	2,487
Market share of state-owned banks <sup>1</sup> (% of total assets)	23.9	14.8	15.8	16.0	17.5	17.9
Market share of foreign-owned banks <sup>1</sup> (% of total assets)	66.0	78.7	75.5	75.3	74.3	73.5
Market share of the five largest banks (% of total assets)	50.3	47.2	44.6	46.2	46.0	45.1
Herfindahl-Hirschmann Index (total assets) <sup>3</sup>	665	614	578	627	636	629
EBRD index of banking sector reform <sup>4</sup>	2.7	2.7	2.7	3.0	3.0	3.0

Source: NBS, EBRD.

<sup>1</sup> Majority ownership.

<sup>2</sup> Including business units, branches, branch offices, teller units and agencies.

<sup>3</sup> Sum of the squared asset shares of individual banks. The index ranges between 0 and 10,000. A figure below 1,000 suggests a nonconcentrated sector, whereas a figure above 1,800 indicates high concentration.

<sup>4</sup> The scores range from 1 (little progress beyond the establishment of a two-tier system) to 4+ (standards and performance of advanced industrial economies).



Table 3

## Payment System Developments

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Number of ATMs	837	1,348	2,074	2,494	2,723	2,857
Number of POS terminals	31,816	48,194	55,340	57,919	59,058	57,459
Number of debit cards (thousand) <sup>1</sup>	3,476.6	4,382.8	4,686.4	4,640.0	4,991.8	5,211.9
Number of credit cards (thousand)	382.2	857.6	1,039.0	1,082.8	1,022.5	936.0
<i>Memorandum items:</i>						
Number of ATMs (per million inhabitants)	112	182	281	339	372	392
Number of debit cards per inhabitant	0.47	0.59	0.63	0.63	0.68	0.71
Number of credit cards per inhabitant	0.05	0.12	0.14	0.15	0.14	0.13

Source: NBS.

<sup>1</sup> Including business cards.

The Serbian banking sector continues to be dominated by foreign banks, which provided 71% of the sector's total capital in 2010. At the same time, foreign banks accounted for a market share of 73.5% in terms of total assets, which is lower than in many other

CESEE countries (e.g. Bosnia and Herzegovina, Croatia, the Czech Republic), but is roughly at par with the respective share in Poland and well above that in Slovenia. Most foreign banks present in Serbia are EU-based. In fact, banks from Italy, Austria,

Table 4

## Top 15 Serbian Banks<sup>1</sup>

Ranking	Bank	Main shareholder(s)	Total assets (EUR million)	Market share (%)
1	Banca Intesa a.d. Beograd	Intesa Holding International (77.8%), Intesa Sanpaolo SPA (15.2%), IFC (7%)	3,404.1	14.2
2	Komercijalna banka a.d. Beograd	Republic of Serbia (42.6%), EBRD (25%)	2,425.3	10.1
3	Eurobank EFG a.d. Beograd	EFG Eurobank Ergasias Athens (55.2%), EFG New Europe Holding (42.7%)	1,714.6	7.1
4	Raiffeisen banka a.d. Beograd	Raiffeisen International Beteiligungsholding (100%)	1,695.1	7.1
5	UniCredit Bank Srbija a.d. Beograd	UniCredit Bank Austria AG (100%)	1,582.8	6.6
6	Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Beograd	Hypo Alpe-Adria-Bank International AG (99.9%)	1,370.6	5.7
7	Agroindustrijska komercijalna banka AIK banka a.d. Niš	Agricultural Bank of Greece (20.3%), UniCredit Bank Austria AG (6.1%)	1,342.0	5.6
8	Société Générale banka Srbija a.d. Beograd	Société Générale S.A. (100%)	1,293.2	5.4
9	Alpha Bank Srbija a.d. Beograd	Alpha Bank A.E. Athens (100%)	932.4	3.9
10	Vojvodanska banka a.d. Novi Sad	National Bank of Greece (100%)	871.0	3.6
11	Volksbank a.d. Beograd	Volksbank International AG (96.9%)	787.1	3.3
12	Poljoprivredna banka Agrobanka a.d. Beograd	Republic of Serbia (20.1%), Hypo Kastodi 4 (6.9%)	705.4	2.9
13	ProCredit Bank a.d. Beograd	ProCredit Holding (83.3%), Commerzbank AG (16.7%)	660.4	2.7
14	Erste Bank a.d. Novi Sad	EGB CEPS Holding GmbH (74%), Steier- märkische Bank und Sparkassen AG (26%)	588.9	2.5
15	Piraeus Bank a.d. Beograd	Piraeus Bank Sapireus (100%)	532.2	2.2

Source: NBS.

<sup>1</sup> In terms of total assets, as at December 31, 2010.

Table 5

### Selected Banking Sector Indicators in CESEE (2010)

	Czech Republic	Hungary	Poland	Slovenia	Bulgaria	Romania	Albania	Bosnia and Herzegovina	Croatia	FYR Macedonia	Serbia
Total assets (% of GDP)	119.8	129.1	87.5	147.0	111.3	75.4	83.4	85.2	116.8	82.5	89.0
Total loans (% of GDP)	72.0	85.1	66.8	103.6	79.6	53.1	63.4	58.9	89.0	49.8	59.7
Total deposits (% of GDP)	75.5	49.8	51.5	64.3	63.6	35.8	66.7	50.6	71.3	54.5	43.1
EBRD index of banking sector reform <sup>1</sup>	4.0	3.7	3.7	3.3	3.7	3.3	3.0	3.0	4.0	3.0	3.0
Return on assets (pre-tax, %)	1.6	0.2	1.3	-0.2	1.0	0.0	0.9	-0.5	1.2	0.8	1.1
Return on equity (pre-tax, %)	20.0	2.3	12.9	-2.2	7.2	0.2	9.0	-4.8	8.4	7.4	5.3
Capital adequacy ratio (%)	15.5	13.3	13.8	11.6	17.5	14.7	15.4	16.2	18.4	16.1	19.9

Source: NCBs, ECB, author's calculations.

<sup>1</sup> The figure for the Czech Republic refers to 2007, when the country ceased to be an EBRD country of operation.

Greece and France take the lead, but banks from Hungary and Slovenia are present as well. Austrian banking groups (excluding Bank Austria, which is a member of Italy's UniCredit Group) accounted for 18.5% of Serbia's total banking sector assets in 2010 or 25.2% of total foreign bank assets in Serbia. In contrast, according to BIS data on consolidated foreign claims of reporting banks, the exposure of Austrian banks in Serbia accounted for a tiny 1.5% of Austrian banks' total foreign exposure and for some 3% of their CESEE exposure in 2010. Four Greek banks are present in Serbia with a total market share of some 15% of total assets. The NBS expects no negative spillovers from the Greek crisis to Serbia, given Greek subsidiaries' sound capital and liquidity positions and their low degree of dependence on parent bank financing.

The asset share of state-owned banks increased during the crisis and reached 17.9% at end-2010, mostly due to bank recapitalizations by the state.<sup>14</sup> Thus, at end-2010 eight banks were still state owned (with the state being

either a majority owner or having the largest individual stake).

Italy's Banca Intesa claimed the largest market share of 14.2% in terms of total assets at the end of 2010 (see table 4), followed by still partially state-owned Komercijalna banka (10.1%) and Greece's EFG Eurobank (7.1%). Together, the five largest banks (C5) accounted for some 45% of total banking sector assets, reflecting a rather low degree of market concentration, which is also mirrored by a Herfindahl-Hirschman Index (HHI) of 629. With a view to bank lending, the concentration ratio (C5) was similarly high at 45% (HHI: 649), while in terms of deposits it was somewhat higher at 50% (HHI: 720).

The Serbian banking sector's institutional framework has improved over recent years. The IMF's May 2010 Financial Sector Assessment Program attests Serbia good progress with a view to upgrading its legal and supervisory framework, even though it states that in some areas challenges still remain (e.g. capacity building, international supervisory cooperation). In the same

<sup>14</sup> Most notably of Kosovsko-Metohijska banka and Metals banka, which was also under NBS receivership between October 2008 and November 2009 and was then renamed Razvojna banka Vojvodine a.d. Novi Sad.

vein, the EBRD sees further room for catching-up in banking sector reform while indicating that, in general, Serbia has reached an intermediate degree of progress in this area so far – a level which is at par with that of most other Western Balkan countries, but is still lower than that of more advanced CESEE economies (see table 5).

### 3.2. Balance Sheet and Earnings Structure

The process of rapid financial deepening seen in the period from 2004 to 2007 has slowed in the wake of the global crisis, but unlike in other CESEE economies has not fully come to a halt in Serbia. This can largely be attributed to the fact that credit growth (albeit decelerating owing to deteriorating economic conditions and banks' rising risk

aversion) remained relatively strong in a CESEE comparison given explicit commitments of foreign banks to maintain exposure levels and the government's decision to subsidize loans in order to promote lending and economic recovery. In conjunction with exchange rate effects, this has caused the banking sector's aggregate balance sheet total expressed as a percentage of GDP to increase from 70% in 2008 to 89% by the end of 2010 (see table 6). However, Serbia's financial intermediation level still ranks below that of more advanced CESEE economies (see table 5) and is also far below the euro area average of 340%.

Claims on domestic nonbanks continued to account for the largest share in total banking sector assets, corresponding to some 60% of GDP at the

Table 6

#### Asset Structure of the Serbian Banking Sector

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<i>% of total assets</i>						
Claims on the NBS	22.5	36.8	33.9	26.5	25.0	17.7
Claims <sup>1</sup> on domestic nonbanks	58.3	48.1	49.8	58.8	60.2	67.1
<i>of which: claims on the general government</i>	2.8	1.8	0.9	1.0	5.1	7.7
<i>claims on households</i>	14.9	16.3	18.6	20.1	18.2	19.3
<i>claims on enterprises<sup>2</sup></i>	40.6	29.9	30.3	37.7	36.9	40.2
Foreign assets	7.3	4.4	6.6	6.3	6.9	8.2
Other assets <sup>3</sup>	11.9	10.8	9.7	8.5	7.9	7.0
Total assets	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<i>Memorandum items:</i>						
Total assets (% of GDP)	54.3	64.9	72.9	70.4	83.0	89.1
Claims on domestic nonbanks (% of GDP)	31.7	31.2	36.3	41.4	50.0	59.8
Claims on domestic nonbanks (nominal, annual change, %)	49.5	15.0	36.4	34.8	24.8	30.9
Claims on domestic nonbanks (real, annual change, %)	27.7	8.5	21.9	24.9	17.1	26.2
Short-term claims of domestic nonbanks (% of total claims on domestic nonbanks)	43.9	40.1	39.5	38.7	36.6	35.8
Long-term claims of domestic nonbanks (% of total claims on domestic nonbanks)	56.1	59.9	60.5	61.3	63.4	64.2
Claims on households (% of total claims on households and enterprises)	26.8	35.3	38.0	34.8	33.0	32.4

Source: NBS.

<sup>1</sup> Comprising securities (including shares) issued by residents as well as claims on interest and fees.

<sup>2</sup> Including other financial organizations.

<sup>3</sup> Including fixed assets and other assets, such as prepayments and accrued income, and claims from internal relationships.

end of 2010. The strong relative increase of claims on nonbanks in terms of total assets since 2007 went in parallel with a sharp decrease in banks' claims on the NBS, in particular those related to NBS repo transactions. A decomposition of banks' claims on nonbanks shows that the share of claims on households in total assets remained fairly stable at approximately 20% of total assets over the review period, while that of claims on enterprises increased to about 40% of total assets by the end of 2010. This reflects the fact that during the crisis lending to households decelerated more sharply than lending to corporations, but exchange rate valuation effects might have played a role, too, as corporations' foreign currency-denominated loan portfolio is more than twice as high as households'. As banks' increasing risk aversion drove up demand for low-risk assets, while treasury bills of the Republic of Serbia at the same time offered more favorable interest rates than NBS repo securities, lending to the government and investment in treasury bills became more attractive. Consequently, banks' claims on the general government picked up strongly from 1% of total assets in 2008 to 7.7% by the end of 2010. Finally, the share of foreign assets in total assets increased as well, in particular in 2010, which can be partly explained by exchange rate valuation effects.

Banks' liabilities continued to be dominated by deposits of domestic nonbanks, mainly private sector deposits (see table 7). However, their share in total liabilities dropped from 50% in 2007 to 47% in 2008 given substantial

deposit withdrawals by the population in the final quarter of that year. The overall share of nonbank deposits in total liabilities has remained fairly stable since then, which, however, masks changes in the underlying structure. In fact, a decreasing share of corporate deposits that came along with deteriorating corporate profitability and foreign debt repayments was compensated by an increasing share of household deposits, which was predominantly driven by banks' attempt to regain confidence and remobilize household savings, including those withdrawn during the most critical period of the crisis, other mattress money and workers' remittances. The share of short-term deposits in total deposits remained very high at over 90% during 2008–2010, which indicates deep-rooted confidence problems. Coming to some 75% at the end of 2010, the share of foreign currency-denominated deposits in total deposits is comparatively high even in a CESEE context and increased considerably during the crisis, in particular in the final quarter of 2010 (“Savings Week” in November).<sup>15</sup> Around 90% of foreign currency deposits are denominated in euro. Available data reveal an increasing share of foreign currency-denominated deposits in total deposits also in exchange rate-adjusted terms, implying that only part of this increase can be explained by exchange rate valuation effects. As local currency-denominated deposits stagnated in absolute terms during the observation period, new deposits were basically conducted only in foreign currency.

<sup>15</sup> For more details on the root causes of euroization in Serbia, see Chailloux, Ohnsorge and Vavra (2010). On households' saving behavior, see Dvorsky, Scheiber and Stix (2009, 2010).

Table 7

### Liability Structure of the Serbian Banking Sector

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
% of total liabilities						
Liabilities vis-à-vis the NBS	0.1	0.0	0.1	0.3	0.0	0.0
Deposits of domestic nonbanks	44.5	44.9	49.8	47.0	47.4	46.5
<i>of which: deposits of the general government</i>	2.2	2.4	1.9	1.4	1.2	1.1
<i>deposits of households</i>	23.8	23.5	25.8	24.3	26.9	28.9
<i>deposits of enterprises<sup>1</sup></i>	18.5	19.0	22.2	21.4	19.3	16.6
Foreign liabilities	20.9	24.2	17.9	18.2	21.4	22.2
Other liabilities <sup>2</sup>	19.2	12.5	11.4	11.9	11.5	12.3
Capital and reserves	15.3	18.4	20.8	22.6	19.7	19.0
Total liabilities	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.1
<i>Memorandum items:</i>						
Total deposits (% of GDP)	24.1	29.1	36.3	33.1	39.4	41.5
Deposit growth (nominal, annual change, %)	46.9	40.6	46.3	7.7	23.1	15.1
Deposit growth (real, annual change, %) <sup>3</sup>	25.4	32.6	30.8	-0.2	15.4	11.0
Local currency deposits (% of total deposits) <sup>4</sup>	33.3	37.2	38.2	33.5	30.5	24.6
Foreign currency deposits (% of total deposits)	66.7	62.8	61.8	66.5	69.5	75.4
Short-term deposits (% of total deposits)	90.0	88.0	90.0	91.3	91.8	87.6
Long-term deposits (% of total deposits)	10.0	12.0	10.0	8.7	8.2	12.4
Domestic nonbanks' claim-to-deposit ratio	131.1	107.2	99.9	125.1	126.9	144.3
General government's claim-to-deposit ratio	129.2	77.9	49.2	71.5	414.6	694.6
Households' and enterprises' claim-to-deposit ratio	131.2	108.8	101.9	126.7	119.2	130.9

Source: NBS.

<sup>1</sup> Including deposits of other financial organizations.

<sup>2</sup> Including frozen foreign currency savings deposits, restricted deposits, loan loss provisioning and other liabilities.

<sup>3</sup> CPI-deflated.

<sup>4</sup> Including foreign currency-indexed deposits.

The share of capital and reserves in total liabilities continued to grow strongly in 2008 as banks increased their capital to comply with tighter quantitative NBS limits related to household lending, but went down thereafter as these regulations were relaxed and then abolished in the first half of 2009. Consequently, capital growth has not kept pace with total balance sheet expansion. Banks' foreign liabilities grew rather strongly during the crisis as foreign banks delivered on their promise to retain exposure levels and several parent banks even increased the funding of their Serbian subsidiaries. This also led to a deterioration of banks' net foreign liability position from 11% of total assets in 2007 to 14.5% at the end of 2009. As the lower exposure limit (as defined by the EBCI) of 80% as of April 2010 did not trans-

late into major exposure reductions by foreign banks, the year 2010 saw only a minor improvement in the banking sector's net foreign liability position.

Concerning banks' earning structure, net interest income remained the main source of revenue for the banking sector, representing 4.6% of banks' average assets as at year-end 2010, down from 5.7% in 2008 (but on par with 2007 levels); a development which came along with narrowing interest rate spreads as a result of falling interest rate levels and a relatively fast expansion of interest-bearing assets in banks' portfolios (largely driven by subsidized loans and investments in NBS repo securities and treasury bills). Similarly, net noninterest income relative to average assets continued to fall over the review period (except for a temporary uptick in 2009) as a result of

Table 8

### Earnings Structure of the Serbian Banking Sector

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Net interest income (% of total income) <sup>1</sup>	28.3	32.7	40.7	61.0	50.4	74.3
Net noninterest income (% of total income)	71.7	67.3	59.3	39.0	49.6	25.7
Operating expenses (% of total income)	38.5	43.5	46.7	56.1	47.1	69.1
Loan loss provision expenses (% of total income) <sup>2</sup>	60.0	42.0	39.3	66.6	70.8	82.6
Pretax profit or loss (% of total income)	5.9	11.2	15.1	22.3	10.0	17.4
Net interest income (% of average assets)	5.6	5.0	4.7	5.7	5.3	4.6
Net noninterest income (% of average assets)	14.1	10.2	6.8	3.7	5.2	1.6
Operating expenses (% of average assets)	7.6	6.6	5.4	5.3	4.9	4.3
Loan loss provision expenses (% of average assets)	11.8	6.4	4.5	6.2	7.4	5.2
Pretax profit or loss (% of average assets)	1.2	1.7	1.7	2.1	1.0	1.1
Deposit rate (weighted averages, RSD-denominated loans, end of period, %)	3.7	5.1	4.1	7.3	5.1	5.6
Lending rate (weighted averages, RSD-denominated loans, end of period, %)	14.4	15.9	11.1	18.1	11.8	12.4
Interest rate spread (lending rate minus deposit rate)	10.7	10.8	7.0	10.8	6.7	6.8
Return on average assets (ROAA, pretax, %)	1.2	1.7	1.7	2.1	1.0	1.1
Return on average equity (ROAE, pretax, %)	6.6	10.3	8.8	9.0	4.6	5.3

Source: NBS.

<sup>1</sup> Total income is defined as net operating income including income from the reversal of indirect write-offs of loans, investments and provisions.

<sup>2</sup> Figures excluding income from reversals of indirect write-off of loans, investments and provisions.

higher losses related to exchange rate valuation effects. Operating expenses relative to average assets continued to decline as well, a trend that was underpinned by banks' cost-cutting efforts during the crisis, including branch network and staff level optimization. Finally, increased credit risk brought about higher provisioning costs and lower profitability in 2009 and 2010.

### 3.3. Strengths and Vulnerabilities

#### 3.3.1. Credit Risk

Serbia's rapid process of financial deepening in the boom years up until 2008 slowed markedly in the context of the financial crisis given both supply-side factors (e.g. tight global liquidity conditions, a slowdown in capital inflows, banks' increased risk aversion) and demand-side factors (recession), although not as strongly as in many other CESEE economies. Consequently, the private sector credit-to-GDP ratio increased further during the crisis from 36% in 2007 to 53% of GDP by end-2010. A

more severe slowdown in credit activity was avoided thanks to continued foreign parent bank financing, NBS measures to provide liquidity by temporarily abolishing reserve requirements for new external borrowing and the governments' subsidized loan program, which was launched in early 2009. Thus, loans to the private sector (households and corporations) still grew at some 16% in nominal terms in 2009 (see table 9); even adjusted for exchange rate valuation effects, credit growth amounted to 10%, with lending to corporations expanding faster than lending to households.

Partly underpinned by an extension of the government's subsidized loan program (which will continue on a reduced scale also in 2011), lending to households reaccelerated in 2010, with housing loans being one of the most dynamically expanding lines of business. Similarly, corporate loans grew strongly on the back of state subsidies, but most likely also due to the lack of

foreign funding. While foreign currency lending was dominant in 2009 given the strong pick-up in foreign currency-denominated deposits and existing limits for banks on open foreign exchange positions, lending in local currency became more important during 2010 in line with the authorities' dinarization strategy<sup>16</sup>. Nevertheless, as foreign currency-denominated and -indexed loans to the private sector still accounted for slightly below 70% of total loans at end-2010, the degree of currency substitution remains high, exposing households and enterprises to exchange rate and foreign interest rate fluctuations, which in case of unhedged borrowers might translate into credit risk for banks. However, with a view to households, workers' remittances and the sizeable amounts of mattress money might work as risk-mitigating factors, even when taking into account possible mismatches between foreign currency depositors and borrowers. The decomposition of foreign currency-denominated and -indexed loans to the private sector shows a predominance of the euro at a share of 78%, followed by the Swiss franc at 13% and the U.S. dollar at 2%. During the crisis, the share of euro-denominated or -indexed loans increased to the detriment of Swiss franc loans, which represented 17% of total foreign currency-denominated and -indexed loans back in October 2008.

The slowdown in credit growth, the deteriorating economic conditions

(materializing in lower corporate profitability and worsening labor market conditions) and the strong nominal depreciation of the dinar started to adversely impact loan quality in the final quarter of 2008; a development that continued throughout 2009 and 2010. In fact, the share of nonperforming loans (NPLs)<sup>17</sup> in total loans increased from about 10% in the third quarter of 2008 to some 17% by the end of 2010. A further rise of NPL ratios cannot be excluded, as restructured loans (with presumably rather high re-default risks) do not classify as nonperforming (as long as they are serviced). Asset quality has tended to worsen more rapidly in the corporate segment (albeit starting from a much higher level), with default rates increasing particularly strongly in construction, wholesale and retail trade, as well as hotels, restaurants, transport and communication. The NPL ratio in the corporate segment was nearly three-times as high as in the household sector in 2010 (see table 9), which can partly be explained by the relatively large share of housing loans in total household loans (some 50%) and their rather low and stable default rates (the NPL ratio in this segment comes to some 5.5%). Another possible explanation for the faster increase of NPLs in the corporate segment could be the strong reliance of large corporations with good financial standing on cross-border borrowing in the run-up to the global crisis, which might have led to an adverse selection problem.<sup>18</sup>

<sup>16</sup> Serbian authorities follow a three-pillar dinarization strategy by aiming for macroeconomic stability (implying a low-inflation environment, balanced economic growth and stable financial markets), developing dinar capital markets and promoting foreign currency hedging instruments.

<sup>17</sup> Loans past due for more than 90 days.

<sup>18</sup> See IMF (2010e) and NBS (2009b).

Table 9

### Indicators of Banking Sector Stability

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Credit risk</b>						
Credit growth (annual change, %)	49.5	15.0	36.4	34.8	24.8	30.9
Private sector credit <sup>1</sup> (annual change, %)	52.0	16.2	39.2	35.1	16.2	26.6
Household credit (annual change, %)	98.7	52.8	50.0	23.5	10.1	24.5
Housing loans (annual change, %)	139.7	103.2	88.9	79.8	16.9	33.7
Housing loans (% of household loans)	18.7	24.2	29.6	44.1	47.6	50.1
Nonperforming assets (% of total classified assets) <sup>2</sup>	23.2	33.0	30.4	12.7	19.3	19.1
Nonperforming loans (% of total loans)	n.a.	n.a.	n.a.	11.3	15.7	16.9
Corporate sector (excluding public enterprises)	n.a.	n.a.	n.a.	15.0	20.9	21.8
Household sector	n.a.	n.a.	n.a.	7.3	8.1	7.9
Foreign currency-denominated and foreign currency-indexed loans to private sector (% of total private sector loans)	n.a.	n.a.	n.a.	69.7	74.4	68.5
Foreign currency deposits of the private sector (% of total private sector deposits)	68.7	65.5	63.7	67.9	70.7	75.9
<b>Market risk</b>						
– Foreign exchange risk						
Open foreign exchange position (% of total assets) <sup>3,4</sup>	2.5	3.3	2.5	1.6	0.6	0.2
Open foreign exchange position (% of tier 1 capital) <sup>4,5</sup>	18.6	21.7	14.5	7.4	3.2	3.4
– Stock market risk						
Equity investments (% of total assets) <sup>3</sup>	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4
<b>Liquidity risk</b>						
Liquidity ratio <sup>6</sup>	2.06	2.41	2.06	1.81	1.86	1.96
Liquid assets (% of total assets) <sup>4,5</sup>	19.8	22.9	46.7	43.3	40.7	36.4
Liquid assets (% of short-term liabilities) <sup>4,5</sup>	30.6	38.8	73.7	68.6	62.6	58.1
<b>Shock-absorbing capacities</b>						
Specific provisions (% of gross nonperforming assets) <sup>4,5</sup>	n.a.	n.a.	n.a.	56.9	49.5	46.5
Capital adequacy ratio	26.0	24.7	27.9	21.9	21.4	19.9
Market share of foreign-owned banks (% of total assets)	66.0	78.7	75.5	75.3	74.3	73.5

Source: NBS, IMF.

<sup>1</sup> The private sector comprises households and enterprises (including public sector enterprises and other financial organizations).

<sup>2</sup> Please note that there was a change in the loan loss classification in 2008. According to the NBS Decision on the Classification of Bank Balance Sheet Assets and Off-Balance Sheet Items, assets in categories D and E are classified as nonperforming (previously C, D and E).

<sup>3</sup> Total assets according to banking supervision data.

<sup>4</sup> 2010 data as of September 2010.

<sup>5</sup> Data series according to IMF calculations.

<sup>6</sup> According to the NBS Decision on Liquidity Risk Management, the bank liquidity ratio is defined as the ratio of the sum of a bank's first- and second-degree liquid receivables to the sum of liabilities payable on demand with no agreed maturity and liabilities due within a month from the date of the liquidity ratio calculation. Banks are required to maintain a level of liquidity that ensures that their liquidity ratio equals (1) at least 1.0 if calculated as the average liquidity ratio for all business days within a month, (2) not less than 0.9 for more than three days in a row and (3) at least 0.8 if calculated for one business day only.

#### 3.3.2. Market and Liquidity Risks

Banks' exposure to interest rate risk appears to be manageable, as most loans (to both households and corporations) bear variable interest rates set with reference to a benchmark interest rate (EURIBOR or LIBOR), implying also a foreign interest rate risk. At the same time, on the liability side, the bulk of bank deposits (about 90%) is short

term, allowing for a high degree of flexibility in times of high interest rate volatility. Consequently, most of the interest rate risk has been shifted to bank clients, and could materialize through the credit risk channel in the event of adverse shocks.

Direct foreign exchange risks seem to be limited as well. The banking sector's net open foreign exchange posi-



tion decreased considerably during the crisis from 14.5% of regulatory capital in 2007 to 3.2% in 2009, which corresponds to 0.6% of total assets. At the same time, the long open foreign exchange position observed in the years prior to the crisis turned into a short position (in euro and U.S. dollar) in 2009, implying that banks became more exposed to foreign exchange risks related to a depreciation of the Serbian dinar. In 2010, the short position changed again into a long net open position in all currencies. To reduce banks' exposure to foreign exchange risk, the NBS tightened regulatory requirements in two steps in July 2008 and January 2009 by lowering the level of the maximum permitted net open foreign exchange positions by 10 percentage points, respectively, from 30% to 10% of banks' regulatory capital. As heightened financial market tensions subsided, in June 2009 the NBS raised the maximum permitted level to 20%. In this context, the NBS's foreign exchange swap facility represents an important hedging tool for banks.

Banks' favorable pre-crisis liquidity positions and vigilant NBS measures with a view to alleviating temporary foreign currency liquidity pressures at the height of the crisis helped keep liquidity risks in check during the period from 2008 to 2010. Although the ratio of liquid assets to total assets decreased gradually from 47% in 2007 to about 36% in September 2010 (inter alia driven by a decrease in banks' claims on repo transactions with the NBS), the banking sector's liquidity position appears to be still adequate. Similarly, the liquidity ratio fell slightly, but remained well above the prescribed regulatory requirement. Liquidity and funding risks were also alleviated by strong foreign bank presence in Serbia, with parent banks' commitment miti-

gating concerns about possible disruptions in cross-border bank funding and a related major liquidity squeeze. Nevertheless, the still high (albeit most recently decreasing) share of foreign liabilities in total liabilities requires cautious monitoring. Finally, should the need arise, the NBS could still ease possible liquidity pressures by further lowering reserve requirements or by employing its newly-created liquidity facilities.

### 3.3.3. Shock-Absorbing Factors

Thanks to its high shock-absorbing capacities, the Serbian banking sector proved fairly resilient to the global crisis. In fact, given tight regulatory requirements during the pre-crisis boom (e.g. quantitative limits on household lending relative to bank capital), the banking sector entered the crisis with a strong capital position, despite a sharp drop in capital adequacy in 2008, which can be largely explained by changes in regulatory requirements in mid-2008 (e.g. higher risk weights on unhedged foreign currency loans). During the crisis retained profits and owners' capital injections (amounting to RSD 27.2 billion or some EUR 265 million in 2010) helped strengthen the sector's capital base, although capital adequacy has continued to fall in 2009 and 2010 as risk-weighted assets grew faster than capital. However, the banking sector remained well capitalized, as suggested by a capital adequacy ratio of 20% as at end-2010; a level which is far above the international standard of 8% and the Serbian regulatory minimum of 12%.

Stress tests carried out by the NBS based on IMF methodology in October 2009 and updated in January 2010 within the framework of the FSSP confirmed the sector's resilience to macroeconomic (output, exchange rate, interest rate) shocks (see IMF 2010e). In

all scenarios tested, the Serbian banking system's capital adequacy remained well above regulatory requirements. The different crisis scenarios indicate only limited overall recapitalization needs of 0.7% to 1.2% of GDP to restore the minimum capital adequacy of 12%.

Moreover, although bank profitability (which ranked among the lowest in CESEE before the crisis owing to high capital and liquidity buffers as well as corporations' extensive foreign borrowing) eroded further in the first half of 2009 as credit default rates and provisioning needs went up, the banking sector as a whole stayed profitable during the crisis. Bank profitability on a sectoral level bottomed in the second quarter of 2009 and has gradually recovered since then (even though the number of banks operating with losses has increased), equipping banks with an added cushion to deal with unexpected shocks. However, as indicated by a return on average equity of 5.3% as at end-2010, there is still some way to go before profitability will return to the levels seen before the crisis.

Finally, foreign bank ownership proved beneficial during the crisis. In fact, within the framework of the EBCI, foreign banks have explicitly confirmed their strong long-term strategic interest toward Serbia and have proven their readiness to support their subsidiaries in times of heightened liquidity pressures and to keep their exposures at the agreed levels.<sup>19</sup>

#### 4 Conclusions

The global financial and economic crisis brought Serbia's multi-year economic boom and rapid financial deepening process abruptly to a halt in 2008. The country was hit hard by the

crisis, not least because it had piled up considerable domestic and external imbalances during the boom, which had been characterized by buoyant domestic demand (fueled by rapid credit and wage growth), persistent inflationary pressures, a high and rising current account deficit and the rapidly growing foreign indebtedness of the private sector. In turn, these pre-crisis vulnerabilities made Serbia one of the rather vulnerable economies in the CESEE region, amplified the spillovers of the global crisis and complicated the process of crisis management.

However, in an exemplary process of public-private coordination, Serbian authorities together with IFI support and private sector involvement have succeeded to navigate the country through these rough waters. Nevertheless, a protracted worsening of real economic conditions could not be avoided. Economic activity nosedived on the back of collapsing domestic and external demand, while labor market conditions deteriorated sharply with some time lag, entailing mounting pressures on public finances. On a more positive note, the slump in domestic demand curbed inflationary pressures (in turn giving the NBS more room for maneuver in safeguarding financial stability) and, at the same time, also brought about a substantial reduction in external imbalances, which had been particularly high before the crisis. The banking sector proved resilient during the crisis, helped by prudent NBS policies in the run-up to and vigilant NBS action during the crisis. NBS stress tests confirm the system's high shock-absorbing capacities, i.e. its high capitalization and liquidity. In the event, widespread foreign ownership proved beneficial as well.

<sup>19</sup> For countries with a similar experience, see Lahnsteiner (2011).

Notwithstanding these positive aspects, macrofinancial risks persist. Pass-through effects of the depreciation of the domestic currency, amongst other factors, reignited inflationary pressures, bringing inflation outside the NBS's target band and thus also back on the NBS's agenda as a key policy issue. Despite recent policy rate hikes, inflationary risks are still present, given the potential feedback loops of inflation on wages, exchange rate pass-through effects as well as global commodity price dynamics.

External disequilibria remain to some extent present despite recent corrections. In this regard, a low export base and a rather unfavorable export structure seem to represent a challenge when it comes to achieving a more balanced external position. Therefore, strengthening the country's international competitiveness will be an important task, not only with regard to reducing external imbalances, but also with a view to improving labor market conditions. Looking forward, if the current account deficit were to rise again, this would most likely entail heightened foreign funding risks, in particular if capital inflows remain subdued. For this reason, special attention is to be placed on avoiding a renewed rise of external vulnerabilities. At the same time, the most recent policy rate hikes could also lead to a substantial pick-up in capital inflow dynamics, sparking an inflow of speculative capital, which would imply new policy challenges and calls for careful monitoring. Finally, Serbia's high and rising external indebtedness increases funding and roll-over risks in case of renewed global financial strains, although

the low short-term component of external debt appears to be a risk-mitigating factor.

Despite the recent establishment of fiscal rules, some risk of budgetary slippage remains in view of the expiration of the SBA with the IMF in April 2011 and upcoming parliamentary elections in spring 2012. This also highlights the potential for an uneven policy mix, in particular as monetary policy has already been tightened considerably. At the same time, if privatization plans were to be delayed, this would challenge budgetary financing in 2011.

Regarding the banking sector, the high and rising level of nonperforming loans warrants the careful monitoring of banks' credit risk. Moreover, the high degree of currency substitution reveals high foreign exchange risks, mainly with respect to unhedged borrowers (mostly households). Thus, the Serbian authorities' dinarization efforts are important, not only from the point of view of mitigating direct (indirect) foreign exchange risks for debtors (banks), but also with regard to improving the efficiency of the monetary transmission mechanism.

Looking ahead, the still fragile international economic and financial conditions as well as existing and/or newly emerging macrofinancial risks call for a prudent economic policy mix, aiming for more balanced economic growth, fiscal and external sustainability and financial stability. In this context, institutional and structural reforms will also have an important role to play, but the right timing of exiting the crisis response measures currently in force is, and will be, a major challenge in the short to medium term as well.

## References

- Barisitz, S. and S. Gardó. 2008.** Financial Sector Development in Serbia: Closing Ranks with Peers. In: Focus on European Economic Integration 2/08. Vienna: OeNB. 94–119.
- Chailloux A., F. Ohnsorge and D. Vavra. 2010.** Euroisation in Serbia. EBRD Working Paper 120. October.
- Dvorsky S., T. Scheiber and H. Stix. 2009.** CESEE Households amid the Financial Crisis: Euro Survey Shows Darkened Economic Sentiment and Changes in Savings Behavior. In: Focus on European Economic Integration Q4/09. Vienna: OeNB. 71–83.
- Dvorsky S., T. Scheiber and H. Stix. 2010.** Real Effects of Crisis Have Reached CESEE Households: Euro Survey Shows Dampened Savings and Changes in Borrowing Behavior. In: Focus on European Economic Integration Q2/10. Vienna: OeNB. 79–90.
- EBRD – European Bank for Reconstruction and Development. 2008.** Transition Report 2008: Growth in Transition. London. November.
- EBRD – European Bank for Reconstruction and Development. 2009.** Transition Report 2009: Transition in Crisis? London. November.
- EBRD – European Bank for Reconstruction and Development. 2010a.** Transition Report 2010: Recovery and Reform. London. November.
- EBRD – European Bank for Reconstruction and Development. 2010b.** Vienna Initiative Factsheet. London. January.
- European Commission. 2010a.** EU Candidate and Pre-Accession Countries Economic Quarterly. Various issues. Brussels.
- European Commission. 2010b.** Serbia 2010 Progress Report. Brussels. November.
- IMF – International Monetary Fund. 2010a.** Republic of Serbia: Fourth Review Under the Stand-By Arrangement and Requests for Waiver of Non-Observance of End-March Performance Criterion and Modification of End-June Performance Criteria, and Financing Assurances Review. IMF Country Report 10/210. July.
- IMF – International Monetary Fund. 2010b.** Republic of Serbia: Fifth Review Under the Stand-By Arrangement; Request for Modification of End-September Performance Criterion, and Financing Assurances Review. IMF Country Report 10/308. October.
- IMF – International Monetary Fund. 2010c.** Republic of Serbia: Financial Sector Assessment Program Update – Financial System Stability Assessment. IMF Country Report 10/147. May.
- IMF – International Monetary Fund. 2010d.** Republic of Serbia: Financial Sector Assessment Program Update – Detailed Assessment of Basel Core Principles for Effective Banking Supervision. IMF Country Report 10/148. May.
- IMF – International Monetary Fund. 2010e.** Republic of Serbia: Financial Sector Assessment Program Update – Technical Note on Banking Sector Soundness and Stress Testing. IMF Country Report 10/149. May.
- IMF – International Monetary Fund. 2010f.** Republic of Serbia: Financial Sector Assessment Program Update – Technical Note on Crisis Management Framework. IMF Country Report 10/150. May.
- IMF – International Monetary Fund. 2010g.** Republic of Serbia: Financial Sector Assessment Program Update – Technical Note on Deposit Insurance. IMF Country Report 10/151. May.
- IMF – International Monetary Fund. 2010h.** Republic of Serbia: Financial Sector Assessment Program Update – Technical Note on Corporate and Household Debt Restructuring. IMF Country Report 10/152. May.
- IMF – International Monetary Fund. 2010i.** Republic of Serbia: Sixth Review Under the Stand-By Arrangement. IMF Country Report 11/9. January.

- Lahnsteiner, M. 2011.** The Refinancing Structure of Banks in Selected CESEE Countries. In:  
Focus on European Economic Integration Q1/11. Vienna: OeNB. 44–69.
- NBS – Narodna banka Srbije. 2009a.** Annual Report 2008. Belgrade.
- NBS – Narodna banka Srbije. 2009b.** Financial Stability Report 2009. Belgrade.
- NBS – Narodna banka Srbije. 2009c.** Inflation Report. Various issues. Belgrade.
- NBS – Narodna banka Srbije. 2010a.** Annual Report 2009. Belgrade.
- NBS – Narodna banka Srbije. 2010b.** Banking Supervision Quarterly Report. Various issues.  
Belgrade.
- NBS – Narodna banka Srbije. 2010c.** Financial Stability Report 2010. Belgrade.
- NBS – Narodna banka Srbije. 2010d.** Inflation Report. Various issues. Belgrade.
- NBS – Narodna banka Srbije. 2010e.** Statistical Bulletin. Various issues. Belgrade.



# Tabellenanhang

# Tabellenanhang

Internationales Umfeld	Tabelle
Wechselkurse	A1
Leitzinsen	A2
Kurzfristige Zinsen	A3
Langfristige Zinsen	A4
Spreads von Unternehmensanleihen	A5
Aktienindizes	A6
Bruttoinlandsprodukt	A7
Leistungsbilanz	A8
Inflationsentwicklung	A9
Realwirtschaft in Österreich	
Geldvermögensbildung des privaten Haushaltssektors	A10
Einkommen, Sparen und Kreditnachfrage des privaten Haushaltssektors	A11
Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften	A12
Insolvenzkennzahlen	A13
Ausgewählte Jahresabschlusskennzahlen der Sachgüterproduktion	A14
Österreichische Finanzintermediäre	
Bilanzsumme und besonderes außerbilanzielles Geschäft	A15
Ertragslage unkonsolidiert	A16
Ertragslage konsolidiert	A17
Forderungen nach Sektoren	A18
Forderungen an inländische Nicht-MFIs in Fremdwährung	A19
Kreditqualität	A20
Marktrisiko	A21
Liquiditätsrisiko	A22
Solvabilität	A23
Exponierung in CESEE	A24
Ertragslage österreichischer Tochterbanken in CESEE	A25
Markteinschätzung ausgewählter österreichischer Finanztitel	A26
Kennzahlen inländischer Vertragsversicherungsunternehmen	A27
Vermögensbestand der inländischen Investmentfonds	A28
Struktur und Ertragslage der inländischen Kapitalanlagegesellschaften	A29
Vermögensbestand der inländischen Pensionskassen	A30
Vermögensbestand der inländischen betrieblichen Vorsorgekassen	A31
Transaktionen und Systemstörungen von Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssystemen	A32

Redaktionsschluss: 24. Mai 2011

Zeichenerklärung:

× = Eintragung kann aus sachlichen Gründen nicht gemacht werden

.. = Angabe liegt zur Zeit der Berichterstattung nicht vor

Korrekturen zu früheren Ausgaben sind nicht gekennzeichnet.

Rundungen können Rechendifferenzen ergeben.



## Internationales Umfeld

Tabelle A1

### Wechselkurse

	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
	Jahr				2. Halbjahr			
	Periodendurchschnitte (pro 1 EUR)							
US-Dollar	1,37	1,47	1,39	1,33	1,40	1,41	1,45	1,33
Japanischer Yen	161,25	152,35	130,27	116,47	162,87	144,16	130,28	111,42
Pfund Sterling	0,68	0,80	0,89	0,86	0,69	0,82	0,89	0,85
Schweizer Franken	1,64	1,59	1,51	1,38	1,65	1,12	1,51	1,33
Tschechische Krone	27,76	24,96	26,45	25,29	27,36	24,73	25,76	24,85
Ungarischer Forint	251,3	251,7	280,5	275,4	252,36	249,81	271,10	279,07
Polnischer Zloty	3,78	3,51	4,33	4,00	3,72	3,54	4,18	3,99
Slowakische Krone <sup>1</sup>	33,78	31,27	..	..	33,50	30,33	..	..

Quelle: Thomson Reuters.

<sup>1</sup> Ab 1. Jänner 2009 (Slowakische Krone): unwiderruflicher Umtauschkurs zum Euro.

Tabelle A2

### Leitzinsen

	2007		2008		2009		2010	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
	Periodenendstand in %							
Euroraum	4,00	4,00	4,00	2,50	1,00	1,00	1,00	1,00
USA	5,25	4,25	2,00	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Japan	0,610	0,460	0,570	0,100	0,110	0,094	0,096	0,080
Vereinigtes Königreich	5,50	5,50	5,00	2,00	0,50	0,50	0,50	0,50
Schweiz <sup>1</sup>	2,00–3,00	2,25–3,25	2,25–3,25	0,00–1,00	0,00–0,75	0,00–0,75	0,00–0,75	0,00–0,75
Tschechische Republik	2,75	3,50	3,75	2,25	1,50	1,00	0,75	0,75
Ungarn	7,75	7,50	8,50	10,00	9,50	6,25	5,25	5,75
Polen	4,50	5,00	6,00	5,00	3,50	3,50	3,50	3,50
Slowakische Republik <sup>2</sup>	4,25	4,25	4,25	2,50	..	..	..	..

Quelle: Eurostat, Thomson Reuters, nationale Quellen.

<sup>1</sup> SNB-Zielband für 3-Monats-LIBOR.

<sup>2</sup> Ab 2009: siehe Euroraum.

Tabelle A3

**Kurzfristige Zinsen**

	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
	Jahr				2. Halbjahr			
<i>3-Monats-Zinsen, Periodendurchschnitt in %</i>								
Euroraum	4,28	4,63	1,23	0,81	4,55	4,60	0,80	0,95
USA	5,30	2,92	0,69	0,34	5,25	2,81	0,34	0,34
Japan	0,73	0,85	0,59	0,39	0,81	0,86	0,53	0,36
Vereinigtes Königreich	5,95	5,49	1,22	0,74	6,23	5,19	0,74	0,80
Schweiz	2,55	2,57	0,37	0,19	2,74	2,36	0,30	0,16
Tschechische Republik	3,10	4,04	2,19	1,31	3,52	4,01	1,87	1,22
Ungarn	7,75	8,87	8,64	5,51	7,54	9,57	7,64	5,40
Polen	4,74	6,36	4,42	3,92	5,16	6,60	4,20	3,85
Slowakische Republik <sup>1</sup>	4,34	4,15	..	..	4,33	4,00	..	..

Quelle: Bloomberg, Eurostat, Thomson Reuters.

<sup>1</sup> Ab 2009 siehe Euroraum.

Tabelle A4

**Langfristige Zinsen**

	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
	Jahr				2. Halbjahr			
<i>10-Jahres-Zinsen, Periodendurchschnitt in %</i>								
Euroraum	4,31	4,24	3,71	3,34	4,42	4,23	3,62	3,23
USA	4,80	4,22	4,07	4,25	4,76	3,98	4,33	4,01
Japan	1,67	1,49	1,34	1,17	1,68	1,47	1,33	1,04
Vereinigtes Königreich	5,00	4,49	3,66	3,58	4,94	4,33	3,77	3,29
Schweiz	2,93	2,90	2,20	1,63	3,06	2,56	2,11	1,46
Tschechische Republik	4,30	4,63	4,84	3,88	4,55	4,52	4,70	3,63
Ungarn	7,75	8,87	8,64	5,51	6,72	8,53	7,94	7,28
Polen	5,48	6,07	6,12	5,78	5,70	6,12	6,16	5,71
Slowakische Republik	4,49	4,72	4,71	3,87	4,63	4,93	4,55	3,80
Slowenien	4,53	4,61	4,38	3,83	4,63	4,70	4,00	3,77

Quelle: Eurostat, nationale Quellen.

Tabelle A5

**Spreads von Unternehmensanleihen**

	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
	Jahr				2. Halbjahr			
<i>Periodendurchschnitt in Prozentpunkten</i>								
Spreads 7- bis 10-jähriger Unternehmensanleihen des Euroraums gegenüber Euroraum-Staatsanleihen gleicher Laufzeit								
AAA	0,27	0,70	0,69	-0,03	0,34	0,86	0,42	-0,07
BBB	1,26	3,55	4,65	2,06	1,51	4,51	3,03	2,06
Spreads 7- bis 10-jähriger Unternehmensanleihen der USA gegenüber US-Staatsanleihen gleicher Laufzeit								
AAA	0,65	2,09	1,64	0,70	0,87	2,65	0,80	0,71
BBB	1,50	4,16	4,51	2,21	1,87	5,20	3,00	2,24

Quelle: Merrill Lynch via Thomson Reuters.

Tabelle A6

**Aktienindizes<sup>1</sup>**

	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
	Jahr				2. Halbjahr			
	Periodendurchschnitte							
Euroraum: EURO STOXX	416	314	234	266	417	269	258	265
USA: S&P 500	1.477	1.221	948	1.140	1.492	1.082	1.042	1.141
Japan: Nikkei 225	16.984	13.592	9.348	10.022	16.455	10.730	10.052	9.605
Österreich: ATX	4.619	3.358	2.131	2.557	4.598	2.695	2.460	2.586
Tschechische Republik: PX50	1.776	1.359	962	1.171	1.814	1.138	1.107	1.160
Ungarn: BUX	26.086	19.744	16.043	22.480	27.329	16.729	19.393	22.429
Polen: WIG	58.988	40.681	32.004	42.741	60.426	34.117	37.237	44.588
Slowakische Republik: SAX16	422	431	318	226	434	412	298	222
Slowenien: SBI TOP	2.160	1.683	975	891	2.521	1.347	1.033	834

Quelle: Thomson Reuters.

<sup>1</sup> EURO STOXX: 31. Dezember 1991 = 100, S&P 500: 21. November 1996 = 100, Nikkei 225: 3. April 1950 = 100, ATX: 2. Jänner 1991 = 1.000, PX50: 6. April 1994 = 1.000, BUX: 2. Jänner 1991 = 1.000, WIG: 16. April 1991 = 1.000, SAX16: 14. September 1993 = 100, SBI TOP: 31. März 2006 = 1.000.

Tabelle A7

**Bruttoinlandsprodukt**

	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
	Jahr				2. Halbjahr			
Euroraum	2,8	0,4	-4,1	1,8	0,5	-1,2	0,2	2,0
USA	1,9	0,0	-2,6	2,9	0,7	-1,1	1,0	3,0
Japan	2,4	-1,2	-6,3	3,9	0,2	-2,0	0,4	3,6
Österreich	3,7	2,2	-3,9	2,0	0,8	-1,0	0,5	2,9
Tschechische Republik	6,1	2,5	-4,1	2,3	5,7	1,6	-4,0	2,6
Ungarn	0,8	0,8	-6,7	1,2	0,3	-0,4	-5,9	1,8
Polen	6,8	5,1	1,7	3,8	6,6	4,1	2,4	4,4
Slowakische Republik	10,5	5,8	-4,8	4,0	12,0	3,8	-4,3	3,7
Slowenien	6,9	3,7	-8,1	1,2	6,6	1,5	-7,3	1,9

Quelle: Eurostat, nationale Quellen.

Tabelle A8

**Leistungsbilanz**

	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
	Jahr				2. Halbjahr			
	<i>in % des BIP, kumuliert</i>							
Euroraum	0,3	-0,8	-0,7	-0,5	0,6	-1,5	0,3	-0,4
USA	-5,1	-4,7	-2,7	-3,4	-5,1	-4,7	-3,2	-3,6
Japan	4,8	3,2	3,5	3,8	4,8	2,2	3,1	..
Österreich	4,0	3,7	2,6	3,0	2,7	4,1	2,7	2,4
Tschechische Republik	-3,2	-0,6	-1,1	-3,8	-5,0	-2,4	-1,7	-6,0
Ungarn	-6,9	-7,3	0,4	2,1	-6,2	-8,6	1,3	1,6
Polen	-4,7	-4,8	-2,2	-3,4	-4,6	-4,5	-2,7	-4,8
Slowakische Republik	-5,4	-6,1	-3,6	-3,5	-6,7	-5,8	-3,9	-4,8
Slowenien	-4,8	-6,7	-1,5	-1,2	-6,9	-7,7	-1,6	-1,2

Quelle: Eurostat, Europäische Kommission, Thomson Reuters, nationale Quellen.

Anmerkung: USA unterjährig mit saisonal bereinigtem nominellen BIP berechnet. Aufgrund saisonaler Schwankungen sind Halbjahreswerte mit Jahreswerten nur eingeschränkt vergleichbar.

Tabelle A9

**Inflationsentwicklung**

	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
	Jahr				2. Halbjahr			
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %, Periodendurchschnitt</i>							
Euroraum	2,1	3,3	0,3	1,6	2,4	3,1	0,6	1,9
USA	2,8	3,8	-0,4	1,6	3,2	3,5	-0,4	1,2
Japan	0,0	1,4	-1,4	-0,7	0,2	1,6	-0,6	-0,4
Österreich	2,2	3,2	0,4	1,7	2,6	3,0	0,6	1,8
Tschechische Republik	3,0	6,3	0,6	1,2	3,8	5,4	0,0	1,8
Ungarn	7,9	6,0	4,0	4,7	7,2	5,2	4,9	4,0
Polen	2,6	4,2	4,0	2,7	3,0	4,0	4,0	2,4
Slowakische Republik	1,9	3,9	0,9	0,7	1,9	4,2	0,2	1,0
Slowenien	3,8	5,5	0,9	2,1	4,6	4,6	0,6	2,1

Quelle: Eurostat.

## Realwirtschaft in Österreich

Tabelle A10

### Geldvermögensbildung des privaten Haushaltssektors<sup>1</sup>

	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Jahr					2. Halbjahr			
Transaktionen in Mio EUR								
Bargeld und Einlagen <sup>2</sup>	13.721	13.483	9.399	3.252	5.813	5.073	1.931	936
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte) <sup>3</sup>	3.808	5.400	-226	921	1.988	2.832	141	730
Anteilsrechte (ohne Investmentzertifikate)	-50	1.340	941	1.397	717	551	39	926
Investmentzertifikate	-341	-4.670	943	2.881	-971	-2.978	1.220	2.022
Versicherungstechnische Rückstellungen	3.837	2.865	4.507	4.000	1.177	993	1.780	1.560
Geldvermögensbildung insgesamt	20.975	18.418	15.564	12.451	8.724	6.471	5.111	6.174

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Einschließlich Privater Organisationen ohne Erwerbszweck.<sup>2</sup> Einschließlich Kredite und sonstiger Forderungen.<sup>3</sup> Einschließlich Finanzderivaten.

Tabelle A11

### Einkommen, Sparen und Kreditnachfrage des privaten Haushaltssektors<sup>1</sup>

	2007	2008	2009	2010
Jahr				
Jahresendstand in Mrd EUR				
Verfügbares Nettoeinkommen	162,0	167,7	166,4	167,5
Sparen	18,8	19,8	18,5	15,2
Sparquote in % <sup>2</sup>	11,6	11,8	11,1	9,1
Kredite von MFIs an private Haushalte	126,0	132,2	132,6	139,7

Quelle: Statistik Austria (VGR-Konten nach Sektoren), OeNB-Finanzierungsrechnung.

<sup>1</sup> Einschließlich Privater Organisationen ohne Erwerbszweck.<sup>2</sup> Sparquote: Sparen / (Verfügbares Einkommen + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche).

Tabelle A12

### Finanzierung der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010 <sup>1</sup>
Jahr					2. Halbjahr			
Transaktionen in Mio EUR								
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte)	4.595	2.954	6.166	3.876	2.727	2.370	2.934	1.745
Kredite	14.449	13.390	1.725	-60	5.541	5.082	2.562	155
Anteilsrechte <sup>2</sup>	38.552	4.874	277	-20.422	30.328	1.761	-221	-21.303
Sonstige Verbindlichkeiten	1.573	1.546	1.333	1.173	644	-3	812	849
Finanzierung insgesamt	59.169	22.764	9.501	-15.432	39.240	9.210	6.088	-18.554

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Vorläufige Daten.<sup>2</sup> Ab 2005 einschließlich Anteilsrechten von Ausländern in inländischen SPE (Direktinvestitionen im weiteren Sinn).

Tabelle A13

**Insolvenz Kennzahlen**

	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
	Jahr				2. Halbjahr			
	<i>in Mio EUR</i>							
Insolvenzpassiva	2.441	2.969	4.035	4.700	1.290	1.859	2.057	3.113
	<i>Anzahl</i>							
Insolvenzen	3.023	3.270	3.741	3.522	1.475	1.651	1.837	1.798

Quelle: Kreditschutzverband von 1870.

Tabelle A14

**Ausgewählte Jahresabschlusskennzahlen der Sachgüterproduktion**

	2007	2008	2009	2010
	<i>Median in %</i>			
<b>Selbstfinanzierungs- und Investitionskennzahlen</b>				
Cashflow, in % des Umsatzes	8,61	7,77	7,09	..
Investitionsquote <sup>1</sup>	1,78	1,84	1,76	..
Reinvestitionsquote <sup>2</sup>	57,14	65,33	58,33	..
<b>Finanzierungsstrukturkennzahlen</b>				
Eigenkapitalquote	18,57	20,25	23,94	..
Risikokapitalquote	23,73	25,36	29,95	..
Bankverschuldungsquote	36,06	34,27	31,80	..
Verschuldungsquote	8,81	8,01	7,24	..

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Investitionen x 100 / Nettoerlöse.<sup>2</sup> Investitionen x 100 / Abschreibungen.

## Österreichische Finanzintermediäre<sup>1</sup>

Tabelle A15

### Bilanzsumme und besonderes außerbilanzielles Geschäft

	2007		2008		2009		2010	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
Periodenendstand in Mio EUR								
Bilanzsumme unkonsolidiert insgesamt	859	900	972	1.069	1.058	1.029	1.027	979
davon: Inlandsaktiva insgesamt	519	549	582	693	693	691	675	660
Auslandsaktiva insgesamt	341	351	390	377	365	338	352	319
Zinskontrakte	1.450	1.690	1.513	1.723	1.755	1.836	2.067	1.397
Währungskontrakte	369	347	394	507	454	419	492	273
Sonstige Derivate	21	19	22	28	30	25	27	17
Derivate insgesamt	1.840	2.056	1.929	2.257	2.239	2.281	2.587	1.687
Bilanzsumme konsolidiert insgesamt	1.037	1.073	1.162	1.176	1.159	1.140	1.193	1.131

Quelle: OeNB.

Anmerkung: Angaben zum besonderen außerbilanziellen Geschäft beziehen sich auf Nominalwerte.

Tabelle A16

### Ertragslage unkonsolidiert

	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
	1. Halbjahr				Jahr			
Periodenendstand in Mio EUR								
Nettozinsertrag	3.568	3.978	4.396	4.584	7.399	8.248	8.777	9.123
Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen	1.387	1.470	1.492	1.575	3.521	7.193	3.327	4.026
Saldo aus Provisionsgeschäft	2.453	2.157	1.810	1.970	4.710	4.218	3.603	3.950
Saldo Erträge/Aufwendungen aus Finanzgeschäften	361	-55	338	454	290	-812	486	664
Sonstige betriebliche Erträge	758	826	737	766	1.592	1.710	1.653	1.942
Betriebserträge	8.527	8.376	8.773	9.348	17.512	20.557	17.846	19.706
Personalaufwand	2.654	2.870	2.870	2.839	5.468	5.776	5.697	5.802
Sachaufwand	1.800	1.880	1.839	1.888	3.703	3.952	3.765	3.940
Sonstige betriebliche Aufwendungen	843	757	734	807	1.678	1.688	1.056	1.252
Betriebsaufwendungen	5.297	5.507	5.443	5.534	10.849	11.416	11.077	11.547
Betriebsergebnis	3.230	2.869	3.331	3.813	6.663	9.141	6.769	8.159
Nettorisikokosten aus dem Kreditgeschäft	1.257	1.867	3.043	3.404	2.012	4.201	4.422	2.802
Nettorisikokosten aus dem Wertpapiergeschäft	-404	-180	421	-43	-430	2.801	4.090	520
Jahresüberschuss <sup>1</sup>	4.702	3.765	2.536	2.974	4.787	1.891	43	4.231
Return on Assets <sup>1,2</sup>	0,57	0,40	0,24	0,29	0,56	0,19	0,00	0,42
Return on Equity (Kernkapital) <sup>1,2</sup>	10,1	6,4	3,7	4,1	9,6	3,0	0,1	5,8
Anteil Zinsergebnis an den Erträgen, in %	42	47	50	49	42	40	49	46
Anteil Betriebsaufwendungen an den Erträgen, in %	62	66	62	59	62	56	62	59

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Jahresüberschuss in % der Bilanzsumme bzw. des Kernkapitals.<sup>2</sup> Rückwirkende Berichtigung aufgrund von Berechnungsumstellung.

<sup>1</sup> Der Internationale Währungsfonds (IWF) veröffentlicht seit 2007 Financial Soundness Indicators (FSIs) für Österreich – siehe dazu [www.imf.org](http://www.imf.org). Die entsprechenden Positionen finden sich in den folgenden Tabellen den jeweiligen Themen zugeordnet. Im Gegensatz zu einigen FSIs, die nur alle Banken im inländischen Besitz berücksichtigen, werden im Finanzmarktstabilitätsbericht alle im Inland tätigen Banken analysiert. Daraus resultieren entsprechende Abweichungen zu den veröffentlichten Zahlen des IWF.

**Ertragslage konsolidiert**

	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
	1. Halbjahr				Jahr			
	Periodenendstand in Mio EUR							
Betriebserträge	13.941	16.811	19.215	18.497	28.118	33.642	37.850	37.508
Verwaltungsaufwand <sup>1</sup>	8.184	8.054	7.794	7.944	17.041	16.530	15.502	16.204
Betriebsergebnis	5.750	5.617	8.450	6.612	11.072	7.855	15.620	13.478
Periodenergebnis	3.508	3.265	2.301	1.789	6.829	586	1.530	4.577
Return on Assets <sup>2,5</sup>	0,94	0,69	0,47	0,36	0,79	0,10	0,18	0,46
Return on Equity (Kernkapital) <sup>2,5</sup>	21,5	15,2	9,7	6,3	18,2	2,1	3,6	8,2
Anteil Zinsergebnis an den Betriebserträgen, in % <sup>3</sup>	61	63	57	64	64	69	59	64
Aufwand-Ertrag-Relation, in % <sup>4</sup>	59	61	51	58	61	72	53	58

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Ab 2008 ist unter Verwaltungsaufwand nur Personal- und Sachaufwand zu verstehen.<sup>2</sup> Für das Gesamtjahr erwartetes Periodenergebnis vor Fremddanteilen in % der durchschnittlichen Bilanzsumme bzw. des durchschnittlichen Kernkapitals.<sup>3</sup> Die Darstellung zeigt durchgehend den Anteil des Zinsergebnisses an den gesamten Betriebserträgen abzüglich der sonstigen betrieblichen Aufwendungen.<sup>4</sup> Der Indikator gibt den Anteil der Betriebsaufwendungen abzüglich der sonstigen betrieblichen Aufwendungen an den gesamten Betriebserträgen, abzüglich der sonstigen betrieblichen Aufwendungen wieder.<sup>5</sup> Rückwirkende Berichtigung aufgrund von Berechnungsumstellung.

Anmerkung: Aufgrund von Adaptierungen im Meldewesen sind die konsolidierten Werte ab 2008 nur sehr eingeschränkt mit früheren Werten vergleichbar.

**Forderungen nach Sektoren**

	2007		2008		2009		2010	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
	Periodenendstand in Mrd EUR							
Nichtfinanzielle Unternehmen	118,012	121,992	127,711	133,608	131,971	130,206	131,744	133,307
davon: in Fremdwährung	10,501	9,884	10,667	12,134	11,263	11,106	12,150	12,197
Private Haushalte <sup>1</sup>	114,998	117,601	119,778	124,221	122,378	128,224	128,221	131,288
davon: in Fremdwährung	33,383	32,279	34,758	38,182	36,271	36,127	38,317	39,041
Staat	27,296	26,303	26,795	25,073	25,993	26,116	27,324	27,174
davon: in Fremdwährung	1,489	1,603	1,736	1,652	1,709	1,742	2,797	2,761
Nichtbanken-Finanzintermediäre	20,758	21,646	22,032	25,770	25,251	24,516	24,454	22,827
davon: in Fremdwährung	3,142	2,930	3,079	3,529	3,381	3,348	3,736	3,487
Nichtbanken, Ausland	88,217	103,983	113,057	125,694	121,922	117,726	120,890	117,412
davon: in Fremdwährung	33,961	38,027	39,182	42,600	38,319	36,100	40,274	38,286
Nichtbanken, insgesamt	369,282	391,524	409,372	434,366	427,515	426,788	432,633	432,008
davon: in Fremdwährung	82,476	84,723	89,421	98,096	90,942	88,423	97,274	95,772
Kreditinstitute	264,854	263,344	313,897	363,123	353,198	333,865	334,777	281,989
davon: in Fremdwährung	70,077	69,652	84,560	108,405	96,271	83,728	76,629	64,293

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Der volkswirtschaftliche Sektor „Private Haushalte“ besteht hier aus den Sektoren „Private Haushalte“ und „Private Organisationen ohne Erwerbszweck“.

Anmerkung: Angaben beruhen auf der Aufsichtsstatistik und differieren daher von im Text verwendeten Angaben der Monetärstatistik.



Tabelle A19

**Forderungen an inländische Nicht-MFIs in Fremdwährung**

	2007		2008		2009		2010	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
<i>Periodenendstand in % der gesamten Forderungen in Fremdwährungen an inländische Nicht-MFIs<sup>1</sup></i>								
Schweizer Franken	90,0	88,7	88,8	86,4	86,4	86,3	85,5	86,6
Japanischer Yen	2,8	3,6	3,3	5,5	5,4	5,4	5,9	5,8
US-Dollar	5,4	5,1	6,1	7,0	6,7	6,7	7,2	6,1
Andere Fremdwährungen	1,8	2,6	1,8	1,1	1,5	1,6	1,4	1,5

Quelle: OeNB, EZB.

<sup>1</sup> Die dargestellten Fremdwahrungskreditanteile beziehen sich auf Forderungen der Monetären Finanzinstitute (MFIs) gem. ESVG-Definition an inländische Nicht-MFIs. Aufgrund der unterschiedlichen Definition eines Kreditinstituts gem. BWG und eines MFI gem. ESVG-Definition und aufgrund der unterschiedlichen Anzahl der Kreditnehmer ist ein Vergleich mit „Forderungen an inländische Kunden“ nur bedingt möglich. Aufgrund von Rundungen addieren sich die Werte nicht in jedem Jahr auf 100%.

Tabelle A20

**Kreditqualität**

	2007		2008		2009		2010	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
<i>Periodenendstand in % der Forderungen</i>								
Einzelwertberichtigungen Kundenforderungen (unkonsolidiert)	2,7	2,4	2,3	2,2	2,5	2,8	3,1	3,2
Einzelwertberichtigungen Kundenforderungen (konsolidiert) <sup>1</sup>	2,6	2,4	2,4	2,4	2,9	3,5	3,9	4,1
Notleidende und uneinbringliche Kredite (unkonsolidiert)	x	1,7	x	2,0	x	2,8	x	..
<i>Periodenendstand in % des Kernkapitals</i>								
Notleidende und uneinbringliche Kredite (unkonsolidiert)	x	25,5	x	31,5	x	39,7	x	..

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Schätzung.

**Marktrisiko<sup>1</sup>**

	2007		2008		2009		2010	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
Periodenendstand in Mio EUR								
<b>Zinsänderungsrisiko</b>								
Basler Zinsrisikoquotient, in % <sup>2</sup>	5,2	4,5	4,5	3,9	3,7	3,7	3,9	3,9
Eigenmittelerfordernis Positionsrisiko von Zinsinstrumenten des Handelsbuchs	980,0	1.082,6	857,0	953,3	911,3	780,9	839,8	621,8
<b>Wechselkursrisiko</b>								
Eigenmittelerfordernis für offene Devisenpositionen	89,1	74,1	99,7	110,3	89,1	75,2	83,1	81,9
<b>Aktienkursrisiko</b>								
Eigenmittelerfordernis für das Positionsrisiko von Aktien des Handelsbuchs	211,6	180,6	204,7	186,9	166,3	176,9	183,0	198,0

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Auf Basis unkonsolidierter Daten. Bei den Eigenmittelerfordernissen für das Marktrisiko werden jeweils das Standardverfahren und interne Value-at-Risk (VaR)-Berechnungen kombiniert. Bei den VaR-Berechnungen geht der Vortageswert ohne Berücksichtigung des Multiplikators ein. Beim Eigenmittelerfordernis für Zinsinstrumente und Aktien sind jeweils das allgemeine und das spezifische Positionsrisiko addiert. Sofern die Meldung gemäß Basel II erfolgt, sind in den Werten auch die der jeweiligen Risikokategorie zuordenbaren Investmentfondsanteile und nichtlinearen Optionsrisiken enthalten.

<sup>2</sup> Bilanzsummenengewichteter Durchschnitt der „Basler Zinsrisikoquotienten“ (Barwertverlust infolge einer Parallelverschiebung der Zinskurven in allen Währungen um 200 Basispunkte in Relation zu den anrechenbaren Eigenmitteln) aller österreichischen Kreditinstitute mit Ausnahme von Instituten, die im Rahmen der Niederlassungsfreiheit über Zweigstellen in Österreich tätig sind. Bei Instituten mit großem Wertpapierhandelsbuch sind Zinsinstrumente des Handelsbuchs nicht in die Berechnung einbezogen.

**Liquiditätsrisiko**

	2007		2008		2009		2010	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
Periodenendstand in %								
Kurzfristige Forderungen (in % der kurzfristigen Passiva)	70,1	64,0	69,8	67,0	74,2	72,5	71,2	64,2
Kurzfristige Forderungen und sonstige liquide Aktiva (in % der kurzfristigen Passiva)	118,7	109,9	112,7	109,0	125,0	124,8	122,9	118,9
Liquidität ersten Grades:								
5-Prozent-Quantil des Ist-Soll-Verhältnisses <sup>1</sup>	134,4	140,0	140,2	149,4	143,3	139,9	146,5	145,1
Liquidität zweiten Grades:								
5-Prozent-Quantil des Ist-Soll-Verhältnisses <sup>1</sup>	114,1	110,2	113,1	113,5	116,8	110,8	112,4	111,3

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Kurzfristige Forderungen bzw. Passiva (bis 3 Monate gegenüber Kreditinstituten und Nichtbanken). Liquide Aktiva (börsennotierte Aktien und Anleihen, Schuldtitel öffentlicher Stellen und Wechsel zugelassen zur Refinanzierung bei der Notenbank, Barreserve und Liquiditätsreserve beim Zentralinstitut). Der Liquiditätsquotient stellt die liquiden Aktiva in Relation zu den entsprechenden Verpflichtungen. Für die Liquidität ersten Grades (Kassenliquidität) hat dieser Quotient gemäß § 25 BWG mindestens 2,5% zu betragen, für die Liquidität zweiten Grades (Gesamtliquidität) mindestens 20%. Das 5-Prozent-Quantil gibt jenen Wert des Ist-Soll-Verhältnisses der Liquidität an, der zum jeweiligen Stichtag von 95% der Banken übertroffen wurde.

Tabelle A23

**Solvabilität**

	2007		2008		2009		2010	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni <sup>1</sup>	31. Dez.
	Periodenendstand, anrechenbare Eigenmittel bzw. Kernkapital in % der risikogewichteten Aktiva							
Eigenmittelquote konsolidiert	12,1	11,6	11,0	11,0	12,1	12,8	13,3	13,2
Kernkapitalquote konsolidiert	8,5	8,1	7,7	7,7	8,7	9,3	9,8	10,0

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Daten zum 30. Juni 2010 wurden um einen Einmaleffekt bereinigt.

Anmerkung: Aufgrund der Umstellung auf die Basel II-Normen weicht die Berechnungsmethode für die Kapitaladäquanz und die Tier 1-Quote von der Methode ab, die bis zum Finanzmarktstabilitätsbericht 16 verwendet wurde. Der Nenner beider Quoten entspricht der Summe aller Eigenmittelerfordernisse multipliziert mit dem Faktor 12,5, um die Summe der risikogewichteten Aktiva zu erhalten. Der Zähler der Kapitaladäquanz ist die Summe von anrechenbarem Tier 1-, Tier 2- und Tier 3-Kapital, wobei das anrechenbare Tier 3-Kapital nicht das Eigenmittelerfordernis für das Positionsrisiko übersteigen darf. Der Zähler der Tier 1-Kapitalquote entspricht dem anrechenbaren Tier 1-Kapital. Schließlich besteht das Gesamteigenmittelerfordernis aus der Summe der Einzelerfordernisse für Kredit-, Positions- und Abwicklungsrisiko sowie dem operationalen Risiko und den Eigenmittelerfordernissen resultierend aus dem Umstieg auf Basel II-Bestimmungen und sonstige Eigenmittelerfordernisse.

Tabelle A24

**Exponierung in CESEE**

	2007		2008		2009		2010	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
	Periodenendstand in Mrd EUR							
Bilanzsumme der Tochterbanken <sup>1</sup> insgesamt	201,394	231,742	261,400	267,484	256,842	254,356	264,517	263,810
davon: NMS-2004 <sup>2</sup>	103,482	115,377	132,770	131,809	127,693	126,916	130,700	130,530
NMS-2007 <sup>3</sup>	32,059	36,776	39,855	40,679	41,044	40,488	39,776	41,275
SEE <sup>4</sup>	41,068	43,876	45,559	46,745	47,292	48,676	49,324	49,122
GUS <sup>5</sup>	24,786	35,713	43,216	48,251	40,813	38,285	44,717	42,883
Länderrisiko lt. BIZ insgesamt <sup>6</sup>	168,848	190,775	191,672	199,493	186,232	204,228	212,499	209,665
davon: NMS-2004 <sup>2</sup>	86,577	96,249	105,536	111,065	103,289	112,538	117,042	116,221
NMS-2007 <sup>3</sup>	28,491	32,608	33,427	34,034	33,704	33,694	33,337	33,917
SEE <sup>4</sup>	34,800	38,520	27,301	27,928	27,300	40,409	40,901	39,296
GUS <sup>5</sup>	18,980	23,398	25,408	26,466	21,939	17,586	21,219	20,231
Indirekte Kreditvergabe in CESEE an Nichtbanken <sup>7</sup>	x	x	171,337	175,724	172,256	169,178	176,481	180,416
davon: NMS-2004 <sup>2</sup>	x	x	83,028	82,466	82,787	81,821	83,186	85,580
NMS-2007 <sup>3</sup>	x	x	25,854	26,887	26,547	27,046	27,361	28,244
SEE <sup>4</sup>	x	x	29,004	31,192	32,344	32,021	33,458	34,300
GUS <sup>5</sup>	x	x	33,451	35,179	30,578	28,290	32,476	32,293
Direkte Kreditvergabe in CESEE insgesamt <sup>8</sup>	x	x	44,372	49,724	50,947	50,665	50,497	49,460
davon: NMS-2004 <sup>2</sup>	x	x	20,605	21,646	22,085	21,902	22,162	22,419
NMS-2007 <sup>3</sup>	x	x	7,390	9,103	9,337	9,546	8,982	8,484
SEE <sup>4</sup>	x	x	13,134	14,592	15,340	15,022	14,840	14,348
GUS <sup>5</sup>	x	x	3,242	4,383	4,185	4,195	4,513	4,208

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Ohne Berücksichtigung des nicht vollkonsolidierten Joint Ventures der UniCredit Bank in der Türkei (Yapi ve Kredi Bankasi).<sup>2</sup> NMS-2004: Estland (EE), Lettland (LV), Litauen (LT), Polen (PL), Slowakei (SK), Slowenien (SI), Tschechien (CZ) und Ungarn (HU).<sup>3</sup> NMS-2007: Bulgarien (BG) und Rumänien (RO).<sup>4</sup> SEE: Albanien (AL), Bosnien und Herzegowina (BA), Kosovo (KO), Kroatien (HR), Montenegro (ME), Mazedonien (MK), Serbien (RS), Türkei (TR).<sup>5</sup> GUS: Armenien (AM), Aserbaidschan (AZ), Kasachstan (KZ), Kirgisistan (KG), Republik Moldau (MD), Russland (RU), Tadschikistan (TJ), Turkmenistan (TM), Ukraine (UA), Usbekistan (UZ), Weißrussland (BY), inklusive Georgien (GE).<sup>6</sup> Im Länderrisiko laut BIZ sind nur Banken im mehrheitlich österreichischen Besitz enthalten; ab dem vierten Quartal 2009 inklusive Hypo Group Alpe Adria. Daher ist nur eingeschränkte historische Vergleichbarkeit gegeben.<sup>7</sup> Kreditvergabe (Bruttoforderungen inklusive Wertberichtigungen) an Kunden-Nichtbanken durch die 70 vollkonsolidierten Tochterbanken in CESEE laut VERA.<sup>8</sup> Direktkredite an Kunden-Nichtbanken in CESEE laut Monetärstatistik.

Anmerkung: Aufgrund von Adaptierungen im Meldewesen sind Werte ab 2008 nur eingeschränkt mit früheren Werten vergleichbar.

Tabelle A25

**Ertragslage österreichischer Tochterbanken<sup>1</sup> in CESEE**

	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
	1. Halbjahr				Jahr			
	Periodenendstand in Mio EUR							
Betriebserträge	4.815	6.515	6.638	6.585	10.178	14.102	13.396	13.436
davon: Nettozinsbetrag	3.145	4.301	4.253	4.584	6.748	9.231	8.693	9.333
Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen	x	58	40	34	x	103	50	47
Provisionsergebnis	1.353	1.658	1.406	1.437	2.847	3.432	2.916	2.954
Handelsergebnis	x	40	785	-42	x	46	1.238	368
Sonstige Betriebserträge	316	458	153	572	583	1.291	499	735
Betriebsaufwendungen	2.605	3.353	3.122	3.177	5.495	6.961	6.267	6.678
davon: Personalaufwendungen	x	1.551	1.401	1.400	x	3.200	2.739	2.870
Sonstige Betriebsaufwendungen	x	1.802	1.720	1.778	x	3.761	3.529	3.809
Betriebsergebnis	2.209	3.161	3.516	3.408	4.683	7.141	7.129	6.757
Dotierung Wertberichtigungen und Rückstellungen	x	636	2.024	1.983	x	2.277	4.829	4.094
Periodenergebnis nach Steuern	1.512	2.065	1.190	1.117	3.104	4.219	1.775	2.073
Return on Assets <sup>2</sup>	1,7%	1,7%	0,9%	0,9%	1,6%	1,8%	0,7%	0,8%
Wertberichtigungsquote <sup>3</sup>	2,6%	3,7%	3,9%	6,2%	2,6%	2,9%	5,3%	6,5%

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Ohne Berücksichtigung des nicht vollkonsolidierten Joint Ventures der UniCredit Bank Austria in der Türkei (Yapı ve Kredi Bankası).<sup>2</sup> Für das Gesamtjahr erwartetes Periodenergebnis nach Steuern in % der durchschnittlichen Bilanzsumme.<sup>3</sup> Wertberichtigungen auf Kredite im Verhältnis zu Bruttokundenforderungen.

Anmerkung: Aufgrund von Adaptierungen im Meldewesen sind Werte ab 2008 nur eingeschränkt mit früheren Werten vergleichbar. Des Weiteren ist eine Detaillierung bei manchen Positionen erst ab 2008 möglich.

Tabelle A26

**Markteinschätzung ausgewählter österreichischer Finanztitel**

	2007	2008	2009	2010	2011
	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
			30. Juni	31. Dez.	30. Juni
					31. Dez.
					30. Apr.
<b>Aktienkurs in % des Standes Mitte 2005</b>					
Erste Group Bank	116,4	91,2	38,9	49,4	66,4
Raiffeisen Bank International	198,6	148,2	37	48,5	75,7
EURO STOXX – Banken	130,2	87,2	47,2	56,6	70,3
Uniq	129,3	108,7	111,8	85,1	80,3
Vienna Insurance Group	123,7	90,7	54,2	70,9	81
EURO STOXX – Versicherungen	130,8	96,6	68,9	62,5	75
<b>Relative Bewertung: Kurs/Buchwert-Verhältnis</b>					
Erste Group Bank	1,74	1,36	0,50	0,63	0,80
Raiffeisen Bank International	2,84	2,12	0,55	0,72	1,12
EURO STOXX – Banken	1,75	1,10	0,57	0,74	0,94
Uniq	2,18	1,83	1,94	1,48	1,39
Vienna Insurance Group	1,79	1,31	0,71	0,93	1,03
EURO STOXX – Versicherungen	1,68	1,23	0,84	0,84	1,03

Quelle: Thomson Financial.

Tabelle A27

**Kennzahlen inländischer Vertragsversicherungsunternehmen<sup>1</sup>**

	2009		2010			Veränderung gegenüber Dez. 2009
	Dez.	Juni	Dez.	Juni	Dez.	
Periodenendstand in Mio EUR						
						in %
<b>Geschäfts- und Ertragsentwicklung</b>						
Prämien	16.180	8.362	16.381	8.510	16.655	1,7
Aufwendungen für Versicherungsfälle	11.608	5.869	12.348	5.757	11.882	-3,8
Versicherungstechnisches Ergebnis	-119	96	132	241	524	297,0
Kapitalanlageergebnis	2.370	1.245	2.729	1.589	3.203	174
EGT	411	349	744	552	1.101	48,0
Bilanzsumme	93.911	96.081	99.227	102.625	105.099	5,9
<b>Kapitalanlagen</b>						
Summe der Kapitalanlagen	87.698	90.120	92.260	95.541	98.300	6,6
davon: Schuldverschreibungen	35.209	36.376	36.397	37.062	38.223	5,0
Aktienpositionsrisiko <sup>2</sup>	12.531	12.728	12.811	12.621	12.559	-2,0
Immobilien	5.138	5.188	5.246	5.193	5.703	8,7
Kapitalanlagen index-/fondsgebundener Lebensversicherungen	9.319	10.513	12.822	14.477	15.325	19,5
Exposure gegenüber inländischen Kreditinstituten	16.079	16.164	17.168	16.442	15.860	-7,6
Forderungen aus Rückversicherungen	1.272	1.250	1.218	1.229	1.229	0,9
<b>Risikotragfähigkeit (Solvency Ratio)</b>	<b>339,7%</b>	<b>x</b>	<b>336,3%</b>	<b>x</b>	<b>343,8%</b>	<b>x</b>

Quelle: FMA, OeNB.

<sup>1</sup> Halbjahreswerte ohne Rückversicherungsgeschäft, basierend auf Quartalsmeldungen.<sup>2</sup> Umfasst Aktien, Partizipationsscheine (sowohl notierte als auch nicht notierte Papiere) und über Kapitalanlagefonds gehaltene Eigenkapitalinstrumente.

Tabelle A28

**Vermögensbestand der inländischen Investmentfonds**

	2007		2008		2009		2010	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
Periodenendstand in Mrd EUR								
Wertpapiere inländischer Emittenten	60,313	58,92	54,428	48,777	49,104	48,765	50,589	50,999
davon: Rentenwerte	15,892	14,938	13,774	14,601	16,324	16,013	16,603	15,884
Aktien und andere Beteiligungspapiere	4,22	3,812	3,527	1,473	2,144	2,863	2,813	3,696
Wertpapiere ausländischer Emittenten	114,007	106,726	94,487	78,655	80,067	89,845	93,102	96,684
davon: Rentenwerte	71,374	66,473	61,809	57,598	57,548	61,961	63,259	61,744
Aktien und andere Beteiligungspapiere	26,231	23,723	16,598	8,899	10,064	12,663	12,87	15,54
Fondsvolumen	174,32	165,646	148,915	127,432	129,171	138,61	143,69	147,683
davon: Publikumsfonds	124,666	117,864	103,885	82,804	80,383	85,537	88,228	88,314
Spezialfonds	49,654	47,782	45,03	44,628	48,788	53,073	55,462	59,368
Bereinigtes Fondsvolumen	144,55	137,092	124,129	105,62	107,076	115,337	120,527	123,792
verändert durch: Bereinigte Nettomittelveränderung <sup>1, 2</sup>	1,825	-4,272	-5,06	-7,04	-0,768	2,399	2,137	1,976
Ausschüttung zum Ex-Tag <sup>1</sup>	1,347	2,499	1,07	1,965	0,93	1,767	0,705	2,403
Kurswertveränderungen und Erträge <sup>1</sup>	3,243	-0,687	-6,832	-9,505	3,153	7,629	3,759	6,076

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Die angegebenen Werte zur Veränderung des bereinigtes Fondsvolumens sind jeweils Halbjahreswerte.<sup>2</sup> Veränderung des bereinigten („konsolidierten“) Fondsvolumens durch Nettomittelveränderungen (das ist der Saldo aus neu ausgegebenen und zurückgenommenen Investmentfondsanteilen).

**Struktur und Ertragslage der inländischen Kapitalanlagegesellschaften**

	2007		2008		2009		2010	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
Periodenendstand in Mio EUR								
Bilanzsumme	510	544	453	504	546	642	639	699
Betriebsergebnis <sup>1</sup>	116	62	80	9	45	60	64	78
Nettoprovisionsertrag <sup>1</sup>	199	155	169	100	124	134	149	154
Verwaltungsaufwand <sup>1,2</sup>	90	103	96	100	88	97	96	103
Anzahl der KAGs	27	28	29	29	29	30	30	30
Anzahl der von den KAGs gemeldeten Fonds	2.244	2.329	2.330	2.308	2.270	2.182	2.192	2.203

Quelle: OeNB.

<sup>1</sup> Die angegebenen Werte sind jeweils Halbjahreswerte.<sup>2</sup> Unter Verwaltungsaufwand ist nur der Personal- und Sachaufwand zu verstehen.**Vermögensbestand der inländischen Pensionskassen**

	2007		2008		2009		2010	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
Periodenendstand in Mio EUR								
Wertpapiere inländischer Emittenten	10.901	10.773	10.650	9.705	10.415	11.721	12.482	13.017
davon: Rentenwerte	147	137	124	142	163	169	163	173
Investmentzertifikate	10.722	10.603	10.499	9.543	10.228	11.520	12.296	12.818
andere Wertpapiere	32	33	27	20	24	32	23	26
Wertpapiere ausländischer Emittenten	1.426	1.473	1.085	972	1.093	1.124	1.117	1.249
davon: Rentenwerte	91	140	96	111	182	138	148	181
Investmentzertifikate	1.299	1.321	980	851	879	932	944	1.037
andere Wertpapiere	36	12	16	10	32	54	25	31
Einlagen	270	282	449	790	664	539	318	422
Darlehen	124	158	157	154	185	182	153	137
Sonstige Vermögensanlagen	249	238	262	332	264	170	176	152
Vermögensbestand, insgesamt	12.970	12.924	12.592	11.936	12.621	13.734	14.245	14.976
davon: Fremdwährung	601	620	462	312	373	448	424	466

Quelle: OeNB.

Tabelle A31

**Vermögensbestand der inländischen betrieblichen Vorsorgekassen**

	2007		2008		2009		2010	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
<i>Periodenendstand in Mio EUR</i>								
Summe der Direktveranlagungen	415,5	598,3	832,7	1.062,2	1.125,0	883,7	906,5	1.003,5
davon: auf Euro lautend	390,5	579,6	816,8	1.043,4	1.103,0	866,3	891,9	984,9
Abgegrenzte Ertragsansprüche aus Direktveranlagungen	4,6	8,6	11,4	16,5	20,0	15,2	12,0	16,2
Summe der indirekten Veranlagungen	949,3	1.023,8	1.019,7	1.076,4	1.339,0	1.946,3	2.278,0	2.569,3
davon: Summe der auf Euro lautenden Veranlagungen in Anteilsscheinen von Kapitalanlagefonds	877,0	963,8	983,3	1.038,7	1.293,0	1.858,1	2.126,1	2.378,8
Summe der auf Fremdwährungen lautenden Veranlagungen in Anteilsscheinen von Kapitalanlagefonds	72,3	60,0	56,2	37,7	45,0	88,2	151,9	190,4
Summe des den Veranlagungsgemeinschaften zugeordneten Vermögens	1.364,8	1.622,1	1.852,3	2.138,6	2.464,0	2.830,0	3.184,4	3.572,8

Quelle: OeNB.

Anmerkung: Aufgrund besonderer bilanztechnischer Buchungen kann die Summe des den Veranlagungsgemeinschaften zugeordneten Vermögens von der Summe der direkten und indirekten Veranlagungen abweichen.

Tabelle A32

**Transaktionen und Systemstörungen von Zahlungs- und Wertpapierabwicklungssystemen**

	2007		2008		2009		2010	
	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.	30. Juni	31. Dez.
<i>Anzahl in Millionen, Volumen in Mrd EUR</i>								
<b>HOAM.AT</b>								
Anzahl	x	x	1,6	1,1	0,7	0,7	0,6	0,6
Volumen	x	x	2.360,2	4.363,5	4.535,2	4.769,3	4.949,6	4.496,9
Systemstörung	x	x	1	4	1	4	4	0
<b>Wertpapierabwicklungssysteme</b>								
Anzahl	1,8	1,1	1,0	1,0	0,8	1,0	1,0	1,0
Volumen	330,0	269,8	255,4	247,0	181,2	184,1	230,1	168,2
Systemstörung	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Kleinbetragszahlungssysteme</b>								
Anzahl	237,8	253,9	255,0	272,9	272,2	302,1	298,5	318,9
Volumen	18,3	18,6	20,0	21,7	21,5	24,3	23,7	25,2
Systemstörung	3	17	0	16	5	14	16	9
<b>Teilnahme an internationalen Zahlungssystemen</b>								
Anzahl	10,2	11,0	12,3	12,7	17,8	13,4	14,8	16,5
Volumen	868,9	1.077,5	997,2	997,5	675,7	549,2	593,6	569,8
Systemstörung	1	0	0	0	0	0	0	0

Quelle: OeNB.

Anmerkung: ARTIS/TARGET wurde mit 19. November 2007 von HOAM.AT abgelöst. Die Angaben beziehen sich jeweils auf das Halbjahr.





Hinweise

# Schwerpunktthemen im Finanzmarktstabilitätsbericht

Näheres finden Sie unter [www.oenb.at](http://www.oenb.at)

## **Finanzmarktstabilitätsbericht 19**

From Stormy Expansion to Riding out the Storm:  
Banking Development in Kazakhstan  
*Stephan Barisitz, Mathias Lahnsteiner*

Österreichische Privathaushalte im Stresstest  
*Nicolas Albacete, Pirmin Fessler*

Auswirkungen des Zahlungsdienstegesetzes auf den österreichischen  
Finanzmarkt  
*Barbara Freitag, Benedict Schimka*

Relevanz inländischer Kapitalanlagegesellschaften und Investmentfonds  
für die Finanzmarktstabilität  
*Stefan Kavan, Günther Sedlacek, Reinhardt Seliger, Eva Ubl*

## **Finanzmarktstabilitätsbericht 20**

Foreign Currency Lending in Central, Eastern and Southeastern Europe:  
the Case of Austrian Banks  
*Johannes Pann, Reinhardt Seliger, Julia Übeleis*

Russian Banks on the Route of Fragile Recovery  
*Stephan Barisitz, Mathias Lahnsteiner*

Volkswirtschaftliche Effekte verschiedener Maßnahmen zur Erhöhung der  
Schockresistenz des österreichischen Bankensystems  
*Emanuel Kopp, Christian Ragacs, Stefan W. Schmitz*

Bankinsolvenzrecht, Bankenrestrukturierung und Bankenrekapitalisierung –  
Forschungsworkshop der OeNB und des Max-Planck- Instituts zur Erforschung  
von Gemeinschaftsgütern, 16. und 17. September 2010, Wien  
*Helmut Elsinger, Martin Summer*

# Periodische Publikationen

Nähere Informationen finden Sie unter [www.oenb.at](http://www.oenb.at).

## **Geschäftsbericht (Nachhaltigkeitsbericht)** deutsch **Annual Report (Sustainability Report)** englisch

Der Bericht erörtert Auftrag, Aufgaben und Organisation der OeNB sowie die Geldpolitik des Eurosystems, die Wirtschaftslage, Entwicklungen auf den Finanzmärkten und bei der Finanzmarktaufsicht. Der betriebswirtschaftliche Teil informiert über den Jahresabschluss, die Wissensbilanz und die Umwelterklärung der OeNB.

## **Geldpolitik & Wirtschaft** deutsch **Monetary Policy & the Economy** englisch

Die Quartalspublikation der OeNB analysiert die laufende Konjunktorentwicklung, bringt mittelfristige makroökonomische Prognosen, veröffentlicht zentralbank- und wirtschaftspolitisch relevante Studien und resümiert Befunde volkswirtschaftlicher Veranstaltungen der OeNB.

## **Finanzmarktstabilitätsbericht** deutsch **Financial Stability Report** englisch

Der halbjährliche Bericht enthält Analysen finanzmarktstabilitätsrelevanter Entwicklungen in Österreich und im internationalen Umfeld sowie Schwerpunktstudien.

## **Focus on European Economic Integration** englisch

Die Quartalspublikation analysiert schwerpunktmäßig die Region Zentral-, Ost- und Südosteuropa. Die Beiträge umfassen Studien zur makrofinanziellen und monetären Integration sowie einschlägige Länderanalysen und länderübergreifende Vergleiche.

## **Statistiken – Daten & Analysen** deutsch, englische Zusammenfassung

Die Quartalspublikation enthält Analysen zu österreichischen Finanzinstitutionen sowie zu Finanzströmen und zur Außenwirtschaft. Rund 200 Tabellen informieren über finanzwirtschaftliche und realwirtschaftliche Indikatoren. Diese sind auch auf der OeNB-Website abrufbar. Im Rahmen dieser Serie erscheinen fallweise auch Sonderhefte, die spezielle statistische Themen behandeln.

## **Research Update** englisch

Das im Internet ([www.oenb.at/research-update](http://www.oenb.at/research-update)) erscheinende Research Update informiert quartalsweise über die Forschungsschwerpunkte, Publikationen und Veranstaltungen der Hauptabteilung Volkswirtschaft der OeNB.

## **Workshop-Bände** deutsch, englisch

Die Bände dokumentieren Workshops der OeNB zu geld- und wirtschaftspolitisch relevanten Themen, die mit nationalen und internationalen Experten diskutiert werden.

## **Working Papers** englisch

Die Reihe dient als Forum für Studien von OeNB-Ökonomen bzw. externen Autoren zu speziellen geldpolitischen Themen.

## **Tagungsband zur Volkswirtschaftlichen Tagung** englisch

Der Konferenzband enthält Beiträge der jährlichen Volkswirtschaftlichen Tagung der OeNB, einer Plattform für den internationalen Meinungs- und Informationsaustausch zu währungs-, wirtschafts- und finanzmarktpolitischen Fragen.

## **Konferenzband zur Conference on European Economic Integration** englisch

Der Konferenzband enthält Beiträge zur jährlichen Conference on European Economic Integration (CEEI) der OeNB, die sich schwerpunktmäßig mit zentralbankrelevanten Fragen zu Zentral-, Ost- und Südosteuropa und dem EU-Erweiterungsprozess befasst.

## **Publikationen der Bankenaufsicht** deutsch, englisch

[http://www.oenb.at/de/presse\\_pub/period\\_pub/finanzmarkt/barev/barev.jsp](http://www.oenb.at/de/presse_pub/period_pub/finanzmarkt/barev/barev.jsp)

# Adressen

	<i>Postanschrift</i>	<i>Telefon/ Fax/ E-Mail</i>
<b>Hauptanstalt</b> Otto-Wagner-Platz 3 <b>1090 Wien</b> <i>Internet: www.oenb.at</i>	Postfach 61 1011 Wien	Tel.: (+43-1) 404 20-6666 Fax: (+43-1) 404 20-2399 <i>E-Mail: oenb.info@oenb.at</i>
<b>Zweiganstalten</b>		
<b>Zweiganstalt Österreich Nord</b> Coulinstraße 28 <b>4020 Linz</b>	Postfach 346 4021 Linz	Tel.: (+43-732) 65 26 11-0 Fax: (+43-732) 65 26 11-6399 <i>E-Mail: regionnord@oenb.at</i>
<b>Zweiganstalt Österreich Süd</b> Brockmanngasse 84 <b>8010 Graz</b>	Postfach 8 8018 Graz	Tel.: (+43-316) 81 81 81-0 Fax: (+43-316) 81 81 81-6799 <i>E-Mail: regionsued@oenb.at</i>
<b>Zweiganstalt Österreich West</b> Adamgasse 2 <b>6020 Innsbruck</b>	Adamgasse 2 6020 Innsbruck	Tel.: (+43-512) 594 73-0 Fax: (+43-512) 594 73-6599 <i>E-Mail: regionwest@oenb.at</i>
<b>Repräsentanzen</b>		
<b>Repräsentanz New York</b> Oesterreichische Nationalbank 450 Park Avenue, Suite 1202 <b>New York, N. Y. 10022, USA</b>		Tel.: (+1-212) 888-2334 Fax: (+1-212) 888-2515
<b>Repräsentanz Brüssel</b> Oesterreichische Nationalbank Ständige Vertretung Österreichs bei der EU Avenue de Cortenbergh 30 <b>1040 Brüssel, Belgien</b>		Tel.: (+32-2) 285 48-41, 42, 43 Fax: (+32-2) 285 48-48