

# G-20-Initiative zur Darstellung des sektoral gegliederten VGR-Konzepts: Inhalt und Umsetzung in Österreich

Michael Andreasch<sup>1</sup>

*Die G-20-Staaten setzen seit dem Jahr 2009 Schwerpunkte in der Verbesserung und der Erweiterung statistischer Daten. Die Darstellung von VGR-Konten nach sektoraler Gliederung inklusive der „Von-wem-an-wen-Finanzbeziehungen“ der einzelnen Sektoren ist dabei eine der prioritären Aufgaben. Diese soll 2021 von den G-20-Staaten erfüllt werden, wobei Österreich (obwohl nicht G-20-Land) alle wesentlichen Anforderungen bereits erfüllt. Auf Basis der vorhandenen Daten können Aussagen getroffen werden, die ein geändertes Finanzverhalten der einzelnen Sektoren in den letzten 20 Jahren (nicht zuletzt aufgrund der Finanzkrise) zeigen. Insbesondere die Finanzbeziehungen innerhalb des privaten Sektors und zwischen dem privaten Sektor und den Banken haben sich deutlich verschoben. Die Bedeutung des Auslands hat deutlich zugenommen; damit wird das Zusammenspiel zwischen Zahlungsbilanzstatistik und sektoralen VGR-Daten noch wichtiger.*

## **G-20 und die „Data Gap-Analyse“ – Phase 2**

Der G-20 (Gruppe der 20) gehören 19 Staaten sowie die EU als Institution an. Die Länder sind: Argentinien, Australien, Brasilien, die Volksrepublik China, Deutschland, Frankreich, das Vereinigte Königreich, Indien, Indonesien, Italien, Japan, Kanada, Mexiko, Russland, Saudi-Arabien, Südafrika, Südkorea, die Türkei und die USA. Zur Verdeutlichung der Bedeutung dieser 19 Staaten: Diese Ländergruppe deckt 64% der Weltbevölkerung ab (Quelle: Weltbank) und umfasst rund 80% der weltweiten Wirtschaftsleistung (Quelle: IWF). Sowohl bei der Bevölkerung als auch bei der Wirtschaftsleistung ist allerdings der Beitrag der einzelnen G-20-Staaten sehr unterschiedlich. Auf China und Indien entfielen im Jahr 2015 fast 2,7 Mrd Menschen, während das G-20-Land Australien 24 Mio Einwohner zählte. Die Wirtschaftsleistung (BIP) in Kaufkraftparitäten pro Kopf lag 2015 in den USA bei 56.000 USD, in Indien bei 6.200 USD. Zum Vergleich: Das BIP pro Kopf in Österreich lag bei 47.200

USD und damit in der Größenordnung von Deutschland.

An den G-20-Gipfeln nehmen regelmäßig auch internationale Organisationen teil: der Internationale Währungsfonds (IWF), die Weltbank (WB), der Finanzstabilitätsrat (FSB), die Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), die Welthandelsorganisation (WTO), die Internationale Arbeitsorganisation (ILO) und die Vereinten Nationen (UN). Darüber hinaus können auf Einladung der jeweiligen Präsidentschaft weitere Staaten, Regionalorganisationen und internationale Organisationen hinzukommen.

Die Themen, die die deutsche G-20-Präsidentschaft im ersten Halbjahr 2017 aufgreift, werden wie folgt umrissen:<sup>2</sup> „Die G-20 ist als das bedeutendste Forum für wirtschafts- und finanzpolitische Zusammenarbeit in der Verantwortung, die drängenden Risiken unserer Zeit anzugehen, die Gesellschaften weltweit vor große Aufgaben stellen und zudem weitreichende Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung haben. Hierzu zählen geopolitische Kon-

<sup>1</sup> Oesterreichische Nationalbank, Abteilung Statistik – Außenwirtschaft, Finanzierungsrechnung und Monetärstatistiken, michael.andreasch@oenb.at

<sup>2</sup> Siehe auch: <https://www.g20.org/Content/DE/StatischeSeiten/G20/Texte/g20-faq.html;jsessionid=B6BD2CE66FFC586E1DDC494B0070DA72.s5t2>

flikte, Terrorismus, Migrations- und Fluchtbewegungen, Armut und Hunger sowie voranschreitender Klimawandel und Epidemien. Gleichzeitig muss die G-20 dafür eintreten, die Wahrscheinlichkeit des Eintritts und die negativen Auswirkungen möglicher zukünftiger Krisen durch vorausschauende Zusammenarbeit zu verringern. Die Notwendigkeit für internationale Zusammenarbeit mit dem Ziel, die wachsende globale Vernetzung zum Nutzen aller zu gestalten, war nie größer.“

Zu dieser Zusammenarbeit – wenn gleich im Schatten der anderen (politischen) Aktivitäten – gehört auch die Verbesserung der statistischen Datenlage.<sup>3</sup> Die G-20 haben sich auf einen Zweistufenplan geeinigt. Dieser umfasst die Verbesserung einzelner Statistikbereiche einschließlich der Erleichterung des Datenaustausches sowie die Transparenz der vorhandenen Daten. Auf-

bauend auf den Ergebnissen aus der Phase 1, die nach der Finanzkrise 2009 ins Leben gerufen wurde, wurden die Ziele in Phase 2 erweitert und teils noch vertieft. Diese zweite Phase wurde im September 2015 von den G-20-Finanzministern und Zentralbankgouverneuren initiiert. Die Schwerpunkte der 20 Empfehlungen (davon sieben prioritär) konzentrieren sich auf drei Themenbereiche:

- Überwachung der Risiken im finanziellen Sektor
- Anfälligkeit, Verbindungen und damit Übertragungsrisiko in der Volkswirtschaft
- Datenaustausch und Kommunikation von Statistiken

Hintergrund dieser Aktivitäten ist eine umfangreichere, harmonisierte und transparente Darstellung der internationalen Finanzarchitektur, die es ermöglicht, die Kapitalflüsse, Vermögenspositionen

Tabelle 1

Themenbereich	Thema	Koordination	Priorität
Mandate		1 IAG (IMF/FSB)	
Monitoring risks in the financial sector	Financial Soundness Indicators (FSI)	2 IMF	Yes
	FSI Concentration and Distribution Measures	3 IMF	
	Data for Global Systematically Important Financial Institutions	4 FSB (IMF)	
	Shadow Banking	5 FSB (OECD)	
	Derivatives	6 BIS, FSB	
	Securities Statistics	7 BIS, ECB	Yes
	Vulnerabilities, Interconnections, and Spillovers	Sectoral Accounts (in national accounts)	8 IMF and OECD
Household Distributional Information		9 OECD (Eurostat, ECB)	
International Investment Position		10 IMF	
International Banking Statistics		11 BIS	Yes
Coordinated Portfolio Investment Survey		12 IMF	Yes
Coordinated Direct Investment Survey		13 IMF	
Cross border exposures of non-bank corporations		14 BIS, IMF, OECD	
Government Finance Statistics		15 IMF	Yes
Public Sector Debt Database		16 World Bank (IMF, OECD, BIS)	Yes
Residential Property Prices		17 IWGPS	
Commercial Property Prices	18 IWGPS		
Communication of Official Statistics	International Data Cooperation and Communication	19 IMF, Eurostat	
	Promotion of Data Sharing	20 IMF, Eurostat	

<sup>3</sup> Quelle: Internationaler Währungsfonds (IWF), Statistics Department und Financial Stability Board (FSB).

und die dadurch bestimmbare Liquidität besser zu überwachen. Tabelle 1 zeigt die Themenbereiche in Phase 2.

Der sogenannten „Inter-Agency on Economic and Financial Statistics (IAG)“ gehören die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), die Europäische Zentralbank (EZB), Eurostat, der IWF, die OECD, die Vereinten Nationen und die Weltbank an. Die zu den „Principal Global Indicators (PGI)“<sup>4</sup> eingereichte Website bietet Daten zu den G-20-Ländern und Ländern mit systemrelevantem Finanzsektor.<sup>5</sup> Dieses Datenset umfasst Informationen zur VGR (insbesondere BIP und die verwendungsseitigen Komponenten wie Konsum, Investitionen und Ex- bzw. Importe), Zahlungsbilanz (insbesondere Leistungsbilanz und Internationale Vermögensposition), Finanzsektor (insbesondere Daten für die Zentralbank und den Bankensektor), Fiskalsektor (insbesondere Staatseinnahmen bzw. -ausgaben, Finanzierungssaldo und Staatsverschuldung) sowie Marktdaten (insbesondere nominelle und reale Wechselkursraten). Im Set sind – sowohl in Umfang als auch Tiefe der verfügbaren Aggregate – heterogene Daten zur VGR (finanzielle wie auch nichtfinanzielle Konten) nach volkswirtschaftlichen Sektoren enthalten. Diese Daten werden, insbesondere vom IWF in den sogenannten „Flagship-Reports“ (World Economic Outlook, Global Financial Stability Report, Fiscal Report und Regional Economics Report) verwendet.

Eines der prioritären Themen der G-20-Initiative ist die Darstellung der

einzelnen Konten in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) nach einzelnen volkswirtschaftlichen Sektoren. Dabei wurde als „core target“ definiert, dass (spätestens) im Jahr 2021 die VGR-Konten (Einkommensentstehungskonto, primäres und sekundäres Einkommensverteilungskonto, Einkommensverwendungskonto, Vermögensbildungskonto sowie die finanziellen Konten) für jeden einzelnen volkswirtschaftlichen Sektor (nichtfinanzielle Unternehmen, finanzielle Unternehmen, Staat, private Haushalte, private Organisationen ohne Erwerbszweck und Ausland) darzustellen sind. Neben den Transaktionen für alle Teilbereiche der VGR-Konten sind auch die Bestände für finanzielle Vermögenswerte zu erheben und zu publizieren. Die Quartalsergebnisse sind nach vier Monaten, die Jahresergebnisse nach neun Monaten zu veröffentlichen. Darüber hinaus wird empfohlen („advanced ambitions“), die finanziellen Konten in Form einer „Von-wem-an-wen-Beziehung“ darzustellen bzw. die Veränderung der Bestände in Transaktionen, Wertveränderung und sonstige Veränderung zu untergliedern. Darüber hinaus sollen Daten zu produzierten sowie nicht produzierten nichtfinanziellen Vermögenswerten erstellt oder zumindest geschätzt werden. Auf europäischer Ebene sind die verpflichtenden Angaben gegenüber Eurostat<sup>6</sup> bzw. EZB<sup>7</sup> zur sektoralen Darstellung einschließlich der „Von-wem-an-wen-Finanzbeziehungen“ für ausgewählte Finanzierungsinstrumente treibende Kraft für die Erfüllung dieser G-20-Empfehlung.

<sup>4</sup> <http://www.principalglobalindicators.org/?sk=E30FAADE-77D0-4F8E-953C-C48DD9D14735>

<sup>5</sup> Dazu zählen Belgien, Dänemark, Finnland, Irland, Luxemburg, die Niederlande, Norwegen, Österreich, Polen, Schweden, die Schweiz, Singapur und Spanien.

<sup>6</sup> ESVG 2010 – EU-Verordnung Liefertabelle 6, 7 und 8.

<sup>7</sup> ESVG 2010 – EZB-Leitlinie zu vierteljährlichen Finanzierungsrechnungsdaten Tabelle 1 bis 9.

### Sektorale VGR: Konzept und Aussagemöglichkeiten der verfügbaren Daten von G-20-Ländern

Die verfügbaren Daten aus der VGR, der Zahlungsbilanz und den staatlichen Finanzstatistiken erlauben nur zum Teil eine Ableitung von Informationen für die einzelnen volkswirtschaftlichen Sektoren. Ein wesentlicher Dreh- und Angelpunkt ist der sektorale Finanzierungssaldo bzw. die sektorale Nettovermögensposition. Der Zusammenhang zu wesentlichen (vorhandenen) Indikatoren wird nachfolgend erläutert.

Die Leistungsbilanz (unter Hinzurechnung der Netto-Vermögensübertragungen) bildet den Finanzierungssaldo der gesamten Volkswirtschaft und kann wie folgt dargestellt werden:

Gleichung 1

$$\Sigma(S + V\ddot{U} - I - N) \text{ der Sektoren } U, F, S, H \text{ und } P = FS_{\text{Inland}} = LB + V\ddot{U} \text{ (= Außenkonto VGR),}$$

wobei  $S$  = Sparen (abgeleitet aus dem Einkommen) ist,  $V\ddot{U}$  = Vermögensübertragung,  $I$  = Bruttoinvestitionen,  $N$  = Nettozugang an nichtproduzierten Vermögensgütern,  $FS$  = Finanzierungssaldo,  $LB$  = Leistungsbilanz in der Zahlungsbilanz (davon stellt der Nettowert aus Güter- und Dienstleistungsexporten bzw. -importen den Außenbeitrag zum BIP dar<sup>8</sup>). Die volkswirtschaftlichen Sektoren sind  $U$  = nichtfinanzielle Unternehmen,  $F$  = finanzielle Unternehmen,  $S$  = Staat,  $H$  = private Haushalte und  $P$  = Private Organisationen ohne Erwerbszweck. Diese Sektoren bilden in Summe die gesamte Volkswirtschaft ab.

Spiegelbildlich bildet die Kapitalbilanz in der Zahlungsbilanz den Finan-

zierungssaldo aus den finanziellen Konten ab und kann wie folgt dargestellt werden:

Gleichung 2

$$\Sigma(Gb - F) \text{ der Sektoren } U, F, S, H \text{ und } P = FS_{\text{Inland}} = KB \text{ (= Außenkonto VGR)}$$

wobei  $Gb$  = Geldvermögensbildung (finanzielle Investitionen),  $F$  = Finanzierung (Außenfinanzierung, die nicht über das Sparen erfolgt) und  $KB$  = Kapitalbilanz in der Zahlungsbilanz darstellt. Die finanziellen Transaktionen bilden darüber hinaus ein wesentliches Element zur Darstellung der Veränderung der Bestände, die wie folgt dargestellt werden können:

Gleichung 3

$$\Sigma(G - V) \text{ der Sektoren } U, F, S, H \text{ und } P = NP_{\text{Inland}} = IVP,$$

wobei  $G$  = Bestand des Geldvermögens,  $V$  = Bestand der Verpflichtungen,  $NP$  = Nettoposition und  $IVP$  = Internationale Vermögensposition ist.

Die Identität der Gleichungen 1 und 2 wird einerseits über den Zusammenhang für jeden einzelnen Sektor wie in

Gleichung 4

$$(S + V\ddot{U} - I - N) = (Gb - F)$$

und in der Zahlungsbilanz über den Zusammenhang wie in

Gleichung 5

$$LB + V\ddot{U} = KB$$

hergestellt. Allerdings ist zu bemerken, dass diese konzeptionelle Übereinstimmung in der praktischen Berechnung durch unterschiedliche Ansätze in den

<sup>8</sup> Definiert aus den Nachfragekomponenten des BIP: Konsumausgaben + Bruttoinvestitionen + Nettoexporte (Außenbeitrag aus Gütern und Dienstleistungen) + Statistische Differenz zur Entstehungsrechnung des BIP.

realwirtschaftlichen Konten in der VGR inklusive der Berechnung für die Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen gegenüber den Ansätzen in den finanziellen Konten in der VGR inklusive der Berechnung der Kapitalbilanz zu einer sogenannten statistischen Differenz führt. Die Summe der statistischen Differenzen in den jeweiligen Finanzierungssalden der einzelnen volkswirtschaftlichen Sektoren spiegelt sich in der „Statistischen Differenz“ der Zahlungsbilanz wider.

Gleichung 5a:

$$KB - (LB + VÜ) = SD.$$

Über die Website der „Principal Global Indicators“<sup>9</sup> sind derzeit unter anderem die Daten für realwirtschaftliche Konten, dem System of National

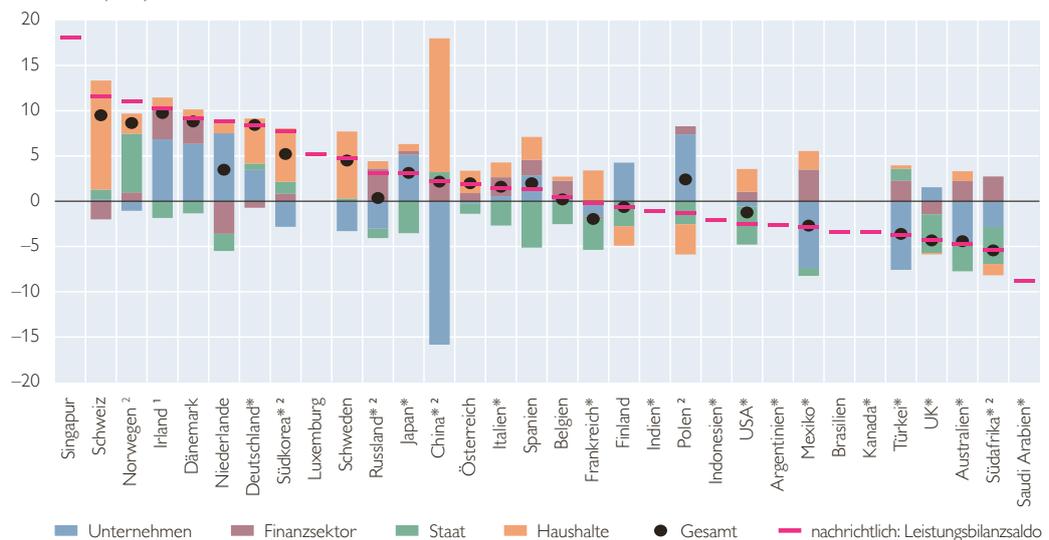
Accounts (2008 SNA) entsprechend, und Daten zur Leistungsbilanz und IVP, dem 6. Zahlungsbilanzmanual (BPM6) entsprechend, abrufbar. Aus der Datenbank wurden diese Daten für alle enthaltenen Länder ausgewertet; die Ergebnisse für das Jahr 2015 sind in Grafik 1 ersichtlich.

Derzeit können für 25 (von den 32 Ländern in der Datenbank) Daten zum sektoralen Finanzierungssaldo dargestellt werden.<sup>10</sup> Diese sektoralen Werte geben an, welchen Beitrag ein einzelner Sektor zum Gesamtergebnis leistet. Damit wird eine Aussage zur makroökonomischen Finanzierungssituation dieses volkswirtschaftlichen Sektors ermöglicht. Der gesamtwirtschaftliche Finanzierungssaldo ergibt in Summe einen Wert, der in der Regel nahe beim Leistungsbilanzsaldo liegt (siehe Gleichung 5a).

Grafik 1

### Sektorale Finanzierungssalden und Leistungsbilanzsalden von G-20- und anderen PGI-Ländern

in % des BIP (2015)



Quelle: PGI (IWF-Website), Abruf 1.6.2017; \* = G-20-Land.

<sup>1</sup> Sonderfall Revision 2015.

<sup>2</sup> Letztverfügbare Daten: 2013 bzw. 2014.

<sup>9</sup> Stand: 1. Juni 2017. Daten zu den finanziellen Konten sind derzeit für die G-20-Länder nur eingeschränkt verfügbar und wurden daher nicht analysiert, <http://www.principalglobalindicators.org/?sk=E30FAADE-77D0-4F8E-953C-C48DD9D14735>

<sup>10</sup> Von den G-20-Ländern fehlen Daten von Argentinien, Brasilien, Indien, Indonesien, Saudi-Arabien und Singapur. Für Kanada sind national Daten verfügbar.

chung 1). Deutliche Unterschiede, die auch auf unterschiedliche Berechnungsmethoden zurückzuführen sein können, gibt es nur für die Niederlande, Russland und Polen.

Aus theoretischen Überlegungen ist eine gewisse Erwartungshaltung hinsichtlich der Richtung des Finanzierungssaldos der einzelnen volkswirtschaftlichen Sektoren ableitbar:

- Haushalte konsumieren (in der Regel) nicht ihr gesamtes Einkommen, das Sparen ist in der Regel größer als die realwirtschaftlichen Investitionen, da zumindest ein Teil der Mittel in die Geldvermögensbildung geht (die ihrerseits höher ausfällt als die Finanzierung). Daraus ergibt sich ein positiver Finanzierungssaldo.
- Hingegen ist zu erwarten, dass Unternehmen mehr Mittel in Investitionen stecken als sie durch Gewinne (und damit durch volkswirtschaftliches Sparen) erwirtschaften. Daraus leitet sich ein negativer Finanzierungssaldo ab.
- Dies gilt ebenso für den Staat, dessen Investitionen und Konsumausgaben über den Staatseinnahmen liegen.
- Der Finanzsektor ist aufgrund der Heterogenität der einzelnen Subsektoren<sup>11</sup> nicht eindeutig bestimmbar.

Die Ergebnisse der G-20- und sonstigen PGI-Länder zeigen, dass der Haushaltssektor in den meisten Ländern tatsächlich einen positiven Saldo hat. Der Beitrag zu einem positiven Finanzierungssaldo der gesamten Volkswirtschaft ist besonders stark in der Schweiz, Deutschland,

Südkorea und Schweden. Der positive Finanzierungssaldo resultiert aus einem deutlichen Überhang des Sparens gegenüber den realwirtschaftlichen Investitionen und drückt sich damit auch in einer hohen Sparquote aus. All diese Länder liegen unter den Volkswirtschaften mit positivem gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssaldo und damit auch mit einem Leistungsbilanzüberschuss auf den vorderen Plätzen. Die Haushalte in Finnland, Polen und Südafrika haben hingegen ein Finanzierungsdefizit. Diese Länder haben auch ein gesamtwirtschaftliches Finanzierungsdefizit.<sup>12</sup> Ein besonders hoher positiver Finanzierungssaldo wird für chinesische Haushalte ausgewiesen, dem ein fast gleich hohes Defizit des Unternehmenssektors gegenübersteht.<sup>13</sup>

In Volkswirtschaften mit gesamtwirtschaftlich hohen Finanzierungsüberschüssen am aktuellen Rand weisen – entgegen der zuvor formulierten allgemeinen Erwartungshaltung – mehrheitlich auch die Unternehmen einen positiven Finanzierungssaldo auf. Dies gilt insbesondere für Unternehmen in Dänemark, Deutschland, Japan und den Niederlanden. In all diesen Ländern zeigt sich, dass das innerbetriebliche Sparen aus Gewinnen stärker ausfiel als die Bruttoinvestitionen. Diese Entwicklung verstärkte sich in Dänemark, Deutschland und Japan in den letzten zehn Jahren deutlich. Die Daten für Irland sind durch einen Sonderfall<sup>14</sup> im Jahr 2015 charakterisiert. Hingegen hatten in Ländern

<sup>11</sup> Zum Finanzsektor entsprechend dem 2008 SNA (beziehungsweise dem ESVG 2010 auf europäischer Ebene) zählen Notenbank, monetäre Finanzinstitute, Investmentfonds, sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute, Versicherungen, Pensionskassen, firmeneigene Finanzierungseinrichtungen (z. B. Holdings) und Hilfstätigkeitseinheiten des Finanzsektors.

<sup>12</sup> Einen Sonderfall stellt Polen dar: Ungeachtet seines Leistungsbilanzdefizits weist es einen positiven Finanzierungssaldo der Volkswirtschaft auf.

<sup>13</sup> Dafür könnte auch ein Abgrenzungsproblem zwischen den beiden volkswirtschaftlichen Sektoren verantwortlich sein.

<sup>14</sup> Verschiebung von multinationalen Unternehmen in die irische Volkswirtschaft im Jahr 2015. Dies führte zu einem Einmaleffekt im Jahr 2015.

mit einem gesamtwirtschaftlichen Defizit – und damit einem Importüberhang – die Unternehmen tendenziell einen negativen Finanzierungssaldo.

Länder mit ausgeprägt hohen Finanzierungsüberschüssen der Haushalte bzw. der Unternehmen (im Fall Norwegens des Sektors Staat) weisen in der Regel darüber hinaus eine relativ hohe Nettovermögensposition gegenüber dem Ausland (IVP) und damit eine anhaltende Kumulierung von Leistungsbilanzüberschüssen auf. Besonders ausgeprägt ist dieser Überschuss in Norwegen (167% des BIP), in der Schweiz (95% des BIP), in den Niederlanden (65% des BIP) und in Deutschland (49% des BIP).<sup>15</sup>

### Österreich erfüllt Empfehlung zur sektoralen VGR-Darstellung

Österreich erfüllt schon jetzt fast alle wesentlichen Anforderungen hinsichtlich der Darstellung der relevanten Aggregate in der VGR nach volkswirtschaftlichen Sektoren. Statistik Austria publiziert Daten zu den nichtfinanziellen Konten der VGR nach einzelnen Sektoren getrennt auf Quartals- und Jahresbasis<sup>16</sup> sowie auf Jahresbasis die Daten zu produzierten nichtfinanziellen Vermögensgütern. Spätestens mit Ende 2017 publiziert Statistik Austria (im Rahmen des Lieferprogramms zu nationalen Daten der VGR<sup>17</sup>) auch Daten zur Position „Land“, wodurch

Grafik 2

### Sektorale Finanzierungssalden und Leistungsbilanz in Österreich



<sup>15</sup> Von den G-20-Ländern, für die keine sektoralen VGR-Daten verfügbar sind, hat Singapur neben einem Leistungsbilanzüberschuss in Höhe von 18% des BIP auch eine positive IVP in Höhe von 194% des BIP, während Saudi-Arabien tendenziell einen Leistungsbilanzüberschuss (mit Ausnahme für das Jahr 2015) und dementsprechend eine positive IVP in Höhe von 109% des BIP aufweist.

<sup>16</sup> [http://www.statistik.at/web\\_de/statistiken/wirtschaft/volkswirtschaftliche\\_gesamtrechnungen/nichtfinanzielle\\_sektorkonten/index.html](http://www.statistik.at/web_de/statistiken/wirtschaft/volkswirtschaftliche_gesamtrechnungen/nichtfinanzielle_sektorkonten/index.html)

<sup>17</sup> Liefertabelle 26, verpflichtende Angaben für den Sektor „Private Haushalte und Private Organisationen ohne Erwerbszweck“. Erstmalige Meldung bis längstens Ende Dezember 2017.

das Immobilienvermögen der privaten Haushalte abgebildet werden kann.

Die OeNB publiziert Daten zu den finanziellen Konten einschließlich der Vermögensbestände für jeden einzelnen Sektor ebenfalls auf Quartals- und Jahresbasis. Darüber hinaus veröffentlicht die OeNB Daten zu den Finanzverflechtungen auf Basis der „Von-wem-an-wen-Beziehungen“ für ausgewählte Finanzierungsinstrumente<sup>18</sup> und die Gesamtbestände auf ihrer Website.<sup>19</sup> Damit erfüllt Österreich auch bereits die „erweiterten“ Anforderungen.

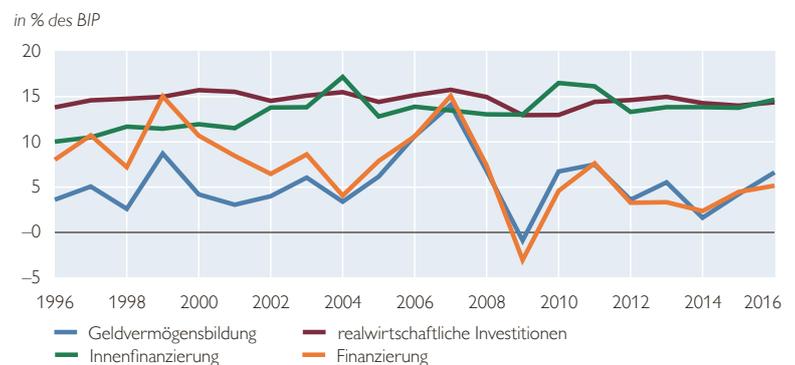
Österreich hatte bis zum Jahr 2001 ein gesamtwirtschaftliches Finanzierungsdefizit (und dem entsprechend eine negative Nettovermögensposition gegenüber dem Ausland). Die Leistungsbilanz liefert durch die Darstellung der grenzüberschreitenden Ex- und Importe von Gütern und Dienstleistungen, Einkommen sowie laufenden Transfers den realwirtschaftlichen Finanzierungssaldo. Bis zu diesem Zeitpunkt stiegen die Importe (insbesondere von Gütern und Dienstleistungen) stärker als die Exporte; die Leistungsbilanz spiegelt im Nettoergebnis den negativen gesamtwirtschaftlichen Finanzierungssaldo wider. Erst durch die Verknüpfung mit den sektoralen Daten aus der VGR ist ersichtlich, welchen Beitrag die einzelnen Sektoren aus dem Verhältnis von Sparen zu Investitionen zum Gesamtwert leisten und über welche Kanäle die Finanzierung zwischen den Sektoren (dargestellt in den finanziellen Konten in der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung, GFR) erfolgt.

Zwischen 1995 und 2001 reichte der Überschuss des Haushaltssektors nicht aus, um die Defizite der Unter-

nehmen und des Staatssektors zu kompensieren. Während das Defizit des Unternehmenssektors bis 2001 relativ konstant bei 4 % des BIP pro Jahr lag, entwickelte sich das Defizit des Staatssektors spiegelbildlich zur positiven Entwicklung des Haushaltssektors. Das gesamtwirtschaftliche Defizit lag in dieser Periode durchschnittlich bei –2,0 % des BIP. Seit dem Jahr 2002 drehte der Finanzierungssaldo in einen Überschuss von durchschnittlich 2,2 %. Verantwortlich war einerseits der Unternehmenssektor, der – gemessen am Wirtschaftswachstum – durch höhere Innenfinanzierung bei gleichbleibenden Investitionen sein Finanzierungsdefizit auf durchschnittlich –0,3 % des BIP pro Jahr deutlich verkleinerte. Auch der Finanzierungssaldo des Staatssektors verbesserte sich im Durchschnitt bis zum Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008. Die verschlechterte wirtschaftliche Situation in Österreich, verstärkt durch Zuwendungen für Bankhilfspakete, erhöhte das staatliche Defizit temporär. Erst am aktuellen Rand konnte das Staatsdefizit wieder gesenkt werden.

Grafik 3

### Realwirtschaftliche und finanzielle Investitionen durch Sparen und Finanzierung der Unternehmen



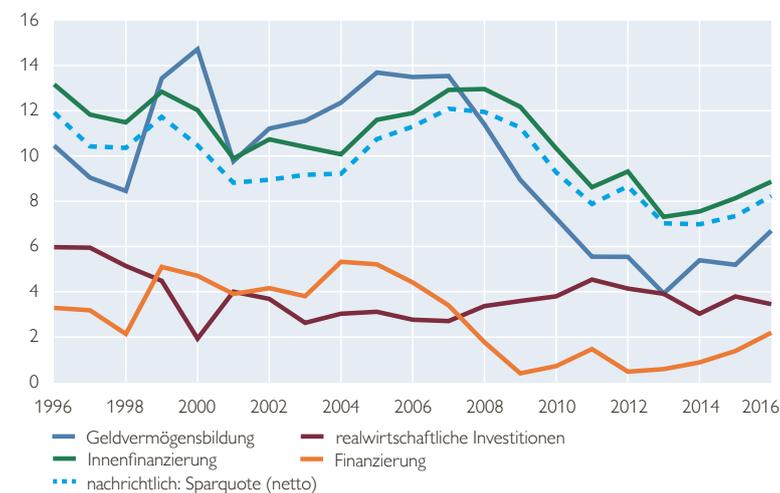
<sup>18</sup> Einlagen, Kredite, verzinsliche Wertpapiere, börsennotierte Aktien, nicht börsennotierte Aktien und Investmentfondszertifikate.

<sup>19</sup> <https://www.oenb.at/Statistik/Standardisierte-Tabellen/gesamtwirtschaftliche-finanzierungsrechnung.html>

Grafik 4

### Realwirtschaftliche und finanzielle Investitionen durch Sparen und Finanzierung der Haushalte

in % des verfügbaren Nettoeinkommens



Quelle: Statistik Austria, OeNB.

Die finanziellen Konten spiegeln – wenn auch nicht völlig deckungsgleich – die Entwicklung wider. Die Finanzierung – insbesondere durch die Nettoaufnahme von Krediten – überstieg in dieser Periode des deutlichen Investitionsüberhangs die Geldvermögensbildung der Unternehmen. Seit 2002 ging – gemessen am Wirtschaftswachstum – die Finanzierung in Relation zur Geldvermögensbildung zurück, die ansteigende Innenfinanzierung übernahm verstärkt die Finanzierungsrolle der Bruttoinvestitionen. Nach der Finanzkrise konnte der Unternehmenssektor seine nahezu ausgeglichene Finanzierungssituation halten. Die volatile Entwicklung der Geldvermögensbildung wie auch der Finanzierung wurde verstärkt durch (grenzüberschreitende) aktivseitige Anteilspapiertransaktionen und Eigenkapitalfinanzierung von Ausländern beeinflusst. Dies spiegelt sich auch in der – zur VGR-Sektorkontenrechnung kompatiblen – Direktinvestitionsstatistik wider.

Bis zum Jahr 2009 lag der Finanzierungssaldo des Haushaltssektors (durchschnittlich) bei rund 4,9% des BIP. Die Sparquote lag zwischen 1995 und 2009 bei rund 10,6% des verfügbaren Einkommens und – entsprechend der langfristig<sup>20</sup> festgestellten Korrelation zwischen Sparen und Geldvermögensbildung – pendelte die Höhe des Geldvermögensbildung ebenfalls in dieser Größenordnung. Daten der GFR zeigen für diesen Zeitraum, dass Haushalte verstärkt handelbare Wertpapiere, langfristig gebundene Einlagen sowie Produkte der privaten Altersvorsorge erwarben. Vor dem Hintergrund der sukzessiven Verringerung der Zinsen durch wirtschaftsstimulierende Zinssenkungen der Notenbanken in Europa und den USA veränderte sich auch das Investitionsverhalten der privaten Haushalte. Die Sparquote verringerte sich (nicht zuletzt aufgrund schwächer wachsender Einkommen) und sank unter das langjährige Niveau von 10%. Gleichzeitig blieb das Niveau der realwirtschaftlichen Investitionen in Relation zum Einkommen gleich. Ein wesentlicher Faktor dafür war das nach der Finanzkrise anhaltende Interesse an Sachanlagen und hier vor allem an Immobilien. Das verminderte Sparen bei konstanten Investitionen verringerte zwischen 2010 und 2015 den Finanzierungssaldo des Haushaltssektors auf durchschnittlich 2,8% (und lag damit rund zwei Prozentpunkte unter dem Durchschnittswert von 1995 bis 2009). Gesamtwirtschaftlich konnte somit der Haushaltssektor nur mehr einen geringeren Beitrag zum positiven Finanzierungssaldo der gesamten Volkswirtschaft leisten. Erst der stärkere Anstieg des verfügbaren Einkommens im Jahr 2016 (vor dem Hintergrund einer Steuerreform) erhöhte merklich das Sparen des Haushaltssektors.

<sup>20</sup> Die Korrelation wurde anhand der Daten ab dem Jahr 1980 festgestellt.

Die sektorale Darstellung der finanziellen Transaktionen und Bestände veranschaulicht in dieser Form nicht die Finanzbeziehungen zwischen den einzelnen Sektoren. Eine „erweiterte“ Anforderung im Rahmen der G-20-Data-Gap-Initiative ist daher die Analyse der Finanzbeziehungen in Form einer „Von-wem-an-wen-Analyse“. Die OeNB publiziert dazu im Internet Daten für jeden einzelnen volkswirtschaftlichen Sektor für ausgewählte Finanzierungsinstrumente und den Gesamtbestand (Finanzvermögen bzw. Verpflichtungen) gegenüber jedem anderen volkswirtschaftlichen Sektor im Inland und gegenüber dem Ausland.

Diese Darstellung erlaubt beispielsweise die Aufgliederung des Finanzierungssaldos nach Geldvermögensbildung mit der entsprechenden Verteilung auf Schuldnersektoren und der Finanzierung mit der Gliederung der Gläubigersektoren. Von besonderem Interesse ist dabei der private Sektor (Unternehmen und Haushalte), da er realwirtschaftlich durch Investitionen,

Konsum und Nettoexporte einen entscheidenden Beitrag zum Wirtschaftswachstum leistet und auf der finanziellen Seite durch die Ausprägung des Finanzierungssaldos entweder Kapitalgeber an bzw. Kapitalnehmer von anderen volkswirtschaftlichen Sektoren ist.

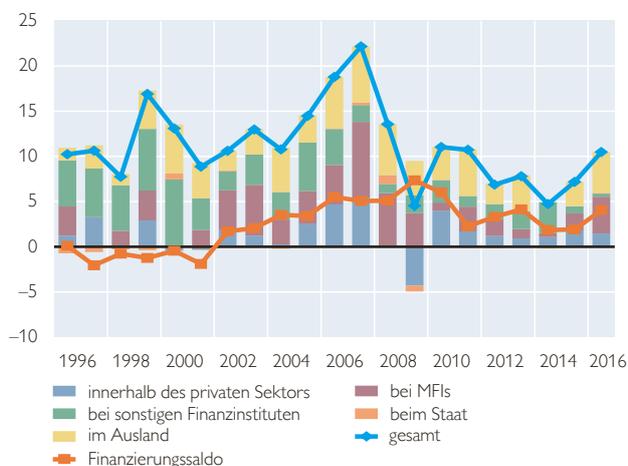
Die Geldvermögensbildung des privaten Sektors machte in den letzten 20 Jahren rund 606 Mrd EUR aus; das Geldvermögen erreichte zum Ultimo 2016 einen Wert von 1.137 Mrd EUR (davon 637 Mrd EUR von privaten Haushalten inklusive privater Organisationen ohne Erwerbszweck). Dieser Vermögensaufbau entspricht 10,9% der österreichischen Wirtschaftsleistung in diesem Beobachtungszeitraum. Von der gesamten Geldvermögensbildung entfiel rund ein Drittel auf die Finanzierung ausländischer Schuldner vor allem durch nichtfinanzielle Unternehmen in Form von (konzerninternen) Kredit- und Eigenkapitalfinanzierungen. Des Weiteren entfielen jeweils rund 160 Mrd EUR (rund 27%) auf den Vermögensaufbau bei Banken,<sup>21</sup> insbesondere

Grafik 5

## Finanzverflechtungen des privaten Sektors

### Aktiva

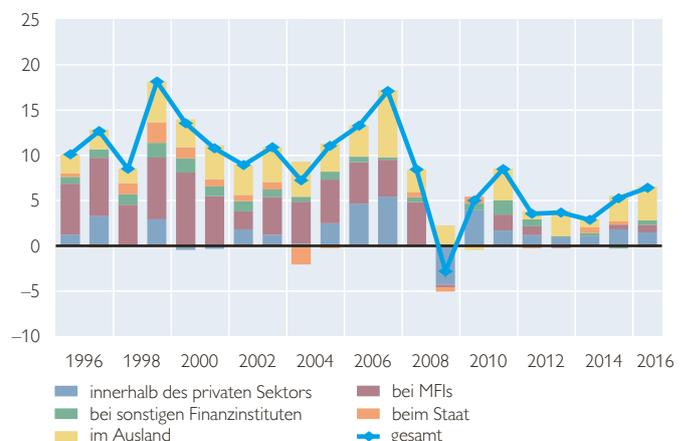
Nettotransaktionen in % des BIP



Quelle: OeNB.

### Passiva

Nettotransaktionen in % des BIP



<sup>21</sup> Inklusive des der OeNB zugerechneten Anteils der Bargelderhöhung.

in Form von Einlagen und verzinslichen Wertpapieren, und auf den Vermögensaufbau bei sonstigen Finanzinstituten, im Wesentlichen in Form von Investmentzertifikaten, Lebensversicherungsansprüchen und kapitalgedeckten Pensionsansprüchen. Innerhalb des privaten Sektors wurden 81 Mrd EUR (13%) finanziert. Haushalte finanzierten nichtfinanzielle Unternehmen durch den Erwerb von verzinslichen Wertpapieren und durch Eigenkapitalfinanzierungen insbesondere von kleineren und mittleren Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH). Zusätzlich fanden Finanzierungen innerhalb des Unternehmenssektors statt. Diese sind insbesondere auf konzerninterne Kredit- und Eigenkapitalfinanzierungen sowie auf Handelskredite zurückzuführen, was die steigende Bedeutung von Finanzierungen außerhalb der traditionellen Bankkredite unterstreicht. Per saldo gab es in den letzten 20 Jahren keine Finanzierung des Staats durch den privaten Sektor. Der Erwerb von Staatsanleihen fand über den Umweg des Erwerbs von Rentenfondsanteilen statt.

Die (Außen)finanzierung des privaten Sektors lag in den letzten 20 Jahren kumuliert bei 453 Mrd EUR und erreichte zum Ultimo 2016 einen Verpflichtungsstand von 933 Mrd EUR bzw. das 2,6-Fache der Wirtschaftsleistung im Jahr 2016. Der Löwenanteil entfiel auf die nichtfinanziellen Unternehmen, mit einem Verpflichtungsstand von 748 Mrd EUR. Von der gesamten Finanzierung entfielen 159 Mrd EUR (35%) auf Finanzierungen aus dem Ausland. Diese umfassten sowohl den Erwerb von Unternehmensanleihen als auch Kredite ausländischer Banken sowie Kredit- und Eigenkapitalfinanzierungen aus grenzüberschreitenden Konzernbe-

ziehungen (und als Direktinvestitionen in der Zahlungsbilanz dargestellt). Der private Sektor finanzierte sich in den letzten 20 Jahren bei inländischen Banken im gleichen Ausmaß wie er selbst finanzielle Investitionen vornahm. Die Nettofinanzierung durch Banken betrug im gesamten Beobachtungszeitraum 161 Mrd EUR und ist im Wesentlichen auf Wohnbaukredite an Haushalte und auf Unternehmensfinanzierungen durch Kredite und den Erwerb von Unternehmensanleihen zurückzuführen. Von sonstigen Finanzinstituten wurden Mittel in Höhe von 38 Mrd EUR in den letzten 20 Jahren zur Verfügung gestellt.<sup>22</sup> Der Staat stellte in dieser Beobachtungsperiode rund 14 Mrd EUR zur Verfügung.

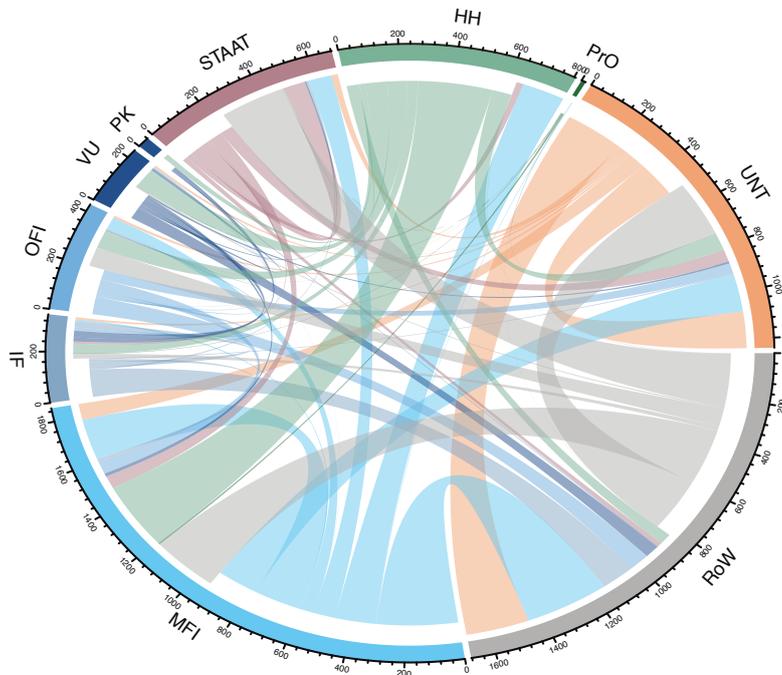
Die Entwicklung der letzten 20 Jahre macht aber auch deutlich, dass seit der Finanzkrise die Volumina der Geldvermögensbildung und der Finanzierung sowohl in Absolutbeträgen als auch in Relation zum BIP deutlich reduziert wurden. Die Bedeutung der Finanzbeziehung des privaten Sektors zu inländischen Banken ist im Vergleich zu „Vor-Krisen-Zeiten“ (insbesondere auf der Finanzierungsseite) deutlich zurückgegangen. Die relative Bedeutung der grenzüberschreitenden Finanzbeziehungen und innerhalb des privaten Sektors hat hingegen zugenommen.

Grafik 6 soll die komplexen Finanzbeziehungen zwischen und innerhalb der einzelnen Sektoren in Österreich bzw. mit dem Ausland veranschaulichen. Wenn gleich die monetären Finanzinstitute in ihrer Transmissionsrolle nach wie vor dominieren, so spielen innersektorale Finanzierungen im Unternehmenssektor, firmeneigene Finanzinstitute wie Special Purpose Entities (SPEs, wie z. B. Holdinggesellschaften) und das Ausland eine überaus wichtige Rolle.

<sup>22</sup> In dieser Ausgabe von STATISTIKEN ist auch die Analyse zur Kreditintermediation von inländischen sonstigen Finanzinstituten im internationalen Kontext enthalten. Sie unterstreicht den Nutzen der Darstellung von Finanzbeziehungen zwischen einzelnen volkswirtschaftlichen Sektoren.

## Finanzbeziehungen der einzelnen volkswirtschaftlichen Sektoren per Ultimo 2016

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

Anmerkung: HH = private Haushalte, PrO = Private Organisationen ohne Erwerbszweck, UNT = nichtfinanzielle Unternehmen, RoW = Ausland, MFI = Monetäre Finanzinstitute inklusive OeNB, IF = Investmentfonds, OFI = sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute, VU = Versicherungen, PK = Pensionskassen, Staat = Sektor Staat. Die mit der jeweiligen Sektorfarbe farbgleichen (vom Kreis zurückgesetzten) Finanzbeziehungen zeigen die Aktivseite des jeweiligen Sektors an (Beispiel: grün – Haushalte haben Aktiva von mehr als 600 Mrd EUR, die sie vor allem gegenüber dem MFI-Sektor haben, gefolgt von Finanzbeziehungen mit Versicherungen, OFI und Unternehmen, während die direkten Finanzbeziehungen mit dem Ausland weniger bedeutend sind). Die Grafik ist über die Website der OeNB interaktiv abrufbar.

### Zusammenfassung

Die vorliegende Analyse zeigt anhand der Daten von G-20-Ländern bzw. für Österreich (für den Zeitraum der letzten 20 Jahre) die Sinnhaftigkeit der Empfehlung Nr. 8 betreffend die Darstellung sektoral gegliederter VGR-Konten für eine umfassende Darstellung der wirtschaftlichen (finanziellen wie realwirtschaftlichen) Akteure. Die Komplexität der Finanzbeziehungen hat in Österreich in den letzten 20 Jahren erheblich zugenommen. Die Vernetzung der einzelnen Sektoren miteinander und innerhalb einzelner Sektoren hat sich deutlich erhöht. Zusätzlich stieg die Bedeutung grenzüberschreitender Finanzbeziehungen, womit das Zusammenspiel zwischen

Zahlungsbilanzstatistik und sektoralen VGR-Daten noch wichtiger wird. Österreich hat seit der Implementierung (1996) der gesamtwirtschaftlichen Finanzstatistiken (GFR) diese „Von-wem-an-wen-Beziehungsebene“ in den Datenaufbau eingebaut und verfolgt eine enge Verknüpfung der VGR mit der Zahlungsbilanz. Dies ermöglicht eine zeitnahe Analyse sowohl aus dem Blickwinkel makroökonomischer Stabilitätsüberlegungen als auch Untersuchungen der Interdependenzen im Investitions- und Finanzierungsverhalten der einzelnen volkswirtschaftlichen Sektoren (beispielsweise vor dem Hintergrund der anhaltenden Niedrigzinsphase im Gefolge der Finanzkrise).