

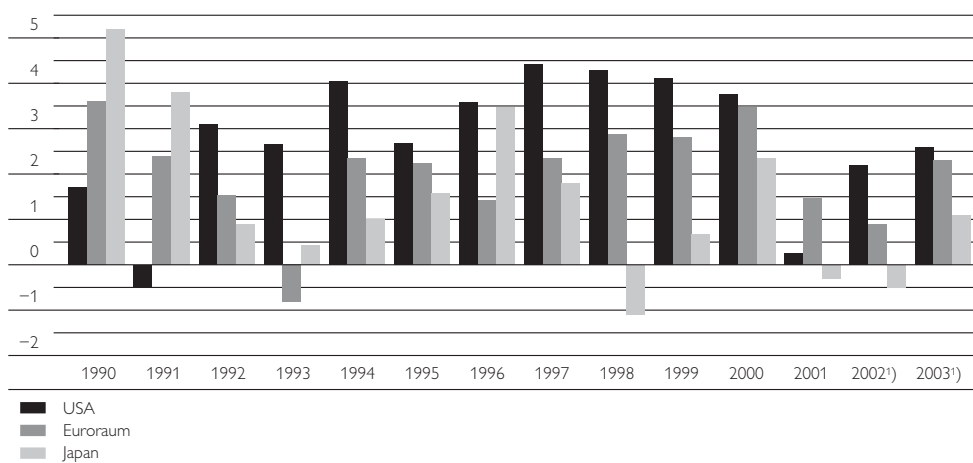
## Internationale Konjunktur

Die Ende 2001 einsetzende globale konjunkturelle Erholung im ersten Halbjahr 2002, die in den USA ihren Ausgang nahm, dürfte sich im dritten Quartal 2002 mit niedrigen bis moderaten Wachstumsraten fortgesetzt haben. Vor dem Hintergrund gestiegener Unsicherheiten und einer Verlangsamung des konjunkturellen Aufschwungs wurden die jüngsten Wachstumsprognosen für die zweite Jahreshälfte 2002 und das Jahr 2003 nach unten revidiert.

Grafik 1

### Wirtschaftswachstum in den USA, im Euroraum und in Japan

Veränderung des realen BIP zum Vorjahr in %



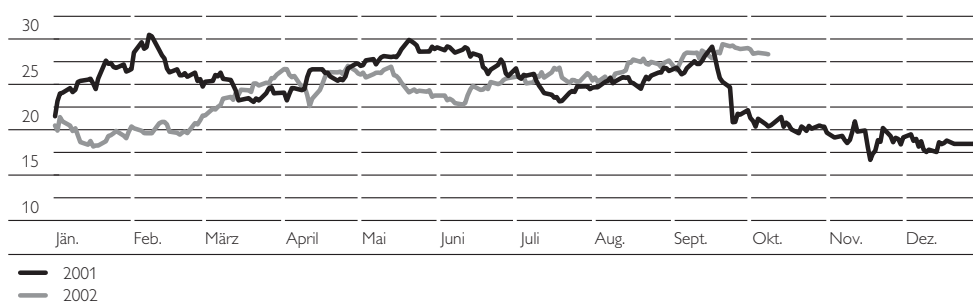
Quelle: Eurostat, IWF.  
<sup>1)</sup> Prognosen.

Zu den Hauptrisiken, die die Weltwirtschaft belasten könnten, zählt eine Fortsetzung des Kursrutsches an den wichtigen Aktienbörsen in den USA und in Europa, der im April 2002 einsetzte. Dies würde den privaten Konsum in den Industrieländern dämpfen, der derzeit eine wichtige Stütze der fragilen Erholung darstellt. Damit wären jedoch auch Konsequenzen für die Schwellenländer verbunden, da sich deren Finanzierungsbedingungen auf den Kapitalmärkten bei zunehmender Risikoaversion der Investoren weiter verschlechtern

Grafik 2

### Preisentwicklung auf den Spotmärkten (Brent)

USD/Barrel



Quelle: Datastream.

würden. Eine weitere Gefahr für das Wachstum stellt eine deutliche und nachhaltige Erdölpreiserhöhung infolge eines militärischen Konflikts mit dem Irak dar. Den meisten Prognosen liegt ein Erdölpreis von 24 bis 25 USD/Barrel im Durchschnitt des kommenden Jahres zu Grunde (siehe Grafik 2).

Die weiter bestehenden globalen Ungleichgewichte, wie z. B. das hohe Leistungsbilanzdefizit in den USA, tragen ebenfalls zu den erhöhten Risiken bei. Einzelne Emerging Markets wurden vor allem vom Ausfall der USA als Konjunkturlokomotive getroffen; die Probleme in Lateinamerika sind aber teilweise auch auf andere Faktoren, wie politische Unsicherheiten und wirtschaftliche Instabilitäten (problematische Schuldenentwicklung), zurückzuführen. Als robust erwies sich hingegen bislang die wirtschaftliche Erholung in den asiatischen Schwellenländern, wobei dies zum Teil auf die stärkere regionale Verflechtung dieser Länder zurückzuführen ist.

### **Gedämpfte Konjunktursignale aus den USA**

Die kräftige Expansion im vierten Quartal 2001 (+2,7%) und im ersten Quartal 2002 (+5%) kühlte sich im zweiten Quartal 2002 deutlich auf +1,3% ab. Die weitere Konjunkturentwicklung könnte im Vergleich zu früheren Zyklen verhalten ausfallen. Bisher war der robuste Konsum eine wichtige Stütze der US-Konjunktur. Dieser könnte jedoch angesichts der starken Vermögensverluste der Aktienanleger und dadurch bedingter Vertrauenseinbußen sowie auf Grund des stagnierenden Beschäftigungswachstums, einer stark gestiegenen privaten Verschuldung und höherer Erdölpreise künftig schwächer wachsen. Seitens der privaten Investitionen zeichnet sich bislang keine nachhaltige Erholung ab. Indikatoren, die eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums signalisieren, sind unter anderem der Sammelindex der Frühindikatoren, die Industrieproduktion und die Indizes des Verbrauchervertrauens.

Als Folge dieser gedämpften konjunkturellen Signale kann ein konjunkturelles Double-Dip-Szenario nicht ausgeschlossen werden. Mehrheitlich erwarten jedoch internationale Institutionen und private Prognostiker kein neuerliches Abgleiten in eine Rezession. Der Internationale Währungsfonds (IWF) senkte seine Wachstumsprognose für das laufende Jahr auf 2,2% bzw. für 2003 auf 2,6%.

Die zuletzt schwachen Konjunkturdaten und die damit steigenden Risiken eines Einbruchs des zur Zeit wichtigsten Konjunkturmotors – des Konsums – haben auf den Finanzmärkten die Erwartung einer weiteren Leitzinssenkung noch im Laufe des Jahres 2002 geschürt. Das Leistungsbilanzdefizit der USA soll laut IWF weiter steigen (2001: knapp 4% des BIP; Prognose für 2002: 4,6%; und für 2003: 4,7% des BIP), da sich die US-Konjunktur schneller als jene der Handelspartner der USA erholen dürfte. Bei den Importpreisen macht sich zuletzt der Erdölpreisanstieg bemerkbar, dennoch blieb die Inflationsrate bislang deutlich unter 2%.

### **Geringe Konjunkturdynamik im Euroraum**

Die realen BIP-Wachstumsraten des Euroraums im ersten Halbjahr 2002 bestätigen, dass die Wirtschaft nach dem Konjunkturtal im vierten Quartal 2001 wieder zu wachsen begonnen hat. Das Wirtschaftswachstum ist jedoch verhalten ausgefallen, insbesondere zeichnet sich in den Daten bislang keine

Beschleunigung der Konjunktorentwicklung ab. Im zweiten Quartal 2002 ist das BIP gegenüber dem Vorquartal um 0,3% gestiegen, gegenüber dem zweiten Quartal 2001 lag das Wachstum bei 0,6%. Das Wachstum im ersten Quartal 2002 betrug 0,4%. Einen positiven Wachstumsbeitrag (im Vorquartalsvergleich) lieferten im zweiten Quartal 2002 der Außenhandelsbeitrag, die Konsumausgaben des Staates und die privaten Konsumausgaben. Die Bruttoanlageinvestitionen zeigten weiterhin eine negative Entwicklung und sind wieder stärker zurückgegangen als im Vorquartal. Dieser Trend reflektiert die bestehenden Unsicherheiten über die weitere wirtschaftliche Entwicklung und die insgesamt noch schwache Auftragslage.

Der Bandbreitenindikator der Europäischen Kommission (EK) schätzt die Wachstumsrate des realen BIP im dritten Quartal auf 0,3 bis 0,6%. Für das vierte Quartal 2002 wird eine BIP-Expansion in der gleichen Bandbreite prognostiziert. Die jüngsten Prognosen internationaler Institutionen signalisieren eine Verzögerung des Aufschwungs: Der IWF revidierte seine Prognose für 2002 von 1,4 auf 0,9%. Die jüngste, tendenziell rückläufige Entwicklung der meisten Vorlaufindikatoren, wie z. B. der Economic Sentiment Indicator der EK oder der Geschäftsklima-Index (Ifo), deuten darauf hin, dass Nachhaltigkeit und Stärke des Konjunkturaufschwungs äußerst unsicher bleiben.

In den ersten drei Quartalen des Jahres 2002 hat sich das Wachstum der Kredite an die privaten Haushalte geringfügig weiter verlangsamt. Dies dürfte in erster Linie auf eine geringere Kreditnachfrage auf Grund der verschlechterten Wachstumsaussichten zurückzuführen sein.

Das Preisklima hat sich im Verlauf der ersten Jahreshälfte 2002 entspannt. Gemessen am Vorjahresabstand des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) ist die Teuerung von 2,7% zu Jahresanfang auf 1,9% im Juli gefallen, was insbesondere darauf zurückzuführen ist, dass die kräftigen Preissteigerungen von Energie und unverarbeiteten Lebensmitteln des Vorjahres nicht mehr in der Jahreswachstumsrate angezeigt werden. Im August 2002 erhöhte sich die Teuerungsrate auf 2,1%; diese Entwicklung steht allerdings nach wie vor im Einklang mit der Erwartung, dass der HVPI-Anstieg in den nächsten Monaten um 2% schwanken wird. Die Inflationsrate im September 2002 betrug 2,1%. Die Kernteuerung lag zwischen Jänner und Juni 2002 bei 2,6% und ging auf jeweils 2,5% im Juli und August 2002 zurück. Das größte Risiko bei den Inflationsprognosen stellt die weitere Erdölpreisentwicklung dar, die derzeit von weltpolitischen Entwicklungen abhängig ist.

Die Beschleunigung der monetären Expansion hat in den vergangenen drei Monaten etwas nachgelassen und lag im August 2002 bei 7%, gegenüber 7,1% im Juli. Das relativ hohe Geldmengenwachstum ist auf Umschichtungen aus Risikokapital auf Grund der bestehenden Unsicherheit auf den Finanzmärkten zurückzuführen. Auch die niedrigen Opportunitätskosten tragen zur vermehrten Liquiditätshaltung bei. Das Geldmengenwachstum ist demnach vor allem durch Portfolioumschichtungen nach oben verzerrt.

### **Leichte konjunkturelle Erholung in Japan trotz anhaltender Probleme im Bankensektor**

Japans Wirtschaft hat sich im zweiten Quartal 2002<sup>1)</sup> mit Hilfe kräftiger Exporte leicht erholt. Erstmals seit fünf Quartalen wuchs das reale BIP wieder mit 0,6% im Vergleich zum Vorquartal. Allerdings ist dieser Anstieg insofern zu relativieren, als das Vorquartal kräftig nach unten revidiert wurde. Ein schleppender privater Konsum, rückläufige Unternehmensinvestitionen und eine schwache Industrieproduktion, ein relativ starker Wechselkurs des japanischen Yen (vor allem gegenüber dem US-Dollar), deutlich gesunkene Aktienkurse sowie unsichere globale Konjunkturaussichten bedrohen einen nachhaltigen Aufschwung.

Entscheidend für einen dauerhaften Konjunkturaufschwung bleibt die inländische Nachfrage. Fallende Nominallöhne, zunehmend unsichere Aussichten auf dem Arbeitsmarkt, die weiterhin deflationäre Preisentwicklung und das sinkende Konsumentenvertrauen lassen jedoch ein Anspringen des privaten Konsums als unwahrscheinlich erscheinen.

Die jüngste Consensus-Prognose für das Kalenderjahr 2002 geht von einem Rückgang des realen BIP um 0,8% aus, der IWF ist mit –0,5% etwas optimistischer. Die Quartalsumfrage der Bank of Japan (BoJ), der Tankan-Bericht, wies im zweiten Quartal 2002 zwar eine leichte Verbesserung der Stimmung auf; in den kommenden Monaten wird allerdings wieder eine Abschwächung der fragilen Erholung erwartet, sodass noch mit keiner nachhaltigen Überwindung der Wachstumsschwäche gerechnet werden kann.

Seit März 2001 steuert die BoJ die Höhe der Liquiditätsreserven der Geschäftsbanken. Sie hat damit die kurzfristigen Zinsen auf null gedrückt und so ihre geldpolitische Handlungsfähigkeit weitgehend ausgeschöpft. Am dringendsten muss der Bankensektor reformiert werden. Durch den Kursverfall bei den Aktien können die Banken mit ihren Aktienbeständen nicht mehr die niedrigen Margenerträge und die Verluste aus Problemkrediten kompensieren. Überdies verschlechterte sich die Bonitätseinstufung der Banken.

### **Robustes BIP-Wachstum in Zentral- und Osteuropa, aber hohe Budgetdefizite**

Auch in Zentral- und Osteuropa waren die Auswirkungen der globalen Wachstumsabschwächung im ersten Halbjahr 2002 spürbar. Mit Ausnahme Kroatiens und der Slowakischen Republik lag das Wachstum des realen BIP im ersten Halbjahr 2002 unter der Steigerung des BIP im Gesamtjahr 2001. Insgesamt geht die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) jedoch davon aus, dass die Wachstumsabschwächung in Zentraleuropa im Jahr 2002 weniger ausgeprägt als beim Haupthandelspartner EU ausfallen wird. Russland verzeichnete – von hohem Niveau aus – ebenfalls einen Rückgang der Wirtschaftsdynamik im ersten Halbjahr 2002. Dennoch erwartet die OeNB für Russland für das Gesamtjahr 2002 eine weiterhin sehr beachtliche Steigerung des realen BIP um knapp 4%.

*1) Neue Methode zur BIP-Schätzung: Erstmals betont die Schätzung angebotsseitige Größen wie Produktion und Einzelhandelsumsätze. Die Veröffentlichung der Daten erfolgt nun einen Monat früher als bisher.*

Trotz der Ausweitung des Wachstumsdifferenzials zur EU im Jahr 2001 kam es bisher zu keiner generellen Erhöhung der Leistungsbilanzdefizite in Zentral-europa. In Polen, Slowenien und der Tschechischen Republik verringerte sich das Leistungsbilanzdefizit im ersten Halbjahr 2002, in der Slowakischen Republik kam die im Jahr 2001 eingetretene markante Verschlechterung der Leistungsbilanz praktisch zum Stillstand. In Kroatien und Ungarn kam es im Verlauf des Jahres 2002 zu einer Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits, wobei jedoch bei weitem nicht das Niveau des 2001 in der Slowakischen Republik verzeichneten Leistungsbilanzdefizits von 8,6% des BIP erreicht wurde. Die Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite erfolgt größtenteils durch Direktinvestitionen.

Die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte stellt hingegen in der gesamten Region eine Herausforderung dar. Insbesondere in der Slowakischen Republik und in Ungarn scheinen auch Auswirkungen der im Zuge der Parlamentswahlen expansiven Ausrichtung der Fiskalpolitik auf die Leistungsbilanz erkennbar.

#### **Ausweitung der Wirtschafts- und Finanzkrise in Lateinamerika**

Nach einem kräftigen realen BIP-Wachstum im Jahr 2000 von 4%, verringerte sich dieses in Lateinamerika insbesondere durch den Abschwung in den USA und die Krise in Argentinien auf 0,7% im Jahr 2001; für das laufende Jahr erwartet der IWF eine Verringerung des realen BIP um 0,6% und erst für 2003 wieder eine Expansion des realen BIP von 3%.

Im bisherigen Verlauf des Jahres 2002 hat sich die Wirtschaftslage in Lateinamerika deutlich verschlechtert. Es begann mit der Krise in Argentinien, für die bis dato noch keine Lösung gefunden wurde; der IWF stellte bislang keine neuen Mittel zur Verfügung. Die wirtschaftlich eng mit Argentinien verflochtenen Länder Uruguay und Paraguay wurden von der Krise angesteckt, und die Einschätzung der Finanzmärkte in Bezug auf potenzielle Gefahren in dieser Region verschlechterte sich (z. B. hoher Verschuldungsstand, großer Bedarf an Auslandskapital, instabile Banksysteme).

Da sich als Anzeichen für eine Ansteckung seit Mitte 2002 die Renditeabstände zahlreicher lateinamerikanischer Anleihen gegenüber US-Staatsanleihen deutlich ausweiteten, reagierte die internationale Gemeinschaft rasch in den kritischsten Fällen (Brasilien und Uruguay). Im Falle Brasiliens bewilligte der IWF Anfang September 2002 eine Finanzhilfe von 30 Mrd USD mit einer Laufzeit von 15 Monaten; die größte in seiner Geschichte. Ende August beschloss eine Gruppe internationaler Geschäftsbanken die Kreditlinien für Unternehmen in Brasilien aufrechtzuerhalten. Ein Ende der Unsicherheiten auf den brasilianischen Finanzmärkten wird von Beobachtern aber nicht vor dem Amtsantritt des neuen Präsidenten Anfang 2003 erwartet.

Die kurzfristigen Risiken in Lateinamerika sind gegenwärtig vorwiegend nach unten gerichtet. Für eine Beendigung der Vertrauenskrise ist eine Überwindung der Unsicherheiten sowohl auf politischer als auch auf wirtschaftlicher Ebene erforderlich.

## Internationale Finanzmärkte

### Fallende Aktienkurse, Staatsanleiherenditen und Geldmarktzinsen

#### prägen zweites und drittes Quartal 2002

Kurz nach den Ereignissen vom 11. September 2001 entwickelte sich auf den *Aktienmärkten* in den USA eine robuste Rallye, welche zur Jahreswende abebbte. In diesem Zeitraum stiegen die Kurse trotz der zweifellos negativen wirtschaftlichen Konsequenzen des Terroranschlags um mehr als 20%, während die Kursverluste vom 11. bis zum 21. September 2001 nur 12% betrugten. Die Kurse im Euroraum schwankten in der Zeit vor und nach dem 11. September deutlich stärker als jene in den USA. In den Monaten bis April 2002 bewegten sich die Kurse im Wesentlichen seitwärts.

Der Kursverfall der Folgemonate wurde anfänglich durch Bilanzierungsskandale bei großen amerikanischen Unternehmen ausgelöst, welche die Glaubwürdigkeit der von Firmen an die Märkte weitergegebenen Informationen verminderte. Der hauptsächlich dadurch ausgelöste negative Trend der Aktienkurse wurde durch zunehmende Unsicherheit über die Stärke und den Zeitpunkt der Erholung der Weltwirtschaft und damit der Unternehmensgewinne sowie durch geopolitische Spannungen (Irak, Pakistan/Indien) verstärkt. Die Kurse in den USA sanken bis Ende Juli 2002, wobei sich das Tempo des Kursverfalls zunehmend beschleunigte. Das zu diesem Zeitpunkt erreichte Kursniveau lag um etwa 7% unter dem Niedrigststand vom September 2001. Hier fanden die Kurse wieder einen Boden, allerdings dauerte die darauf folgende Rallye nur einen Monat. Im Oktober 2002 durchbrachen die Märkte in den USA den Tiefststand vom Juli 2002. Im Euroraum setzte der Abwärtstrend mit einer kleinen Zeitverzögerung ein, war dann allerdings umso stärker, wodurch die relativ zu den USA größeren Kursgewinne als Folge der Terroranschläge vom 11. September 2001 in den Monaten ab April 2002 wieder abgegeben werden mussten. Insgesamt liegen die Kurse in den USA und im Euroraum derzeit wieder auf dem Niveau des Jahres 1997.

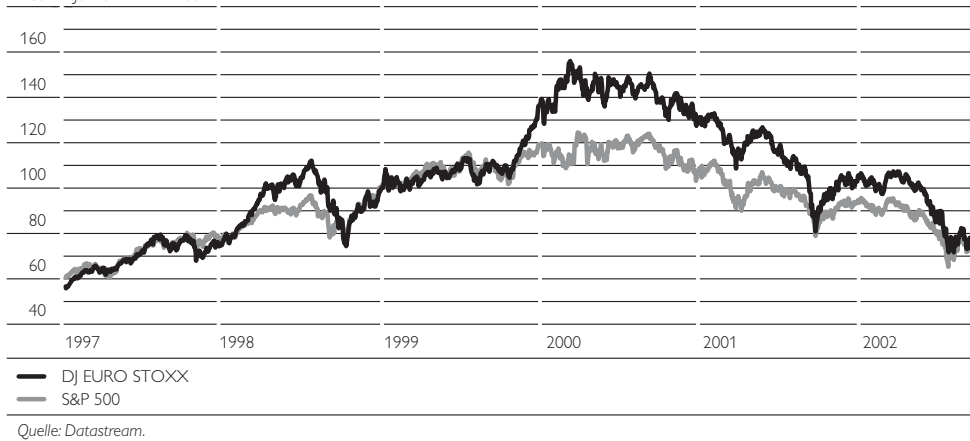
Auf den Märkten für *Staatsanleihen* entwickelte sich nach dem 11. September 2001 ebenfalls eine Rallye, die allerdings erst knapp zwei Monate später ein-

Grafik 3

#### DJ EURO STOXX und Standard & Poor's 500

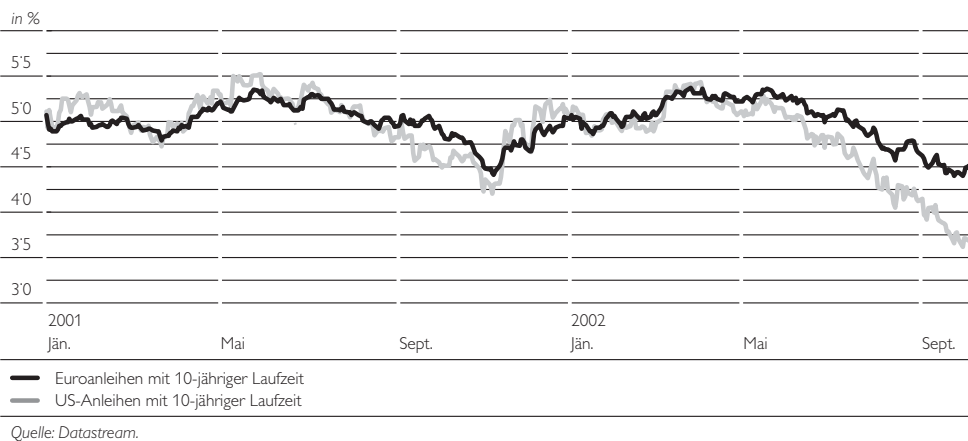
vom 1. Jänner 1997 bis 9. Oktober 2002

Index: 1. Jänner 1999 = 100



**Zinssatzentwicklung im Euroraum und in den USA**

vom 1. Jänner 2001 bis 9. Oktober 2002



setzte. Der damalige kräftige Renditeanstieg in den USA wurde hauptsächlich mit positiven makroökonomischen Daten, insbesondere Umsatzzuwächsen im Einzelhandel, begründet. Positivere Konjunkturerwartungen, aber auch zu einem gewissen Grad verschlechterte Inflationaussichten auf Grund des wieder anziehenden Erdölpreises ließen die Renditen weiter auf ein Niveau steigen, das jenem vom Beginn des Jahres 2001 entsprach. Die Renditen im Euroraum bewegten sich dabei weitgehend parallel zu jenen in den USA.

Im Juni 2002 drehten die *Anleihemärkte* in den USA, wobei ebenso wie auf den Aktienmärkten die relativ zum ersten Quartal 2002 schlechteren Wachstumsszahlen im zweiten Quartal 2002 sowie zunehmende Befürchtungen über den weiteren Konjunkturverlauf marktbestimmend waren. Zusätzlich entwickelte sich eine verstärkte Risikoaversion, die zu einer Substitution von Aktien durch Staatsanleihen führte. Hierbei spielten offenbar Versicherungsinstitute eine besondere Rolle, die zwecks Absicherung einer ausreichenden Eigenkapitalbasis verstärkt in Anleihen investierten. Insgesamt fielen die Renditen in den USA von Juni bis Oktober 2002 um etwa 150 Basispunkte auf ein Niveau, das zuletzt in den Sechzigerjahren zu beobachten war. Auch im Euroraum sanken die Renditen deutlich, allerdings weniger stark und zu einem etwas späteren Zeitpunkt als in den USA, wodurch sich bis Anfang Oktober 2002 ein deutlicher Zinsvorteil im langfristigen Bereich zu Gunsten des Euro-raums von etwa 80 Basispunkten herausbildete.

Die für den Kurs- und Renditeverfall wesentlich mitverantwortliche zunehmende Verunsicherung der Investoren in den letzten Quartalen zeigte sich besonders im Bereich der Unternehmensanleihen, wo sich die Risikoprämien für Anleihen mit schlechterem Rating erhöhten. Die höheren Risikoprämien dürften ebenso wie die fallenden Aktienkurse auf eine Kombination aus Zweifeln über die Qualität von Unternehmensinformationen als auch auf die gestiegene Unsicherheit betreffend die weitere Konjunktorentwicklung und die damit verbundenen erhöhten Konkurswahrscheinlichkeiten für Unternehmen zurückzuführen sein. Parallel dazu verteuerte sich auch die Finanzierung für Schwellenländer, da neben einer allgemein erhöhten Risikoaversion auch lokale

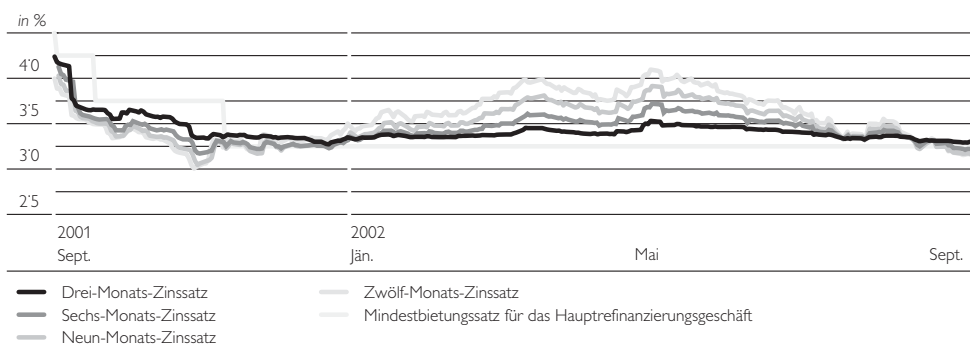
Entwicklungen zu steigenden Zinsaufschlägen führten. Besonders betroffen war in den vergangenen Monaten Brasilien, wo trotz eines IWF-Kredits in der Höhe von 30 Mrd USD zunehmend Zweifel über die Bereitschaft bzw. Fähigkeit Brasiliens zur Bedienung seiner Auslandsschulden entstanden.

Auf den *Geldmärkten* in den USA und im Euroraum zeigte sich der volatile Charakter der Einschätzungen bezüglich des künftigen Wirtschaftswachstums sowie der künftigen Inflationsrate besonders eindrucksvoll. Relativ bald nach den Zinssenkungen der amerikanischen Notenbank und des EZB-Rats als Folge des 11. September verstärkte sich im Einklang mit der Entwicklung auf den Aktien- und Anleihemärkten der Optimismus bezüglich der weiteren Entwicklung des globalen Wirtschaftswachstums. Dies führte zu Erwartungen über Zinsanstiege im kurzfristigen Bereich. In den ersten Monaten des Jahres 2002 traten negative Neuigkeiten über die künftige Inflationsrate auf Grund eines Erdölpreisanstiegs hinzu, was zu einer weiteren Verstärkung der Erwartungen künftig höherer kurzfristiger Zinsen beitrug. Diese erreichten im März 2002 in den USA und im Euroraum einen Höhepunkt. Während die kurzfristigen Zinsen in den USA in der Folge relativ stetig zurückgingen, ergab sich im Euro-

Grafik 5a

### Zinssatzentwicklung im Euroraum

vom 1. September 2001 bis 9. Oktober 2002

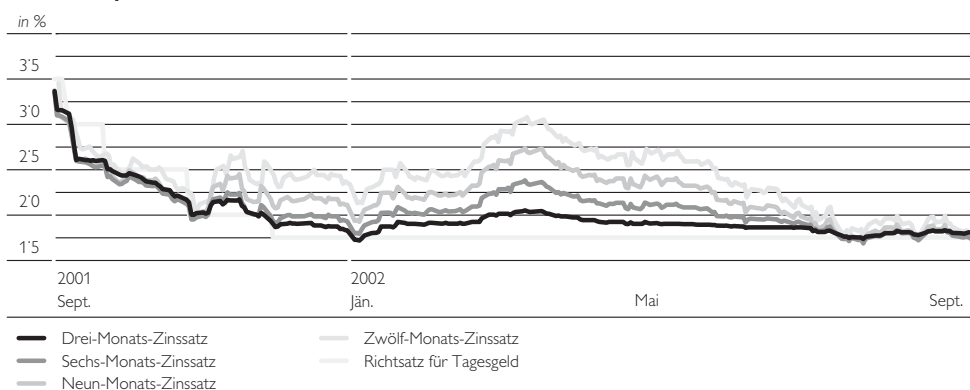


Quelle: BBA.

Grafik 5b

### Zinssatzentwicklung in den USA

vom 1. September 2001 bis 9. Oktober 2002



Quelle: BBA.



raum im Mai 2002 ein nochmaliger Anstieg, der schließlich ebenfalls von einem relativ steten Rückgang abgelöst wurde. Der Rückgang der kurzfristigen Zinsen in beiden Wirtschaftsräumen ist auf zunehmende Unsicherheit und zunehmenden Pessimismus betreffend Stärke und Zeitpunkt der nächsten zyklischen Expansion der beiden Volkswirtschaften zurückzuführen. Anfang Oktober 2002 lagen die kurzfristigen Zinsen auf bzw. unter dem Niveau der Leitzinsen der Fed und der EZB.

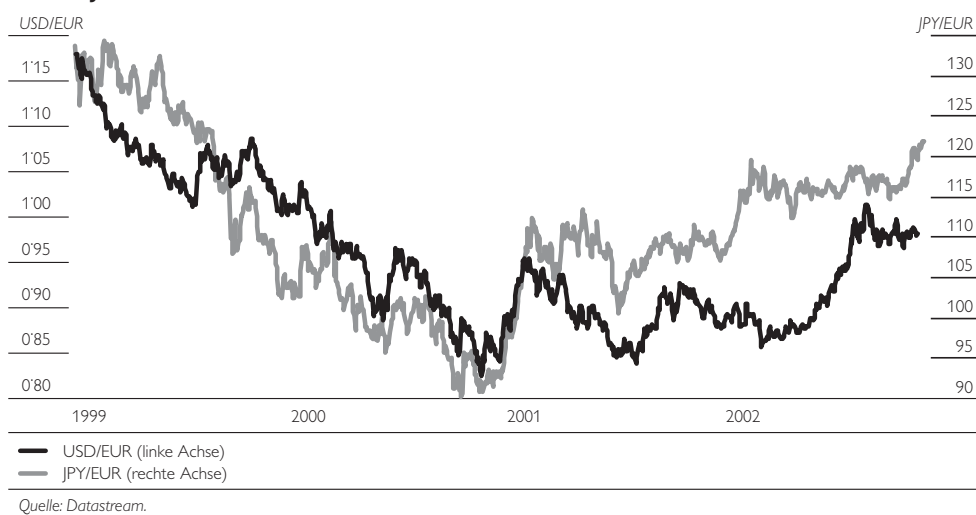
### Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar erhöht

Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar zeigte vom letzten Quartal 2001 bis März 2002 eine leichte Schwäche, welche insgesamt zu Kursverlusten von etwa 5% führte. Dies wurde allgemein auf überraschend hohe US-Wachstumszahlen zurückgeführt, welche die Ansicht einer gegenüber Schocks relativ robusten US-Wirtschaft unterstützten und dadurch zu einer Aufwertung des US-Dollar gegenüber allen wichtigen Währungen führte. Ab März 2002 entwickelte sich auf Grund wieder schlechterer Konjunkturaussichten in Kombination mit den anhaltenden Sorgen bezüglich der Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits sowie eines relativ starken Rückgangs der US-Zinsen eine ausgeprägte Schwäche des US-Dollar, im Zuge derer der Euro im Juli 2002 kurzfristig die Parität zum US-Dollar erreichte. Gegenüber anderen Währungen wie dem japanischen Yen, dem Pfund Sterling oder dem Schweizer Franken waren die Kursgewinne des Euro deutlich geringer. Seither bewegt sich der Euro in einer relativ engen Bandbreite um einen Kurs von etwa 0,98 EUR/USD, und damit um etwa 11% höher als noch im März 2002.

Grafik 6

### Entwicklung des Eurowechselkurses

vom 4. Jänner 1999 bis 9. Oktober 2002



## Zentral- und Osteuropa

### Finanzmärkte in Zentral- und Osteuropa zunehmend stabiler

#### Brasilienkrise bewirkt nur geringe Spreadausweitung

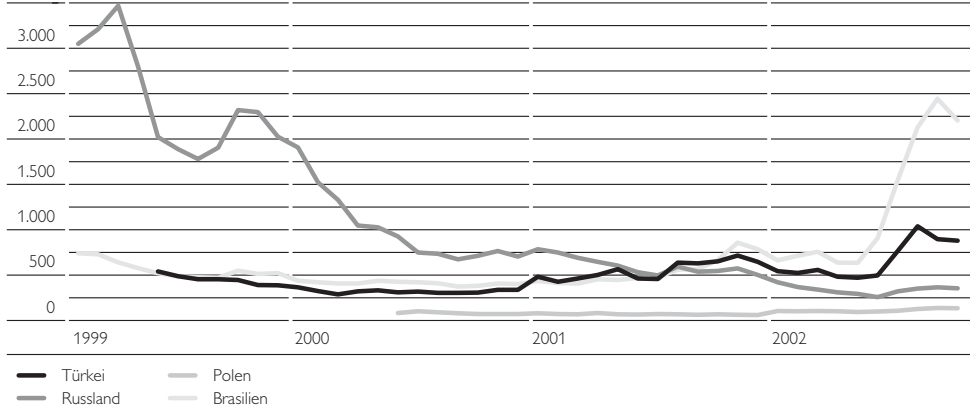
Angesichts der massiven Spreadausweitung brasilianischer Staatsanleihen zeigte sich einmal mehr die gute Resistenz zentral- und osteuropäischer Fremdwährungsanleihen gegen Ansteckungseffekte bei Turbulenzen in den Emerging Markets.

Grafik 7 zeigt die Anleihespreads der in Euro denominierten Staatsanleihen Brasiliens im Vergleich zu jenen der Türkei, Russlands sowie verschiedener Länder Zentral- und Osteuropas. Hier wird deutlich, dass die Finanzkrise in Brasilien bis Redaktionsschluss im Jahr 2002 nur eine begrenzte Auswirkung auf die Spreads der EU-Beitrittskandidaten hatte. Die unterschiedliche Bewertung der in Euro denominierten Anleihen zentral- und osteuropäischer Staaten auf den internationalen Märkten zeigt, dass die Investoren die Fähigkeit dieser souveränen Schuldner, Zahlungsverpflichtungen nachkommen zu können, differenziert beurteilen.

Grafik 7a

### Anleihespreads von in Euro denominierten Staatsanleihen

Monatsdurchschnitte in Basispunkten

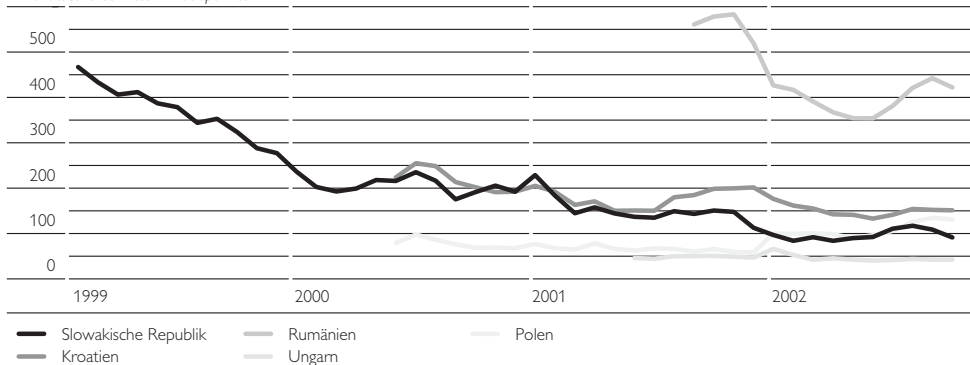


Quelle: Bloomberg, JP Morgan, eigene Berechnungen.

Grafik 7b

### Anleihespreads von in Euro denominierten Staatsanleihen

Monatsdurchschnitte in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, JP Morgan, eigene Berechnungen.

Am stärksten von der Krise in Brasilien betroffen waren die Türkei (von Mai bis Juli 2002 verdoppelten sich die Spreads auf über 1.000 Basispunkte) und in zweiter Linie die mit einem niedrigen Rating bewerteten Länder wie Russland und Rumänien, während die zentraleuropäischen Länder kaum Spreadausweitungen hinnehmen mussten. Die Eurobond-Renditedifferenzen sind im Durchschnitt seit Jänner 2000 um mehr als 100 Basispunkte zurückgegangen (siehe Grafik 7b).

Eine gewisse Ausnahme bildet Polen, das derzeit vor allem mit hausgemachten Problemen (hohem Budgetdefizit, niedrigem Wachstum) zu kämpfen hat, sodass die Entwicklung im Einklang mit den nationalen Fundamentaldaten zu stehen scheint. Diese Vermutung wird auch durch die Tatsache bestätigt, dass die Spreadausweitung in Polen bereits vor der Brasilienkrise begann. Analog dazu dürfte die kurzfristige Spreadausweitung in der Slowakischen Republik eher durch die Unsicherheiten vor den Parlamentswahlen als mit Ansteckungseffekten zu erklären sein. Ungarns souveräne Risikobewertung blieb bis Redaktionsschluss gänzlich unverändert. Die Spreads könnten sich aber im Laufe des Jahres 2002 auf Grund der expansiven fiskalpolitischen Entwicklung noch leicht ausweiten.

#### Keine Auswirkung der Brasilienkrise

auf die zentral- und osteuropäischen Währungen zu erkennen

Die Auswirkungen der Krise in Brasilien auf die Einschätzung zentral- und osteuropäischer Währungen sind weniger deutlich zu erkennen, als dies noch bei der Argentinienkrise im Zeitraum von Juli bis Oktober 2001 der Fall war.

Die Ausweitung des Spreads von in Euro denominierten brasilianischen Anleihen auf etwa 2.400 Basispunkte im August 2002 (siehe Grafik 8a, rechte Achse) bewirkte nur in Russland und zum Teil in Polen eine Abschwächung, wobei im Falle Polens auf fundamentale Faktoren und die Entwicklung des USD/EUR-Wechselkurses hingewiesen werden muss, die schon im Frühjahr

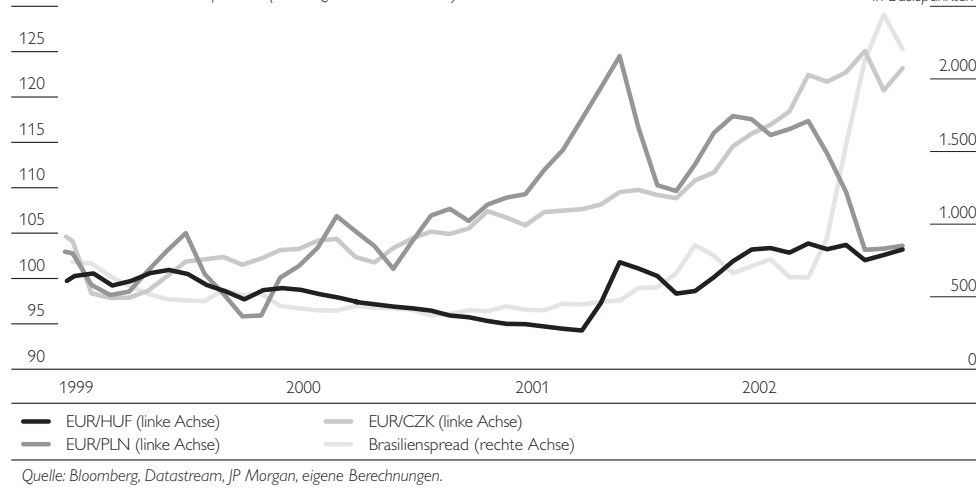
Grafik 8a

### Wechselkurse zentral- und osteuropäischer Währungen in Euro und

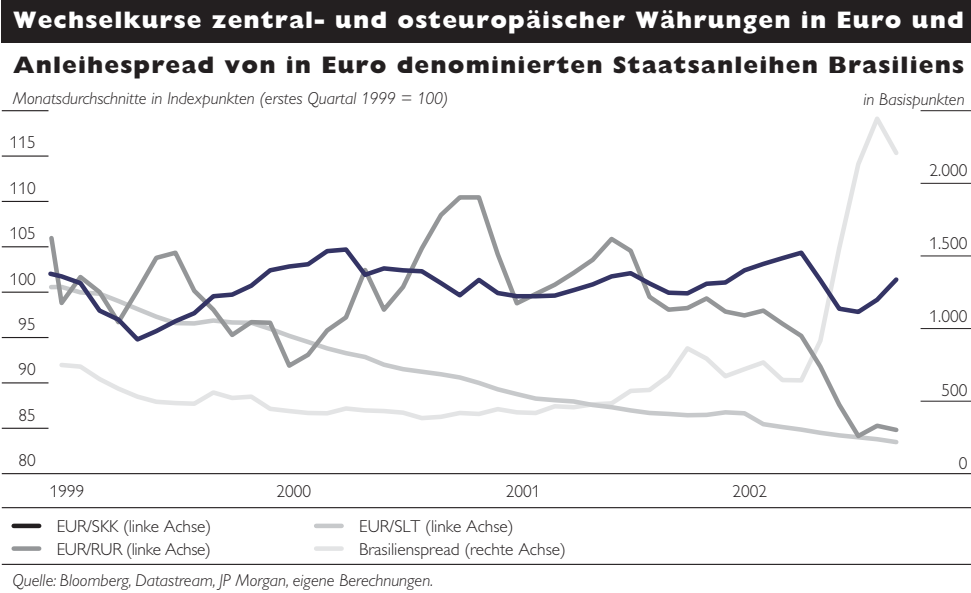
### Anleihsespread von in Euro denominierten Staatsanleihen Brasiliens

Monatsdurchschnitte in Indexpunkten (erstes Quartal 1999 = 100)

in Basispunkten



Grafik 8b



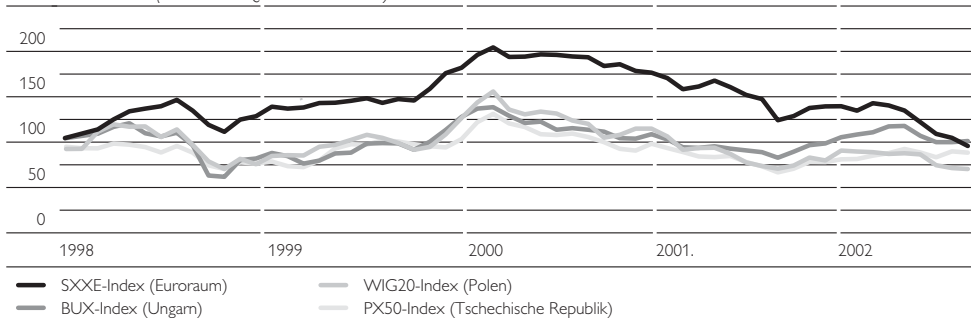
2002 zum Einsetzen eines Abwertungstrends gegenüber dem Euro führten. Die übrigen zentral- und osteuropäischen Währungen ließen keinen unmittelbaren Einfluss erkennen. Allerdings ist seit Mitte April 2002 eine erhöhte Volatilität zu verzeichnen. Die slowakische Krone zeigte Mitte des Jahres eine kurzzeitige Schwäche, die die slowakische Nationalbank mit drei Interventionen auf den Devisenmärkten erfolgreich zu beantworten wusste. Mittlerweile befindet sich die slowakische Krone wieder auf dem Niveau wie zu Beginn des Jahres 2002. Der ungarische Forint bewegte sich heuer auf Grund der guten wirtschaftlichen und disinflationären Entwicklung stabil am unteren Ende des Interventionsbands. Der seit längerem zu beobachtende leichte Abwertungstrend der slowenischen Währung setzte sich völlig unbeeinflusst fort (siehe Grafik 8b). Die tschechische Krone befindet sich in einem längerfristigen Aufwertungstrend, der nur im August 2002 kurz unterbrochen wurde. Seit Jänner 2001 hat sie gegenüber dem Euro um rund 15% aufgewertet. Die ausländischen Direktinvestitionen in die Tschechische Republik haben im ersten Halbjahr 2002 im Vergleich zum Vorjahr stark zugenommen und werden damit die Lücke in der Leistungsbilanz (in den letzten drei Jahren jeweils rund 5% des BIP) leicht abdecken können.

#### Aktienmärkte der Beitrittskandidaten trotz internationaler Baisse im Plus, Ausnahme Polen

Die längerfristige Entwicklung der Aktienmärkte der Beitrittsländer Polen, Ungarn und Tschechische Republik waren in den letzten zwei bis drei Jahren nur in sehr geringem Maße von nationalen Faktoren fundamental bestimmt (siehe Grafik 9). Die Börsenindizes bewegten sich weitgehend parallel zum DJ EURO STOXX Price Index (SXXE), allerdings mit einer deutlich höheren Volatilität. Das größere relative Ausmaß dieser Ausschläge dürfte sowohl mit institutionellen Marktgegebenheiten als auch vor allem mit der grundsätzlichen Annahme eines höheren Risikos auf diesen Märkten durch die internationalen Aktienfonds zusammenhängen.

**Aktienindizes im Euroraum und in ausgewählten Beitrittsländern**

Monatsdurchschnitte (Index: viertes Quartal 1997 = 100)



Quelle: Bloomberg, OeNB.

Im Jahr 2002 konnten sich die zentral- und osteuropäischen Börsen jedoch vom negativen internationalen Börsentrend abkoppeln. Während etwa der DJ EURO STOXX seit Jahresbeginn mehr als 30% seines Werts verloren hat (im Vergleich des Monatsdurchschnitts vom Jänner 2002 mit jenem vom September 2002), waren es beim ungarischen BUX nur rund 4%, der slowakische Index (SAX16) hat rund 8,5% verloren. Nur der polnische Markt (WIG20) ist in vergleichbarem Ausmaß wie die europäischen und amerikanischen Märkte von der internationalen Baisse betroffen. Seit Jahresbeginn 2002 hat er mehr als 22% verloren, wobei diese Entwicklung zum Teil auch durch das geringe gesamtwirtschaftliche Wachstum erklärt werden kann (BIP-Wachstum im ersten Halbjahr 2002: rund 0,8% im Vergleich zum Vorjahr).

Der tschechische Index (PX50) ist hingegen seit Jahresbeginn 2002 um knapp 9% gestiegen. Der slowenische Index (SBI20) ist heuer ebenfalls stark gewachsen, auch der russische RTS-Index ist mit knapp 25% im Plus. Dies deutet darauf hin, dass die Investoren die zentral- und osteuropäischen Märkte differenzierter betrachten als noch in den Jahren zuvor und dass die stabile wirtschaftliche Entwicklung und die Wachstumsaussichten einzelner Beitrittskandidaten trotz globaler Wirtschaftsabschwächung separat beurteilt werden.

**Abflachung der Zinsstrukturkurve in Polen**

In Polen ist im Vergleich zum Herbst 2001 eine Abflachung der Zinsstrukturkurve festzustellen; der Markt scheint somit nicht mit einer weiteren Reduktion des Inflationsniveaus (Niveau im August 2002: 1,2% im Jahresabstand) zu rechnen (siehe Grafik 10a). Der kontinuierliche Rückgang der Inflation und die Reduktion der Leitzinsen haben in Polen zudem zu einer kräftigen Niveaushiftung der Zinsstrukturkurve nach unten geführt (der Referenzzinssatz für 28-tägige passive Offenmarktoperationen liegt zum Redaktionsschluss bei 7,0%).

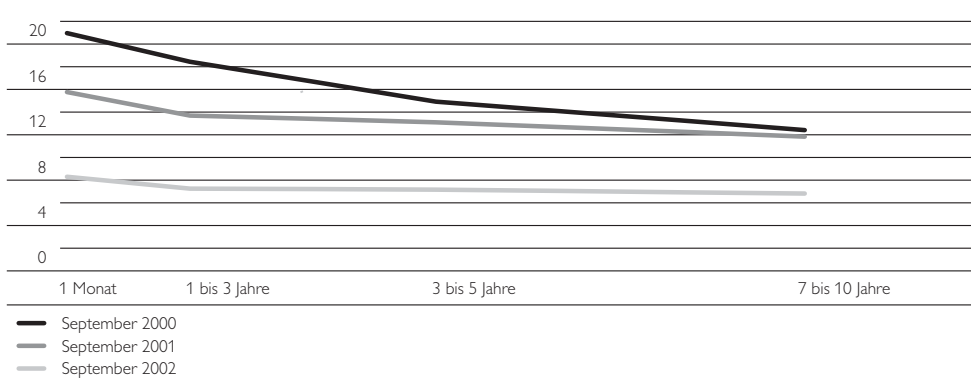
Die Zinsstrukturkurve in Ungarn ist seit Entstehen eines mehrjährigen Schuldtitelmarktes in der ersten Hälfte der Neunzigerjahre invers und reflektiert die Markterwartung eines langfristigen leichten Disinflationsprozesses (siehe Grafik 10b).

Auch in der Tschechischen Republik hat der nachhaltige Rückgang der Inflation zu einer Niveaushiftung der Zinsstrukturkurve geführt (siehe

Grafik 10a

### Zinsstrukturkurve in Polen

effektiver Zinssatz in % p.a.

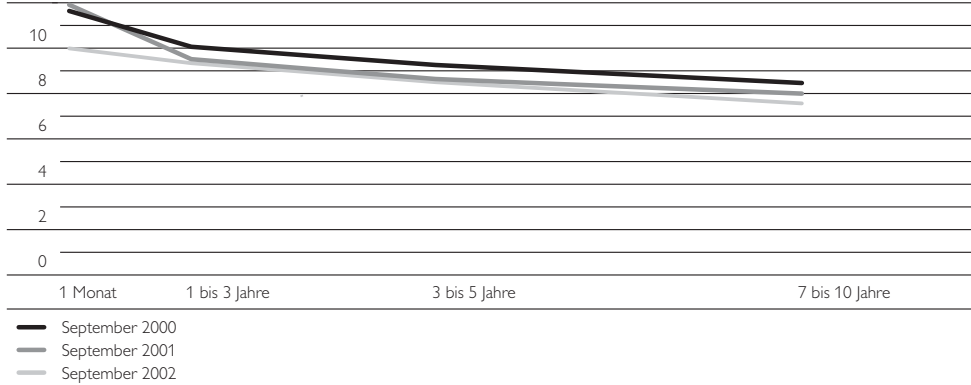


Quelle: Bloomberg, OeNB.

Grafik 10b

### Zinsstrukturkurve in Ungarn

effektiver Zinssatz in % p.a.

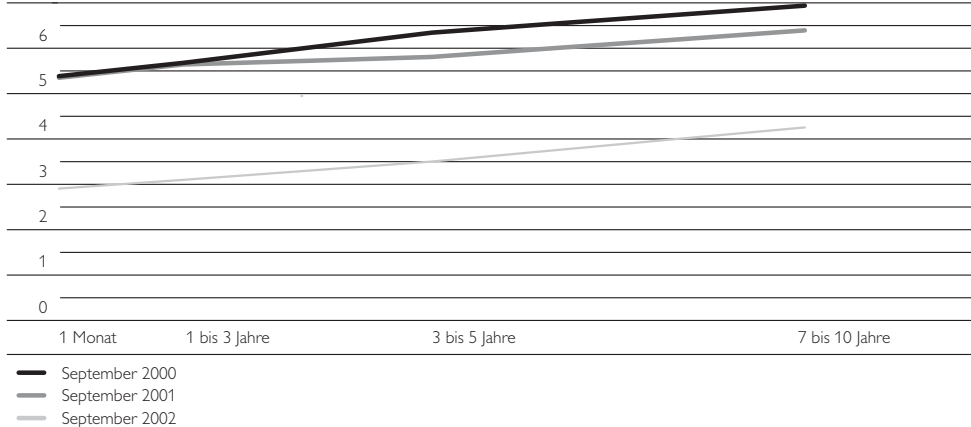


Quelle: Bloomberg, OeNB.

Grafik 10c

### Zinsstrukturkurve in der Tschechischen Republik

effektiver Zinssatz in % p.a.

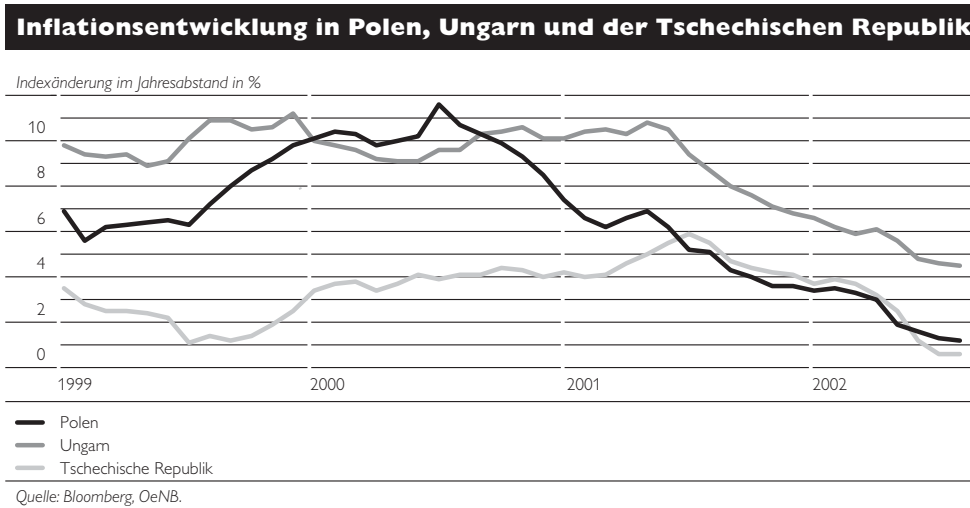


Quelle: Bloomberg, OeNB.

Grafik 10c). Das Zinsniveau ist im Vergleich zum September 2000 um rund 2,5% gefallen. Damit hat sich die ohnehin schon geringe Renditedifferenz zu den deutschen Bundesanleihen noch weiter verringert bzw. sogar negatives Terrain erreicht.

Die Differenz zwischen dem Niveau sowohl der Zinsen als auch der kurz- und langfristigen Renditen und jenem der Inflation hat sich in Polen seit Anfang 2000 auf relativ hohem Niveau gehalten. In Ungarn liegt die Inflation erst seit dem zweiten Halbjahr 2001 und in einem vergleichsweise viel geringeren Ausmaß unter dem Renditeniveau. Im Verlauf des Jahres 2002 hat sich bis Redaktionsschluss auch in Ungarn die Differenz zwischen den langfristigen Renditen und der aktuellen Preissteigerung im Jahresabstand auf Grund der längerfristigen Inflationserwartungen leicht vergrößert.

Grafik 11



### Der Bankensektor in Zentraleuropa

#### Solides Wachstum der Bankaktiva im Jahr 2001

Im Jahr 2001 verzeichneten alle Bankensektoren Zentraleuropas ein reales Wachstum der Bankaktiva; die Zuwächse betragen zwischen 27% in Kroatien und 2% in der Slowakischen Republik.<sup>1)</sup> In Ländern, in denen in der jüngeren Vergangenheit Schwierigkeiten im Bankensektor aufgetreten waren (Kroatien, Slowakische Republik, Tschechische Republik), kam es zu einer Beschleunigung des realen Bankenwachstums im Vergleich zum Gesamtjahr 2000, während in Polen und Ungarn eine Verlangsamung zu verzeichnen war. Das außergewöhnlich starke Wachstum in Kroatien ist vor allem auf den Einlagenanstieg im Zuge der Euro bargeldumstellung zurückzuführen.

Die Entwicklung der Kreditvergabe an den Unternehmens- und Haushaltssektor spiegelt die Situation des Realsektors im Jahr 2001 wider: In Kroatien, der Slowakischen Republik, der Tschechischen Republik und in Ungarn trug diese Aktivposition wesentlich zum Bilanzsummenwachstum bei, während diese Position in Polen nur unterproportional wuchs. In Kroatien ging der Anteil der Forderungen gegen den Nichtbankensektor an der Bilanzsumme ebenfalls

<sup>1</sup> Für Slowenien liegen erst Daten für die erste Jahreshälfte 2001 vor.

zurück, da der massive Einlagenzuwachs nicht in vollem Ausmaß in Form von Krediten an Unternehmen und Haushalte weitergegeben wurde. Mit einem realen Anstieg der Nichtbanksektorkredite um 23% fiel das Wachstum dieser Bilanzposition jedoch sehr kräftig aus. In Polen setzte sich der Trend zu Ausleihungen in Fremdwährung fort, wobei 2001 vor allem von Haushalten Fremdwährungskredite in Anspruch genommen wurden. Zum Jahresende 2001 waren 26% der Kommerzbankforderungen an den Nichtbankensektor (23% Ende 2000) in Fremdwährung denominiert.

#### Deutliche Verbesserung der Ertragskraft in fast allen Ländern

Mit Ausnahme Polens und der Slowakischen Republik wurde 2001 in allen beobachteten Ländern eine Steigerung der Eigenkapitalrendite (Return on Equity, ROE) verzeichnet; in der Slowakischen Republik befindet sich dieser Indikator jedoch auf einem besonders hohen Niveau. Im Gegensatz dazu befindet sich das Gros der polnischen Banken in einer schlechteren Lage, als der aggregierte ROE erkennen lässt. 60% des Jahresüberschusses vor Steuern wurden nämlich von nur zwei Banken erwirtschaftet, wobei das sehr gute Ergebnis einer in Staatsbesitz befindlichen Bank durch staatliche Unterstützungsmaßnahmen positiv beeinflusst wurde. Der ROE der in ausländischem Eigentum befindlichen Banken ging im Jahr 2001 um etwa 5 Prozentpunkte auf 10% zurück.

Die Rentabilitätssteigerung der ungarischen Banken ist zum Teil auf Einmal-effekte (eine große Einzeltransaktion sowie Änderungen in den Bilanzierungsvorschriften) zurückzuführen, aber auch ohne diese Sonderfaktoren hätte der ungarische Bankensektor 2001 ein Rekordergebnis erzielt. In stärkerem Ausmaß als in Ungarn wurde der konsolidierte Jahresüberschuss der slowakischen Banken im Jahr 2001 durch Einmalfaktoren – in diesem Fall durch staatliche Bankensanierungsmaßnahmen – beeinflusst. Laut vorläufigen Zahlen für das erste Halbjahr 2002 scheint sich der slowakische Bankensektor weiterhin sehr profitabel zu entwickeln. Nach mehreren Verlustjahren und dem durch staatliche Unterstützung ermöglichten positiven Ergebnis im Jahr 2000 ist das Erreichen der Gewinnzone ohne staatliche Hilfe durch die tschechischen Banken im Jahr 2001 besonders hervorzuheben.

Tabelle 1

<b>Return on Equity</b>					
	1997	1998	1999	2000	2001
	in %				
Kroatien	..	-16,1	4,8	10,7	14,1
Polen	37,7	9,2	12,9	14,5	12,6
Slowakische Republik	..	-13,4	-36,5	25,2	22,7
Slowenien	10,3	11,3	7,8	11,3	..
Tschechische Republik	- 5,3	- 5,2	- 4,3	13,1	14,4
Ungarn	11,9	7,5	4,0	12,5	16,2

Quelle: Nationale Notenbanken, OeNB.

In den meisten Ländern erreichte die Nettozinsmarge (Verhältnis des Nettozinsersatzes zur durchschnittlichen Bilanzsumme) im Jahr 2001 ähnliche Werte wie im vorangegangenen Jahr; nur in Polen wurde eine markante Verringerung dieses Indikators verzeichnet. Das deutliche Sinken der Nettozinsmarge in Polen ist auf eine Kombination aus sinkenden Zinsspannen, einer Zunahme



Tabelle 2

<b>Nettozinsmarge</b>					
	1997	1998	1999	2000	2001
	in %				
Kroatien	..	..	..	42	..
Polen	54	47	40	40	33
Slowakische Republik	..	..	..	..	..
Slowenien	45	41	37	42	..
Tschechische Republik	18	30	26	23	24
Ungarn	38	43	40	37	37

Quelle: Nationale Notenbanken, OeNB.

der Bedeutung von mit höheren Provisionen, aber niedrigeren Spannen versehenen Fremdwährungskrediten und einer deutlichen Zunahme der notleidenden Kredite zurückzuführen.

Mit Ausnahme Kroatiens erreichten alle zentraleuropäischen Bankensektoren im Jahr 2001 im Vergleich zum vorangegangenen Jahr eine Reduktion der Cost/Income Ratio. Außer in Polen wuchs der Betriebsaufwand in allen betrachteten Ländern stärker als die Inflationsrate, sodass dieses Resultat eher über steigende Betriebserträge erreicht wurde.

Tabelle 3

<b>Cost / Income Ratio</b>					
	1997	1998	1999	2000	2001
Kroatien	..	..	542	567	585
Polen	556	630	652	632	622
Slowakische Republik	..	620	786	677	657
Slowenien	573	595	615	553	..
Tschechische Republik	486	492	487	541	536
Ungarn	709	712	830	733	665

Quelle: Nationale Notenbanken, OeNB.

Die massive Auflösung von Wertberichtigungen in der Slowakischen Republik im Jahr 2001 ist auf die Entfernung von notleidenden Krediten aus den Bankbilanzen zurückzuführen. In Polen kam es – von hohem Niveau aus – zu einem weiteren Anstieg der Wertberichtigungen in Relation zum Betriebsertrag.

Tabelle 4

<b>Verhältnis der Wertberichtigungen zum Betriebsertrag</b>					
	1997	1998	1999	2000	2001
	in %				
Kroatien	..	..	..	..	..
Polen	44	133	143	163	176
Slowakische Republik	..	384	1033	-171	239
Slowenien	219	170	218	239	..
Tschechische Republik	340	146	01	-484	22
Ungarn	-19	96	152	-09	42

Quelle: Nationale Notenbanken, OeNB.

Die Kapitaladäquanzquoten befinden sich in Zentraleuropa weiterhin auf einem sicheren Niveau. Positiv hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang die Stärkung der Kapitalbasis der in einem schwierigen Umfeld operierenden polnischen Banken durch nicht entnommene Gewinne und die Zuführung von Eigenmitteln von außen. In Ungarn scheint hingegen die schärfere Konkurrenz die Banken zu veranlassen, die Eigenmittelrentabilität durch niedrigeren

Tabelle 5

**Verhältnis der Eigenmittel zu den risikogewichteten Aktiva**

	1997	1998	1999	2000	2001
	<i>in %</i>				
Kroatien	16,4	12,7	20,6	21,3	18,5
Polen	12,5	11,7	13,2	12,9	15,0
Slowakische Republik	..	3,1	5,3	12,5	19,7
Slowenien	19,0	16,0	14,0	13,5	..
Tschechische Republik	9,5	12,1	13,6	14,9	15,4
Ungarn	16,7	16,5	15,0	15,2	12,3

Quelle: Nationale Notenbanken.

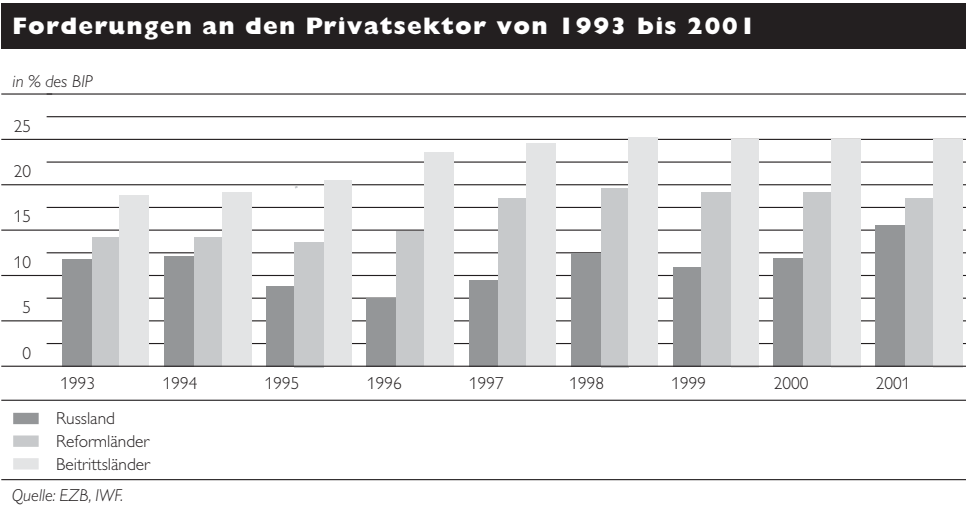
Kapitaleinsatz zu steigern. Die im Jahr 2001 recht deutlich gesunkene Kapitaladäquanzquote in Ungarn ist jedoch mit dem Vorjahreswert kaum vergleichbar, da einerseits die Berechnung für eine andere Grundgesamtheit durchgeführt wurde und andererseits regulatorische Änderungen mit Auswirkungen auf die Kapitaladäquanzquote in Kraft traten.

**Verbesserung der Nachhaltigkeit, aber Belastungen durch die Wirtschaftslage in Polen**  
Sieht man von der Situation der polnischen Banken ab, so war das Jahr 2001 für die Banken in Zentraleuropa sehr erfolgreich. Die Konjunkturabschwächung im Jahr 2002 sollte keine nennenswerten Auswirkungen auf zentraleuropäischen Banken haben. Insbesondere in der Tschechischen Republik scheint die Bankensanierung und -privatisierung Früchte zu tragen. In Ungarn ist die Reduzierung der Cost/Income Ratio positiv hervorzuheben. Andererseits ist im Fall Ungarns der positive Einfluss der guten Konjunkturlage auf die Resultate des Bankensektors zu beachten. Höhere Wertberichtigungen würden die Gewinne der ungarischen Banken einschneidend reduzieren. Durch strikte Kostendisziplin und die Stärkung der Eigenmittelbasis scheinen sich die polnischen Banken vergleichsweise gut auf das schwierige makroökonomische Umfeld eingestellt zu haben; die nur langsame Konjunkturerholung lässt jedoch anhaltend hohe Kreditausfälle befürchten.

**Russischer Bankensektor**

Weitere Erholung von der Finanzkrise 1998/99,  
aber schwer wiegende Strukturprobleme bleiben

Nach den schweren Verlusten und Dekapitalisierungen, die viele russische Banken als Ergebnis der Finanzkrise von 1998/99 hinnehmen mussten, setzte in den letzten Jahren eine beschleunigte Erholung des Sektors ein. Nach der Verabschiedung eines Insolvenzgesetzes für Kreditinstitute im Jahr 1999 gelang es der Russischen Zentralbank (CBR), einigen der am schwersten von der Krise betroffenen Banken die Lizenzen zu entziehen. Ferner wurden selektive Rekapitalisierungen, insbesondere von in Staatseigentum befindlichen Banken, durchgeführt und Bankenaufsichtsbestimmungen etwas gelockert, um dem Sektor eine Atempause für die Anpassung zu gewähren. Bis Ende 2001 hatte der russische Bankensektor (nach Angaben der CBR) die Einbußen als Folge der Finanzkrise wieder mehr als wettgemacht: Die gesamten Aktiva des Bankensystems waren Ende Dezember 2001 real um 22% höher als im Juli 1998 (in US-Dollar gemessen stieg ihr Wert allerdings nur geringfügig auf etwa 103 Mrd USD). Das Kreditvolumen an den Unternehmenssektor stieg ebenso



wie das gesamte Einlagevolumen real um etwa ein Fünftel. Die Kapitalisierung expandierte um rund 10% (auf US-Dollar-Basis hatte das Eigenkapital das Vorkrisenniveau aber noch nicht erreicht).

Im Vergleich zu anderen Reformländern, insbesondere den EU-Beitrittsländern, ist das Ausmaß der Finanzintermediation des russischen Bankensektors aber gering geblieben, obwohl zumindest im Jahr 2001 ein wenig aufgeholt wurde: Während Kredite an den Privatsektor in den Jahren 1998 und 2001 im Durchschnitt der Beitrittsländer etwa 25% des BIP betragen, stieg der entsprechende Prozentsatz in Russland von 12,5% auf 15,5% (siehe Grafik 12). Die Expansion der Aktivität der russischen Banken in den letzten Jahren findet unter anderem ihre Begründung in der Erdölpreishausse und dem damit verbundene Aufschwung des Rohstoffsektors, dem niedrigen Wechselkurs des Rubel und der verbesserten Wettbewerbsfähigkeit anderer Branchen, den starken Lohn- und Pensionsanhebungen, die Ersparnisse stimulierten, den durch diese Faktoren mit hervorgerufenen allgemeinen Wirtschaftsaufschwung und im Nachlassen des Misstrauens der Sparer gegenüber den Banken.

Die Gesamtzahl der russischen Banken erscheint mit über 1.300 Mitte 2002 immer noch sehr hoch. 80% der Kreditinstitute sind sehr klein und verfügen über Bilanzsummen von nicht mehr als 5 Mio EUR, fast 50% haben Bilanzsummen von weniger als 1 Mio EUR. Diese Kleinstbanken gelten häufig als instabil. Zwei große, im Staatseigentum befindliche Kreditinstitute (Sberbank und Vneshtorgbank) und 15 bis 20 weitere mittelgroße private Banken dominieren den Sektor. Sberbank (die Staatliche Sparkasse, das mit Abstand größte Institut des Landes, mit 190.000 Mitarbeitern und 20.000 Filialen) und Vneshtorgbank (die ehemals staatliche Außenhandelsbank, heute vor allem ein Kreditgeber an Industrie- und Handelsunternehmen) verfügen zusammen über etwa ein Viertel der Aktiva des Bankensystems. Addiert man andere Banken im Eigentum verschiedener Gebietskörperschaften und staatlicher Institutionen, kommt man auf einen Gesamtanteil des Staates von etwa 30%. Die 20 größten Banken Russlands (private und staatliche) vereinigen rund zwei Drittel der Aktiva auf sich.

Die Sberbank hält etwa 70% der Einlagen der privaten Haushalte bzw. 50% der gesamten Einlagen im Bankensystem und zeichnet sich als einzige Bank

durch eine explizite staatliche Einlagengarantie aus. Während die Sberbank früher der größte Käufer staatlicher Schuldverschreibungen war, weitete sie in den letzten Jahren ihre Kreditvergaben an den Unternehmenssektor stark aus, insbesondere an die Erdöl- und Erdgasbranche, und ging damit auch steigende Risiken ein. Unter den privaten Kreditinstituten sind vor allem Agent- oder Pocket-Banks typisch, die gewissermaßen als Finanzabteilungen ihrer Eigentümer, meistens größerer Betriebe oder Konglomerate, fungieren. Diese Eigentümer sind oft auch die wichtigsten Einleger oder Kreditnehmer der Banken. Einige der Pocket-Banks sind relativ groß, wie die Gazprombank (dem Erdgasmonopolisten Gazprom zugeordnet) oder die Rosbank (Norilsk Nickel). In diesem Sinn ist die Expansion des Kreditvolumens unter anderem an den Aufschwung des Primärsektors infolge des Anziehens der Erdöl- und Rohstoffpreise gebunden. Die durchschnittliche Laufzeit von Einlagen und Krediten nahm in den letzten Jahren etwas zu. Andererseits legten größere private Banken einen erheblichen Teil ihrer Ressourcen auch in ausländischen Hartwährungskonten an.

Zu den wichtigsten Gründen für das immer noch vergleichsweise bescheidene Niveau der Finanzintermediation in Russland und auch zum Teil für die oben erwähnten Verhaltensweisen der Kreditinstitute zählen mangelnde Informationen über Firmen und deren Kreditwürdigkeit, weiterhin unzureichende Gläubigerrechte und schwache rechtsstaatliche Strukturen im Allgemeinen, ferner das sehr niedrige Kapital der meisten Banken. Diesem Manko an Information, Rechtssicherheit und Ressourcen versucht man unter anderem durch die Inanspruchnahme von „Netzwerken“ zu begegnen. Ein anderes Merkmal des russischen Bankwesens ist die relativ geringe Bedeutung des Auslandskapitals (von ausländischen Direktinvestitionen). Anfang 2002 belief sich der Anteil der 35 Banken, die sich überwiegend in ausländischem Eigentum befanden, an der gesamten Bilanzsumme des Sektors auf 8,8%. Sie konzentrieren sich vor allem auf internationale Unternehmen, Exporteure und auf wohlhabende Privatkunden. Zu den nach Einlagevolumen gereihten 20 größten Kreditinstituten Russlands zählen unter anderem an die Citibank und die Raiffeisenbank, zu den 30 größten zählt auch die Bank Austria-Creditanstalt. Die schwache Präsenz ausländischer Banken geht vor allem auf das relativ ungünstige Investitionsklima im Lande zurück.

Die Hauptrisiken für das russische Bankensystem sind heute andere als vor der Finanzkrise von 1998/99. Heute besteht weder ein Currency-Mismatch zwischen Forderungen und Verbindlichkeiten noch eine starke Exponiertheit der Banken bei Veranlagungen in staatlichen Schatzwechsellern (GKO). Potenzielle Probleme könnten vielmehr aus der in letzter Zeit rasch expandierenden Kreditvergabe erwachsen, wenn man die oft intransparente Art dieser Geschäfte (Ausleihungen an Insider) und die zum Teil fragile Basis (hohe Erdöl- und Rohstoffpreise) in Rechnung stellt. Damit gehen hohe Konzentrationen der Kredite auf wenige Schuldner und solche der Einlagen auf wenige Gläubiger und damit verbundene Risiken einher.

Ende 2001 beschlossen Zentralbank und Regierung einen gemeinsamen Plan zur weiteren Reform des Bankensystems. Der Plan sieht unter anderem Maßnahmen vor zur Schaffung gleicher Wettbewerbsbedingungen für staatliche und private Kreditinstitute, zur Stärkung der Bankenaufsicht, Adaptierung der

Buchhaltungsvorschriften sowie zum Ausbau des Risikomanagements der Geschäftsbanken. Auch eine Stärkung der Rechtsdurchsetzung bei Kredit- und anderen Verträgen ist den Behörden ein Anliegen.

Der Rücktritt des Zentralbankpräsidenten Gerashchenko und die Amtsübernahme durch Sergei Ignatiev im März 2002 dürften eine Beschleunigung der Bankenreformpolitik zur Folge haben. Im Jahr 2004 sollen internationale Buchhaltungsvorschriften (IAS) für Banken verbindlich werden. Nach Schätzungen würde etwa die Hälfte der Banken bei einer sofortigen Anwendung von IAS erhebliche Probleme haben, da sie vermutlich wesentlich niedrigere Nettovermögenswerte ausweisen müssten. Ein Jahr nach der IAS-Einführung ist die Schaffung einer allgemeinen Einlagenversicherung geplant, womit das Privileg der Sberbank eliminiert werden würde. Bis zum Jahr 2007 soll das Mindestkapital aller Banken auf 5 Mio EUR angehoben werden. Auf Grund ihrer extremen Unterkapitalisierung hätten die meisten Banken heute größte Probleme, letzterem Erfordernis zu genügen.