OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

KONJUNKTUR AKTUELL

Berichte und Analysen zur wirtschaftlichen Lage

März 2014

Stabilität und Sicherheit.

Bericht über die wirtschaftliche Lage

Die Publikation gibt eine kompakte aktuelle Einschätzung zur Konjunktur der Weltwirtschaft, des Euroraums, der CESEE-Staaten und Österreichs und berichtet über Entwicklungen auf den Finanzmärkten. Die Quartalsausgaben (März, Juni, September und Dezember) sind um Kurzanalysen zu wirtschafts- und geldpolitischen Themen erweitert.

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*
Schriftleitung	*Doris Ritzberger-Grünwald*
Koordination und Redaktion	*Alexander Dallinger, Manfred Fluch*

© Oesterreichische Nationalbank, 2014

ISSN 2310-5216

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.

Redaktionsschluss: 5. März 2014

Inhalt

Bericht über die wirtschaftliche Lage 4

Überblick 5

Verbesserte, aber weiterhin fragile Wachstumsaussichten im Euroraum 6

EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa: Konjunkturelle Erholung setzt sich fort 10

Österreich: Leichte Konjunkturerholung zum Jahreswechsel 13

Kreditinstitute: Rückläufige Bilanzsumme, gebremstes Kreditwachstum, steigende Einlagen 17

Die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats 24

Spezielle Kurzanalysen zu Geld- und Währungspolitik 33

Inflationsentwicklung in Österreich: Eine Analyse des Jahres 2013 34

Inflationsentwicklung im Euroraum, mögliche Deflationsrisiken und die Kosten niedriger Inflation 39

Inflationserwartungen im Euroraum 47

Zur aktuellen wirtschaftlichen Lage in der Türkei: Talfahrt der Lira durch Erhöhung der Leitzinsen gestoppt, politisches Risiko bleibt bestehen 52

EBA's NPL-Definition in line with previous OeNB recommendation 55

Europäische Wettbewerbsfähigkeit: Zwischenergebnisse des ESZB-Forschungsnetzwerks „CompNet" 58

Annex 62

Chronik: Wirtschafts- und Währungspolitik – EU und international Zeitraum 17. Jänner bis 27. Februar 2014 63

Wirtschaftsindikatoren - Grafiken und Tabellen 69

Bericht über die wirtschaftliche Lage

Überblick[1]

Das Wachstum der Weltwirtschaft beschleunigt sich laut jüngster Prognose der Europäischen Kommission vom 25. Februar 2014 von 2,9% im Jahr 2013 auf 3,6% im Jahr 2014 (2015: 3,9%). Die Schwellenländer zeichnen weiterhin für den Hauptteil dieses Wachstums verantwortlich, die Industrieländer – und auch die EU – tragen allerdings wieder merklich zum Weltwirtschaftswachstum bei.

Das Wirtschaftswachstum in den zwei größten Industriestaaten der Welt konnte im vierten Quartal 2013 nicht weiter zulegen. Die USA verzeichneten ein Quartalswachstum von 0,6% (1,0% im dritten Quartal). Im Gesamtjahr 2013 ergab sich ein BIP-Wachstum von 1,9%. In Japan lag das Quartalswachstum zum zweiten Mal in Folge bei 0,3%. Im Gesamtjahr wuchs die japanische Wirtschaft um 1,6%. Während Japan weiterhin expansive Geld- und auch Fiskalpolitik betreibt, um die seit Jahren bestehende Deflationsphase zu überwinden, hat die amerikanische Notenbank Fed damit begonnen, die Volumina der Anleihekäufe im Rahmen des Quantitative Easing sukzessive zu reduzieren. Die Europäische Zentralbank sagt für Japan ein konstantes Wachstum von 1,6% vorher.

Mit dem Ausstieg aus der besonders lockeren Geldpolitik der USA kam es in den vergangenen Monaten zu Kapitalrückflüssen aus Schwellenländern mit schwachen Fundamentaldaten. Dies führte vor allem in Russland, Ungarn, der Türkei und der Ukraine zu deutlichen Abwertungen, wobei in letzteren zwei Ländern der Devisenabfluss durch politische Instabilitäten verstärkt wurde. Die CDS-Spreads auf 5-jährige Anleihen sind deutlich angestiegen. Im Gegensatz dazu ist die Abwertung des chinesischen Renminbi wirtschaftspolitisch gesteuert. Die Währung ist nicht frei handelbar, sondern unterliegt strengen Kapitalverkehrskontrollen. Hintergrund der Abwertung könnte die chinesische Finanzreformagenda sein, die unter anderem eine größere Flexibilität des Wechselkurses umfasst.

Im Euroraum überraschte das reale BIP-Wachstum im vierten Quartal 2013 mit einem Quartalsanstieg um 0,3%. Damit beschleunigte sich das Wachstum im Vergleich zum dritten Quartal (0,1%) deutlich. Die Erholung gewinnt hierbei an Breite: neben den Kernländern weisen auch die europäischen finanziell angeschlagenen Länder bessere Daten aus, der Aufschwung überträgt sich zunehmend vom Industrie- auf den Dienstleistungssektor. Im Gesamtjahr 2013 schrumpfte die Wirtschaftsleistung allerdings um 0,4%. Die Wachstumsaussichten für 2014 sind besser und liegen bei allen vorliegenden Prognosen bei zumindest 1,0%. Laut Europäischer Kommission bilden sich interne und auch externe Ungleichgewichte zurück, darüber hinaus verliert die Rückführung der Verschuldung von Staat, privaten Haushalten und Unternehmen als Wachstumsdämpfer an Bedeutung. Im Jahr 2015 soll sich das Wachstum weiter beschleunigen und zwischen 1½% und 2% liegen. Der Anstieg der Arbeitslosenquote wurde gestoppt, der Rückgang von derzeit 12% wird allerdings nur sehr langsam erfolgen. Die anhaltend geringe Inflation im Euroraum (Jänner und Februar 2014: 0,8%) veranlasst die Europäische Kommission zu einer deutlichen Abwärtsrevision der Inflationsprognose für 2014 von 1,5% auf 1,0%. Die niedrige Inflation stärkt einerseits das verfügbare Haushaltseinkommen und damit den privaten Konsum, andererseits führt sie zu sinkenden Inflationserwartungen und erhöht damit die realen Zinsen, die wiederum das Investitionswachstum dämpfen.

In Österreich ist das BIP im vierten Quartal 2013 um 0,3% (qoq) gewachsen. Das Wachstum festigt sich; Österreich hat – wie auch schon in den aktuellen Prognosen erwartet – die Stagnationsphase der letzten zwei Jahre verlassen und ist auf einen moderaten Erholungspfad eingeschwenkt. Im Gesamtjahr 2013 konnte die österreichische Wirtschaft um 0,4% wachsen; die Europäische Kommission erwartet einen Anstieg des BIP im Jahr 2014 von 1,5% (2015: 1,8%). Die Arbeitslosenquote stieg 2013 um einen halben Prozentpunkt auf 4,9%. Gleichzeitig nahm die Zahl der unselbständig Beschäftigten im Jahresvergleich um 0,5% zu. Die österreichische HVPI-Inflation ist mit 1,5% im Jänner 2014 wieder deutlich zurückgegangen (Dezember: 2,0%).

[1] Autor: Klaus Vondra (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

Verbesserte, aber weiterhin fragile Wachstumsaussichten im Euroraum[2]

Euroraum

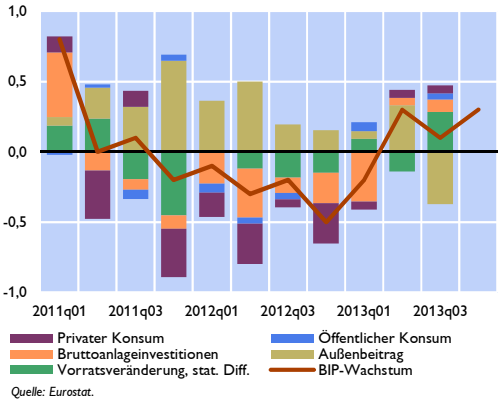
Wirtschaftserholung gewinnt an Breite und umfasst sowohl Kernländer als auch finanziell angeschlagene Länder des Euroraums

Das BIP-Wachstum im Euroraum hat im vierten Quartal 2013 positiv überrascht. Nach der Vorausschätzung von Eurostat ist die Wirtschaftsleistung gegenüber dem Vorquartal um 0,3 % gewachsen, nach nur 0,1 % im dritten Quartal. Im Gesamtjahr 2013 lag das BIP-Wachstum aufgrund des negativen statistischen Überhangs jedoch bei -0,4 %. Vorläufig liegen noch keine Daten zu den Untergruppen des BIP im vierten Quartal 2013 vor. Erste Informationen zu den Entwicklungen in Deutschland und Frankreich deuten jedoch darauf hin, dass die Erholung an Breite gewonnen hat. Die Inlandsnachfrage ist gestärkt, vor allem die Investitionen haben als Wachstumsmotor an Bedeutung gewonnen. Auch der Außenbeitrag sollte wieder positiv ausgefallen sein.

Das Wachstum beschleunigte sich sowohl in den Kernländern als auch in den finanziell angeschlagenen Staaten des Euroraums. Negativer Ausreißer ist Finnland, dessen Industrie unter der Schwäche der beiden zentralen Wirtschaftszweige Mobiltelefonie und Papierindustrie leidet; das finnische BIP schrumpfte im dritten Quartal 2013 um 0,8 %.

Wachstumsbeiträge zum realen BIP im Euroraum

in Prozentpunkten zum Vorquartal (saisonbereinigt)



Quelle: Eurostat.

Prognosen des realen BIP

Jährliche Wachstumsrate in %

Veränderungen gg. Vorjahr	Stand von	2013	2014	2015
EK	Feb.14	-0,4	1,2	1,8
Consensus Forecast	Feb.14	-0,4	1,0	1,4
IWF	Jän.14	-0,4	1,0	1,4
EZB	Dez.13	-0,4	1,1	1,5
OECD	Nov.13	-0,4	1,0	1,6

Alle wichtigen Vorlaufindikatoren deuten auf eine weitere Wachstumserholung hin, die sich zunehmend von der Industrie auch auf den Dienstleistungssektor überträgt. Kurzfristprognosen erwarten, dass das BIP-Wachstum im ersten Quartal 2014 im Bereich von 0,20 % bis 0,35 % liegen wird, um sich danach weiter auf 0,3 % bis 0,4 % zu beschleunigen. Dabei wird sich die Wachstumsbasis weiter regional und sektoral verbreitern. Die Europäische Kommission hat in ihrer Ende Februar veröffentlichten Winterprognose ihre Wachstumserwartung für 2014 und 2015 um jeweils 0,1 Prozentpunkte auf 1,2 % bzw. 1,8 % nach oben revidiert. Sie ist damit – in Widerspiegelung der jüngsten positiven Konjunktursignale – deutlich optimistischer als ältere Prognosen anderer Institutionen. Die internen und externen Ungleichgewichte bilden sich (weiter) zurück. Laut Europäischer Kommission verliert auch die Rückführung der Verschuldung von Staat, privaten Haushalten und Unternehmen als Wachstumsdämpfer an

[2] Autorin: Maria Silgoner (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

Bedeutung. Nur Zypern und Slowenien werden 2014 noch negative Wachstumsraten aufweisen, aber 2015 auch wieder wachsen. Die Prognoserisiken sind insgesamt ausgeglichener als noch im Herbst, bleiben aber vorläufig abwärtsgerichtet.

Der Arbeitsmarkt wird erst mit Verzögerung auf die verbesserten Wirtschaftsaussichten reagieren. In frühen Stadien des Aufschwungs wird die steigende Nachfrage nach Arbeitskräften zunächst über zusätzliche Arbeitsstunden der eigenen Beschäftigten abgedeckt, bevor neue Arbeitskräfte eingestellt werden. Außerdem steigt mit der Erholung die Partizipationsrate. Auch das verzögert das Sinken der Arbeitslosenquote. Bisher zeigen die verfügbaren Daten, dass der seit Ausbruch der Krise 2008 andauernde Aufwärtstrend der Arbeitslosigkeit immerhin sein Ende gefunden hat. Auch das Beschäftigungswachstum ist nicht mehr negativ. Seit Oktober 2013 liegt die Arbeitslosenquote bei 12,0 % und damit bereits geringfügig unter den Höchstwerten von 12,1 %. Laut Winterprognose der Europäischen Kommission ist auch bis 2015 nur ein geringfügiger weiterer Rückgang auf 11,7 % realistisch. Erhebliche Unterschiede auf Länderebene bleiben dabei bestehen. Im Jänner 2014 reichte die Bandbreite der Arbeitslosenquoten von 4,9 % in Österreich bis zu mehr als 25 % in Griechenland und Spanien.

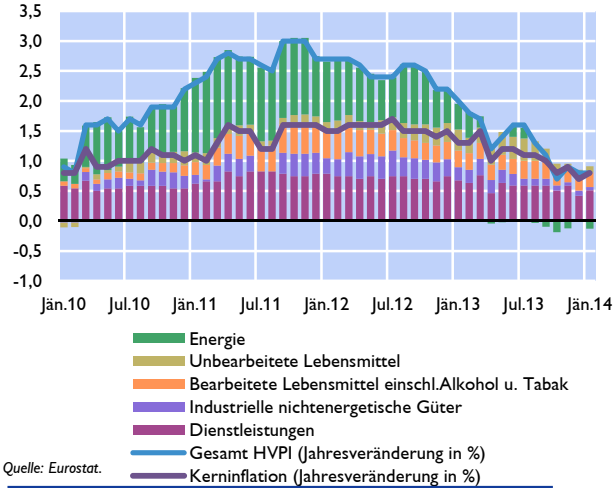
Die realwirtschaftliche Entwicklung wirkt sich zunehmend positiv auf die Finanzmärkte aus. Die Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen bewegen sich weiter aufeinander zu. Insbesondere setzt sich der seit Mitte 2013 andauernde Abwärtstrend der Anleiherenditen der finanziell angeschlagenen Länder fort. Dazu tragen neben den positiven Konjunktursignalen auch das erfolgreiche Programmende von Spanien und Irland und der bevorstehende Programmausstieg Portugals bei. Seit Jahresanfang sind die langfristigen Renditen von Portugal und Griechenland um rund 150 Basispunkte zurückgegangen, die von Italien und Spanien um knapp 70 Basispunkte. Aber auch die Renditen der Kernländer sanken dank des positiveren konjunkturellen Umfelds, jene von Deutschland und Österreich um etwa 35 Basispunkte.

Inflationsrate stabil bei 0,8 %, deutliche Abwärtsrevision der Inflationsprognosen

Die HVPI-Inflationsrate blieb nach der Vorausschätzung von Eurostat im Februar 2014 mit 0,8 % stabil auf dem Niveau des Vormonats. Die durchschnittliche Inflationsrate im Jahr 2013 betrug 1,4 %. In den vergangenen Monaten war der Inflationsrückgang eine kombinierte Folge aus dem Rückgang der Energie- und Rohstoffpreise, der schwachen Nachfrage und der Aufwertung des Euro. Auffällig ist jedoch, dass auch die Preise für Dienstleistungen und nicht-energetische Industriegüter in den vergangenen Monaten kaum noch zum Anstieg des HVPI beitrugen. Die Kerninflationsrate, die Energie, Lebensmittel, Alkohol und Tabak ausschließt, lag im Jänner mit 0,8 % auf demselben Niveau wie die Gesamtinflationsrate.

Komponenten des HVPI

Beitrag zum Vorjahreswachstum in Prozentpunkten



Quelle: Eurostat.

Die Europäische Kommission hat in ihrer Winterprognose ihre Inflationseinschätzung deutlich nach unten revidiert. Für 2014 senkte sie die Prognose sogar um einen halben Prozentpunkt und erwartet nun einen durchschnittlichen HVPI-Anstieg von nur 1,0 %. Sie liegt damit am unteren Rand der verfügbaren Prognosen. Auch für 2015 wurde der Prognosewert

leicht auf 1,3 % hinunterrevidiert. Niedrige Inflationsraten unterstützen einerseits die verfügbaren Einkommen und damit den privaten Konsum. Sie können aber andererseits die Inflationserwartungen nach unten drücken, was bereits seit Mitte 2013 zu beobachten ist. Sinkende Inflationserwartungen erhöhen die realen Zinsen und dämpfen damit die Investitionen. Bei niedriger Inflation ist es auch schwieriger für die angeschlagenen Länder, ihre Wettbewerbsfähigkeit über vergleichsweise niedrigere Lohnsteigerungen zu stärken. Das Risiko einer längeren Deflationsperiode schätzt die Europäische Kommission zwar als gestiegen, aber weiterhin gering ein.

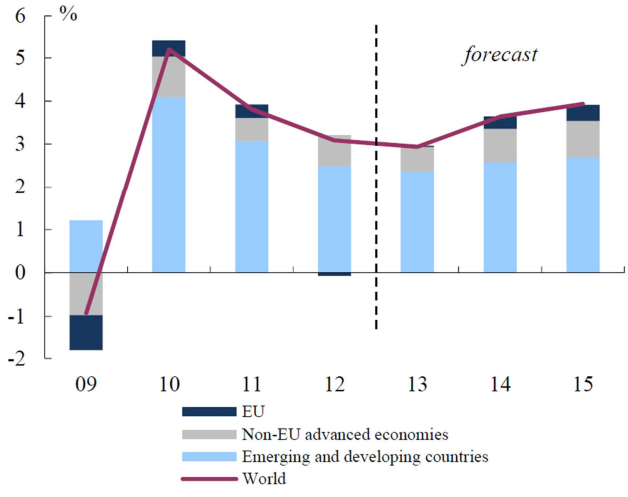
EZB-Rat lässt die Leitzinsen im Februar unverändert

Seit der Leitzinssenkung am 7. November 2013 liegen die Leitzinsen unverändert auf historisch niedrigem Niveau. Auch am 6. Februar 2014 wurde der Hauptrefinanzierungssatz unverändert bei 0,25 % belassen. Die Zinssätze für die Einlagen- bzw. Spitzenrefinanzierungsfazilität betragen derzeit 0,0 % bzw. 0,75 %. EZB-Präsident Mario Draghi sieht zwar die Realwirtschaft im Euroraum auf leichtem Erholungskurs, der EZB-Rat rechnet aber derzeit mit einer verlängerten Phase niedriger Inflationsraten. Die Geldpolitik kann damit noch für einige Zeit die Erholung mit niedrigen oder sogar noch weiter sinkenden Leitzinsen unterstützen. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen stimmen weiterhin mit dem Ziel der Preisstabilität überein. Die Finanzierungsbedingungen der Banken haben sich deutlich verbessert. Das Kreditwachstum an den privaten Sektor ist weiter negativ. Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an den privaten Sektor lag im Dezember 2013 bei -2,9 %. Der Bank Lending Survey von Jänner 2014 deutet jedoch auf eine weitere Verbesserung der Finanzierungsbedingungen von Unternehmen und privaten Haushalten hin.

Weltwirtschaftswachstum verlagert sich in Richtung Industrieländer, Welthandelswachstum übersteigt wieder das globale Wirtschaftswachstum

Die Weltwirtschaft hat Mitte 2013 an Schwung aufgenommen. Nach Einschätzung der Europäischen Kommission wird die Weltwirtschaft heuer um 3,6 % wachsen, nach nur 2,9 % im Jahr 2013. 2015 soll sich das Wachstum auf 3,9 % beschleunigen, wobei vor allem von den Industrieländern zusätzliche Wachstumsimpulse kommen. Der Wachstumsanteil der Entwicklungs- und Schwellenländer nimmt sukzessive ab, wie die der Kommissions-Prognose entnommene Grafik illustriert. Der Welthandel soll 2014 und 2015 um mehr als 5 % und damit erstmals wieder schneller als das globale BIP wachsen, da handelsintensive Sektoren, insbesondere die Investitionen, an Bedeutung gewinnen.

Globales BIP-Wachstum: Beiträge aus der EU sowie aus Entwicklungs- und Schwellenländern außerhalb der EU



In den USA ist das reale BIP im vierten Quartal 2013 um 0,6 % gewachsen, wovon zwei Drittel dem privaten Konsum zuzuschreiben sind. Dieser gewinnt angesichts der guten Lage auf dem Arbeitsmarkt und der steigenden Immobilienpreise zunehmend an Fahrt. Auch das Aussetzen der Schuldenobergrenze, die Einigung über das Budget des kommenden Fiskaljahres und die

deutlich nachlassende Fiskalkonsolidierung tragen zur Entspannung bei. Der Außenbeitrag zum BIP war im vierten Quartal positiv. Die Europäische Kommission rechnet für 2014 und 2015 mit BIP-Wachstumsraten von 2,9 % und 3,2 %. Die konjunkturelle Verbesserung erlaubt es der Fed, das Ausmaß der akkommodierenden Geldpolitik zurückzufahren, indem die Volumina der Anleihekäufe im Rahmen des Quantitative Easing (QE) sukzessive reduziert werden. Ziel der Fed ist es, bis Ende des Jahres 2014 überhaupt keine Anleihenkäufe mehr zu tätigen. Gleichzeitig wurde die Forward Guidance dahingehend ausgeweitet, dass die Leitzinsen selbst dann bis auf weiteres auf dem aktuellen Stand bleiben sollen, wenn die Arbeitslosenquote die ursprünglich als kritischen Wert angekündigte Marke von 6,5 % unterschreitet.

Das sukzessive Auslaufen des QE hat zu Kapitalrückflüssen aus Entwicklungs- und Schwellenländern mit schwachen Fundamentaldaten geführt. Dem rapiden Wertverfall ihrer Währungen begegneten Länder wie Brasilien, Südafrika, Türkei oder Indien mit wiederholten Leitzinsanhebungen. Die Türkei hob den Leitzinssatz sogar in einem Schritt von 4,5 % auf 10 % an. Den Verfall des Wechselkurses konnte das bislang jedoch nur begrenzt stoppen.

Die jüngste Abwertung der chinesischen Währung hat einen anderen Hintergrund. Der Renminbi ist nicht frei handelbar, sondern unterliegt strengen Kapitalverkehrskontrollen. Der Referenzkurs wird von der chinesischen Notenbank festgelegt und über Anleihenkäufe in Fremdwährung gesteuert. Seit Aufgabe der fixen Ankoppelung an den US-Dollar Mitte 2010 wertete der Renminbi geplant sukzessive um gut 10 % auf. Mitte Februar wurde dieser Trend unerwartet unterbrochen. Dahinter könnte die chinesische Finanzreformagenda stehen, die unter anderem eine größere Flexibilität des Wechselkurses umfasst. Das Ende der einseitigen Aufwertungserwartung würde auch die Attraktivität für spekulatives Kapital bremsen. Nach Einschätzung der Europäischen Kommission dürfte die chinesische Wirtschaft 2014 und 2015 um 7,4 % wachsen und damit in eine Phase nachhaltigeren Wachstums eintreten.

Für Japan rechnet die Europäische Kommission für 2014 mit einem BIP-Wachstum von 1,6 % und damit mit dem gleichen Wert wie 2013. Zuletzt war das Wachstum primär von der Binnennachfrage getragen, wozu die starke (öffentliche) Investitionstätigkeit und die lockere Geldpolitik beitrugen. Die Exportperformance enttäuschte hingegen, obwohl der Yen im vierten Quartal gegenüber dem US-Dollar um 24 % an Wert einbüßte. Die für April angekündigte Mehrwertsteueranhebung von 5 % auf 8 % dürfte zu vorgezogenen Käufen führen und damit den privaten Konsum im ersten Quartal 2014 unterstützen. Ein Konjunkturpaket von umgerechnet knapp 40 Mrd EUR soll den darauffolgenden Wachstumseinbruch abfedern. Die Mehrwertsteueranhebung wird aber auch die Inflation 2014 auf 2,5 % anheizen. Die jahrzehntelange Deflationsphase könnte damit endgültig beendet sein. Im Jänner 2014 lag die Inflationsrate bei 1,4 %, die Kerninflationsrate bei 0,6 %. Die Bank of Japan hat Mitte Februar weitere Anleihenkäufe beschlossen, der Großteil davon japanische Staatsanleihen. Dadurch soll das Inflationsziel von 2 % auch über 2014 hinaus erreicht werden. Gleichzeitig wirken diese Ankäufe dämpfend auf die Anleiherenditen, die zuletzt bei nur 0,6 % lagen.

EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa: Konjunkturelle Erholung setzt sich fort[3]

Konjunkturelle Erholung setzt sich im vierten Quartal fort

Erste verfügbare Daten zur Wirtschaftsentwicklung in den EU-Mitgliedstaaten Zentral-, Ost- und Südosteuropas (CESEE) deuten darauf hin, dass sich die seit Mitte 2013 zu beobachtende Konjunkturerholung auch im vierten Quartal 2013 fortgesetzt hat. Besonders deutlich hat sich das Wachstum in der Tschechischen Republik beschleunigt, wo sich laut Statistikamt vor allem Investitionen dynamisch entwickelt haben. Eine merkliche Konjunkturverlangsamung wurde nur für Estland und Lettland berichtet. Aktuelle Zahlen für Kroatien und Slowenien sind noch nicht verfügbar. Die Entwicklung der Industrieproduktion deutet allerdings darauf hin, dass sich das Wachstum in Slowenien erholt haben könnte. In Kroatien dürfte die Konjunktur allerdings auch zum Jahresende schwach ausgefallen sein.

Wirtschaftswachstum in den zentral-, ost- und südosteuropäischen EU-Mitgliedstaaten

Wachstumsrate des realen BIP in % gegenüber der Vorperiode

	2013f	2014f	2015f	2013q2	2013q3	2013q4
Bulgarien	0.6	1.7	2.0	-0.1	0.5	0.4
Estland	0.7	2.3	3.6	-0.2	0.6	-0.1
Kroatien	-0.7	0.5	1.2	-0.2	-0.1	..
Lettland	4.0	4.2	4.3	0.1	1.3	0.7
Litauen	3.2	3.5	3.9	0.6	0.2	1.2
Polen	1.6	2.9	3.1	0.4	0.6	0.6
Rumänien	3.5	2.3	2.5	0.5	1.6	1.7
Slowakische Rep.	0.8	2.3	3.2	0.3	0.2	0.4
Slowenien	-1.6	-0.1	1.3	-0.1	0.0	..
Tschechische Rep.	-1.2	1.8	2.2	0.3	0.2	1.6
Ungarn	1.1	2.1	2.1	0.4	0.9	0.6
gesamte Region	1.2	2.4	2.7	0.3	0.6	..

Quelle: Eurostat, Europäische Kommission.

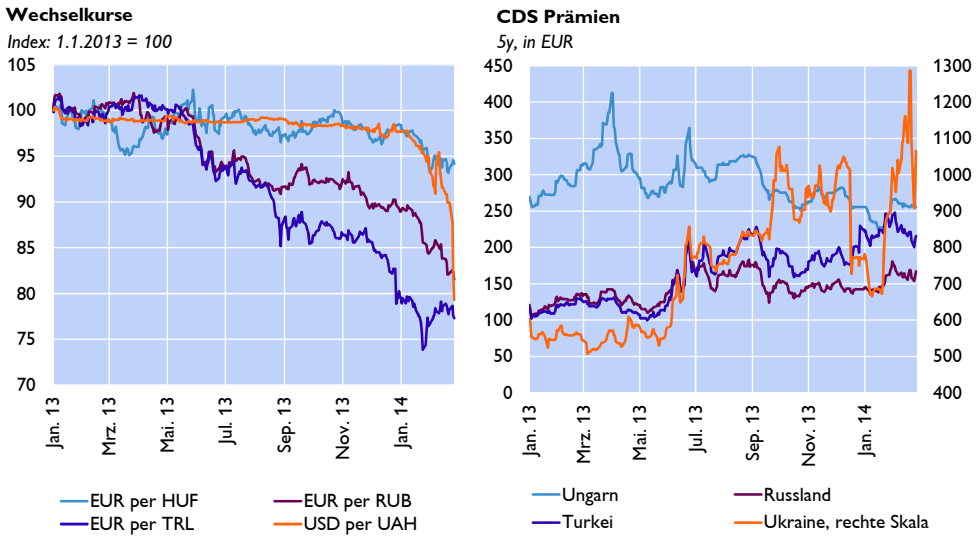
Die Europäische Kommission hat in ihrer jüngsten Prognose die Wachstumsaussichten für die Region im Jahr 2014 von 2,1 % (im November 2013) auf 2,4 % erhöht. Besonders deutlich nach oben revidiert wurde die Prognose für Slowenien. Nachdem noch im November ein substanzieller Rückgang der Wirtschaftsleistung prognostiziert wurde, wird nun lediglich mit einer Stagnation gerechnet. Eine markante Aufwärtsrevision gab es darüber hinaus auch für Polen (um 0,4 Prozentpunkte). Ein gewisse regionale Heterogenität im Wirtschaftswachstum bleibt erhalten: Einer schwachen Entwicklung in Slowenien und Kroatien steht etwa ein Wachstum von 3,5 % in Litauen und von über 4 % in Lettland gegenüber. Auch Polen wird mit knapp 3 % robust wachsen. 2015 sollte sich die wirtschaftliche Dynamik im regionalen Durchschnitt weiter auf 2,7 % beschleunigen und damit um 0,2 Prozentpunkte über der Schätzung vom November 2013 liegen. Am stärksten wurden wieder die Wachstumsaussichten für Slowenien revidiert (+0,6 Prozentpunkte).

[3] Autor: Josef Schreiner (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

Zunehmender Druck auf mehrere osteuropäische Währungen

Die Währungen mehrerer osteuropäischer Staaten (aber auch anderer Schwellenländer) haben in den letzten Monaten merklich an Wert verloren. Ein wichtiger Grund dafür ist die veränderte Geldpolitik der USA. Im Dezember hatte die Fed entschieden, aus ihrer lockeren Geldpolitik auszusteigen und das Volumen der von ihr monatlich gekauften Anleihen ab Jänner schrittweise zurück zu fahren („Tapering"). Dadurch wird es für Investoren wieder attraktiver, ihr Geld, das zuvor aufgrund des Niedrigzinsumfelds vermehrt in Schwellenländer floss, in den USA anzulegen. Die Ankündigung dieses Schrittes hatte bereits im Frühjahr und Sommer 2013 zu merklichen Verwerfungen auf den internationalen Märkten geführt. In Osteuropa waren davon vor allem die größeren Märkte (etwa Russland, die Türkei und die Ukraine) betroffen. Der tatsächliche Beginn des Tapering sowie die schwierige politische Lage in mehreren Ländern haben seit Jahresbeginn zu deutlichen Wertverlusten der ukrainischen Hryvnia, des russischen Rubel, der türkischen Lira sowie des ungarischen Forint geführt.

Entwicklung von Wechselkursen und CDS Prämien für ausgewählte CESEE Länder



Quelle: Thomson Reuters.

Ukraine: Nach einer vier Jahre dauernden relativ strikten Bindung der Hryvnia an den Dollar (bei etwa 8,00 bis 8,20 USD/UAH), wertete die Währung zuletzt – im Umfeld einer andauernden politischen Krise – deutlich ab. Am 26. Februar fiel die UAH auf 10,15 USD/UAH, was einer Abwertung um 19 % seit Beginn des Jahres entspricht. Die ukrainische Notenbank intervenierte im Jänner mit einem Volumen von 1,7 Mrd USD zur Stützung der Hryvnia am Devisenmarkt und reagierte – nach Aufgabe der USD-Bindung – Anfang Februar mit der Einführung temporärer Beschränkungen für den Devisenhandel. Nach einem beträchtlichen Rückgang seit Mitte 2011 (von 38,4 Mrd USD im April 2011 auf 18,8 Mrd USD im November 2013) stiegen die ukrainischen Fremdwährungsreserven im Dezember wieder etwas an (auf 20,4 Mrd USD). Ausschlaggebend dafür war die Auszahlung der ersten Tranche (3 Mrd USD) aus einem Hilfspaket (im Umfang von 15 Mrd USD), welches vor dem Hintergrund des Abbruchs des Assoziierungsprozesses mit der EU im Dezember zwischen Russland und der Ukraine verhandelt wurde. Im Jänner gingen die Reserven aufgrund von Devisenmarktinterventionen und der Tilgung von Fremdwährungsschulden wieder zurück (auf 17,8 Mrd USD).

Nachdem sich die Risikoeinschätzung des Landes (gemessen an CDS-Prämien) im Dezember deutlich verbessert hatte, stiegen die CDS-Prämien mit der Eskalation der Massenproteste gegen

die ukrainische Regierung seit etwa Mitte Jänner wieder stark an. Nach der Absetzung des Präsidenten und der Ankündigung von Neuwahlen entschärfte sich die Situation zuletzt etwas. Diese Entwicklung dürfte mit der Erwartungshaltung der Investoren hinsichtlich externer Finanzhilfen in Zusammenhang stehen. Alle drei großen Agenturen haben heuer bereits ihr Rating für die Ukraine gesenkt, zuletzt Standard & Poor's am 21. Februar 2014 (auf CCC, Ausblick negativ).

Russland: Der russische Rubel hat seit Jahresbeginn 2014 8 % seines Wertes gegenüber dem Euro eingebüßt und wurde am 26. Februar um 49,47 EUR/RUB gehandelt. Das entspricht einem historischen Tiefststand. Die erwartete Stabilisierung der Währung aufgrund saisonal bedingt höherer Exporte und den Olympischen Spielen in Sotschi trat damit nicht ein. Die Nachfrage nach Fremdwährung stieg zuletzt an: Das Finanzministerium begann am 20. Februar Fremdwährung zu kaufen um damit Öl- und Gaseinnahmen aus 2013 dem Reservefond zuzuführen. Bis Ende Mai sollen auf diesem Weg rund 6 Mrd USD gekauft werden. Darüber hinaus stiegen die Fremdwährungseinlagen bei russischen Banken im Jänner um 10,5 Mrd USD gegenüber Dezember an (im Gesamtjahr 2013 betrug der Anstieg 26 Mrd USD). Damit machen sie einen Anteil von 20,2 % an den Gesamteinlagen aus, ein Wert der zuletzt im März 2011 erreicht wurde. Die Währungsreserven gingen von September 2013 bis Jänner 2014 um 21 Mrd USD zurück und standen zuletzt bei 440 Mrd USD. Die Zentralbank hat bisher von einer Leitzinserhöhung abgesehen und gab bekannt eine solche nur in Erwägung zu ziehen, wenn die Schwäche des Rubels sich merklich auf die Preisentwicklung durchschlagen sollte.

Ungarn: Der ungarische Forint wertete seit Jahresbeginn um etwa 4,5 % gegenüber dem Euro ab. Zwei Faktoren sind dafür hauptausschlaggebend: Trotz einer veränderten Einschätzung der internationalen Märkte gegenüber Schwellenländern befindet sich die ungarische Notenbank nach wie vor in einem durch fallenden Preisdruck und die schwache Konjunktur motivierten Zinssenkungszyklus. Seit Anfang 2013 wurde der Leitzins 13 Mal gesenkt, zuletzt am 19. Februar um 15 Basispunkte auf ein Rekordtief von 2,7 %. Darüber hinaus drückt eine gewisse politische Unsicherheit auf den Wechselkurs. Diese speist sich vor allem aus den bestehenden Unklarheiten bezüglich des weiteren Vorgehens der ungarischen Regierung beim Abbau von Fremdwährungsverbindlichkeiten im Privatsektor. Die ungarischen Höchstgerichte sind zurzeit dabei den Umfang der rechtlichen Eingriffsmöglichkeiten für den Gesetzgeber zu definieren.

Türkei: Die Türkische Lira wertete seit Anfang Mai 2013 um -32 % gegenüber dem Euro ab und erreichte am 24. Jänner 2014 einen historischen Tiefstand von 3,196 EUR/TRY. Neben Unsicherheiten in Bezug auf das US-amerikanische „Tapering" waren dafür vor allem die Proteste rund um den Gezi-Park und die damit verbundene politische Unsicherheit verantwortlich. Nachdem Mitte Dezember ein Korruptionsskandal aus dem engsten Umfeld der Regierungspartei das Land erschütterte, gewann die Abwertung abermals an Geschwindigkeit. Als Reaktion darauf intervenierte die türkische Nationalbank am 23. Jänner im Umfang von 3,15 Mrd USD um die Währung zu stützen (die Währungsreserven betrugen im Dezember 109 Mrd USD). Aufgrund des ausbleibenden Erfolgs dieser Maßnahme beschloss die Notenbank in einer außerordentlichen Sitzung am 28. Jänner eine deutliche Erhöhung der Leitzinsen auf 10 %. Dies markierte einen Wendepunkt im bislang mit Rücksichtnahme auf die Inlandsnachfrage verfolgten geldpolitischen Kurs. Seitdem hat die Lira wieder um 4,5 % aufgewertet.

Österreich: Leichte Konjunkturerholung zum Jahreswechsel[4]

0,4 % Wachstum im Jahr 2013

Die österreichische Wirtschaft entwickelte sich in den Jahren 2012 und 2013 angesichts der Rezession im Euroraum relativ robust. Das Wachstum in Österreich fiel in diesen beiden Jahren zwar sehr verhalten, aber immerhin positiv aus, während es in zehn Euroraum-Ländern in zumindest einem Jahr zu einem Rückgang der Wirtschaftsleistung kam. Die Schwächephase der österreichischen Wirtschaft dauerte bis in das erste Halbjahr 2013 an. Der private Konsum wurde dabei von real sinkenden Nettolöhnen und fehlendem Konsumentenvertrauen gedämpft. Die Bruttoanlageinvestitionen schrumpften zu Jahresbeginn 2013 trotz ausgezeichneter Finanzierungsbedingungen aufgrund fehlender Absatzperspektiven. Zusätzlich dämpfte der Abbau der Lagerbestände der Unternehmen das Wachstum. Das Exportwachstum fiel zwar schwach aus, die Nettoexporte stützten aufgrund stagnierender Importe jedoch das BIP-Wachstum.

Im zweiten Halbjahr 2013 wurde die Stagnationsphase überwunden und die österreichische Wirtschaft schwenkte auf einen moderaten Erholungspfad ein. Nach 0,2 % Wachstum im dritten Quartal 2013 ist die österreichische Wirtschaft laut erster Veröffentlichung der Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (Flash-Release) im vierten Quartal 2013 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal gewachsen (real, saison- und arbeitstägig bereinigt).

Ergebnisse der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

	BIP	Privater Konsum	Öffentlicher Konsum	Bruttoanlage-investitionen	Exporte	Importe	Inlandsnachfrage (o. Lager)	Netto-exporte	Lagerver-änderungen	Statistische Differenz
	Veränderung zur Vorperiode in %						*Wachstumsbeiträge zum BIP in %-Punkten*			
Q3 12	+0,1	–0,1	–0,3	–0,3	+0,8	–0,1	–0,1	+0,6	–0,0	–0,3
Q4 12	+0,1	–0,0	–0,1	–0,5	+0,0	–0,2	–0,1	+0,1	–0,0	+0,2
Q1 13	+0,1	+0,0	+0,1	–0,3	+0,4	–0,1	–0,0	+0,3	–0,1	–0,1
Q2 13	+0,0	+0,0	+0,3	+0,2	+0,3	+0,2	+0,1	+0,1	–0,2	–0,1
Q3 13	+0,2	+0,0	+0,3	+0,1	+0,1	+0,4	+0,1	–0,1	+0,0	+0,2
Q4 13	**+0,3**	**+0,1**	**+0,4**	**+0,3**	**+0,4**	**+0,1**	**+0,2**	**+0,2**	**–0,0**	**–0,0**
2012	+0,7	+0,4	–0,3	+1,9	+1,7	+0,0	+0,5	+0,9	–0,5	–0,3
2013	**+0,4**	**+0,0**	**+0,3**	**–0,5**	**+1,4**	**+0,0**	**–0,0**	**+0,8**	**–0,2**	**–0,1**

Quelle: WIFO.

Im vierten Quartal 2013 haben erstmals wieder alle Nachfragekomponenten – also auch der private Konsum – ein positives Wachstum verzeichnet. Das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen ist nun bereits seit dem zweiten Quartal 2013 positiv. Im vierten Quartal haben sowohl die Inlandsnachfrage als auch die Nettoexporte positiv (jeweils +0,2 Prozentpunkte) zum Wirtschaftswachstum beigetragen. Der Wachstumsbeitrag der

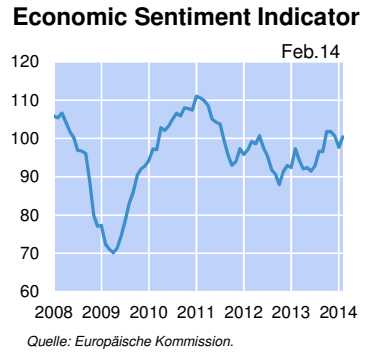
[4] Autor: Christian Ragacs (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

Lagerveränderungen weist seit Jahresmitte keinen Beitrag aus, der Abbau der Lager scheint somit vorerst gestoppt.

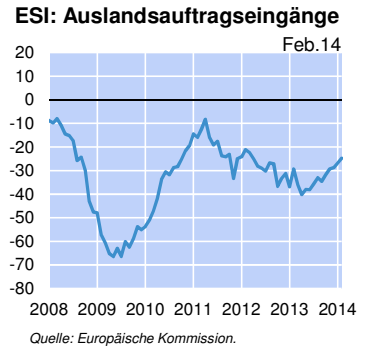
Das reale BIP Wachstum betrug im Jahr 2013 0,4 % (real, saisonbereinigt; nicht saisonbereinigt: 0,3 %) und entspricht damit der Dezemberprognose der OeNB. Der Wachstumsvorsprung gegenüber dem Euroraum reduzierte sich 2013 deutlich, betrug aber immer noch 0,8 Prozentpunkte.

Permanente Verbesserung der konjunkturellen Vorlaufindikatoren

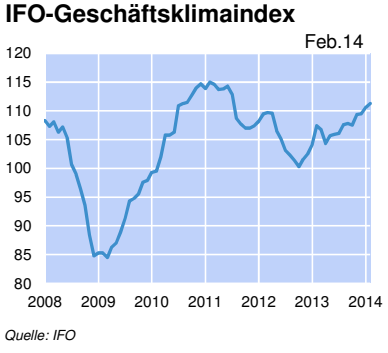
Die gängigen Vorlaufindikatoren zeigen – mit einzelnen kurzfristigen Einbrüchen – nun schon seit Jahresmitte 2013 einen deutlichen Aufwärtstrend. Die Auftragseingänge stiegen, das Wirtschaftsvertrauen nahm zu. Einige der Indikatoren (etwa der BA-Einkaufmanagerindex und der IFO-Geschäftsklimaindex) erreichten beziehungsweise überschritten bereits wieder das Niveau von 2008. Kurzfristig unterbrochen wurde der Anstieg allerdings beim Economic Sentiment Indicator (ESI) der Europäischen Kommission, der im Dezember 2013 und im Jänner 2014 gefallen ist und im Jänner mit 97,7 Punkten wieder unter dem langfristigen Mittelwert lag. Im Februar liegt der Index mit einem Anstieg auf 100,4 Punkte aber wieder über dem langfristigen Mittelwert. Die Verbesserung des Vertrauens erfolgte bei allen Subkomponenten des ESI. Der Bank Austria BA-Einkaufmanagerindex ist im Februar zwar leicht auf 53 Punkte (Jänner: 54,1) gesunken, liegt aber immer noch im Wachstumsbereich.



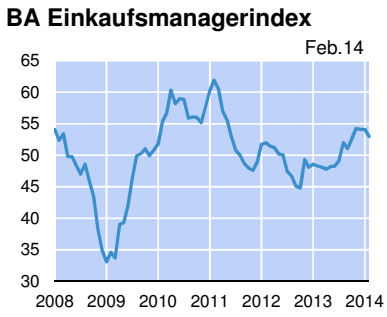
Quelle: Europäische Kommission.



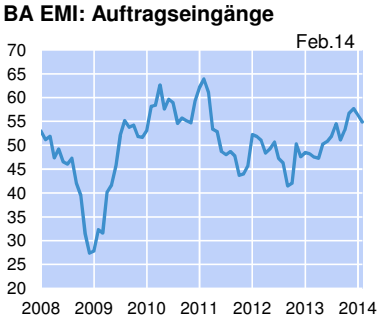
Quelle: Europäische Kommission.



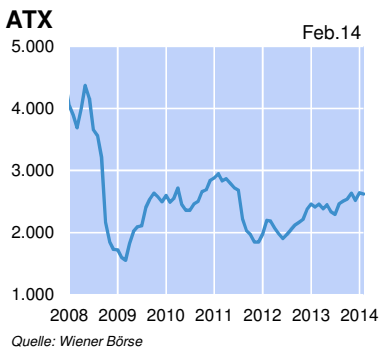
Quelle: IFO



Quelle: Bank Austria



Quelle: Bank Austria.



Quelle: Wiener Börse

Unterschiedlich ausgeprägter Aufschwung in aktuellen Prognosen

Die zwei aktuell erschienenen Prognosen für die Wirtschaftsentwicklung Österreichs unterscheiden sich im Ausmaß des erwarteten Aufschwungs deutlich. Die Europäische Kommission prognostiziert in ihrer aktuellen Prognose vom 25. Februar für 2014 ein Wachstum von 1,5 % und für 2015 von 1,8 %. Somit ist die Prognose sehr ähnlich zu jener der OeNB-Dezemberprognose (2014: 1,6 %, 2015: 1,9 %). Die Bank Austria prognostiziert für 2014 ein sehr starkes Wachstum von 2,0 % und für 2015 von 2,1 %. Das starke Wachstum wird vor

allem durch Nachholeffekte bei den Investitionen, Impulse von der Außennachfrage und wieder einsetzendes Konsumwachstum begründet.

Arbeitslosigkeit steigt weiterhin

Im Februar ist die Zahl der Personen, die arbeitslos gemeldet oder in einer Schulung waren (440.843) erneut angestiegen (+36.837 bzw. +9,1 % gegenüber dem Vorjahresmonat; vorläufige Zahlen des BMASK). Hiervon waren 356.745 Personen arbeitslos gemeldet (+30.344 bzw. +9,3 %). Besonders zugenommen hat die Anzahl arbeitsloser älterer Personen (+20,3 %) und von Personen mit Behinderung (+29,5 %). Gründe hierfür sind in der Veränderung der Demografie und den konjunkturell bedingten schlechten Chancen auf beruflichen Wiedereinstieg zu finden. Der höchste Anstieg war im Gesundheits- und Sozialwesen (+16,1 %), im Tourismus (+14,1 %) und im Handel (+13,2 %) zu verzeichnen, während die Bauwirtschaft von der aktuellen Wetterlage profitieren konnte und einen Rückgang von 2,1 % verzeichnen konnte. Wie auch in den Monaten zuvor war der Anstieg der Arbeitslosigkeit von einem gleichzeitigen Anstieg der aktiven Beschäftigung begleitet (+27.000 bzw. +0,8 % gegenüber dem Vorjahresmonat) und umfasste insgesamt 3.347.000 Personen. Die Bodenbildung bei der Zahl der gemeldeten offenen Stellen weist darauf hin, dass sich die Beschäftigungsentwicklung in nächster Zeit weiter verbessern dürfte.

Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote gemäß Eurostat lag im Jänner 2014 (letzter verfügbarer Wert) mit 4,9 % leicht unter jener vom Dezember 2013 (5,0 %) und ist weiterhin die niedrigste in der EU. Die Jugendarbeitslosigkeit ist mit 10,5 % im Vergleich zum Vormonat (9,1 %) aber verhältnismäßig stark gestiegen. Trotzdem blieb sie – nach jener Deutschlands – die zweitniedrigste in der EU.

Österreichische HVPI-Inflation im Jänner 2014 auf 1,5 % gesunken

Die österreichische HVPI-Inflation ging im Jahr 2013 deutlich zurück (Jahresdurchschnitt: 2,1 %). Ausschlaggebend dafür waren der Rückgang der Weltmarktpreise für Rohstoffe, die moderate Entwicklung der Preise für importierte Waren und das leicht sinkende Lohnkostenwachstum.

Im Jänner 2014 belief sich die österreichische HVPI-Inflationsrate auf 1,5 % (Dezember: 2,0 %, November 1,5 %). Auch die Kerninflationsrate (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) verringerte sich von Dezember (2,3 %) auf Jänner (1,9 %) deutlich. Zurückzuführen war der Rückgang der Teuerung im Berichtsmonat vor allem auf Industriegüter (ohne Energie), Dienstleistungen und Energie, die Inflationsrate von Nahrungsmitteln (inklusive Alkohol und Tabak) lag im Berichtsmonat leicht über jener im Dezember 2013:

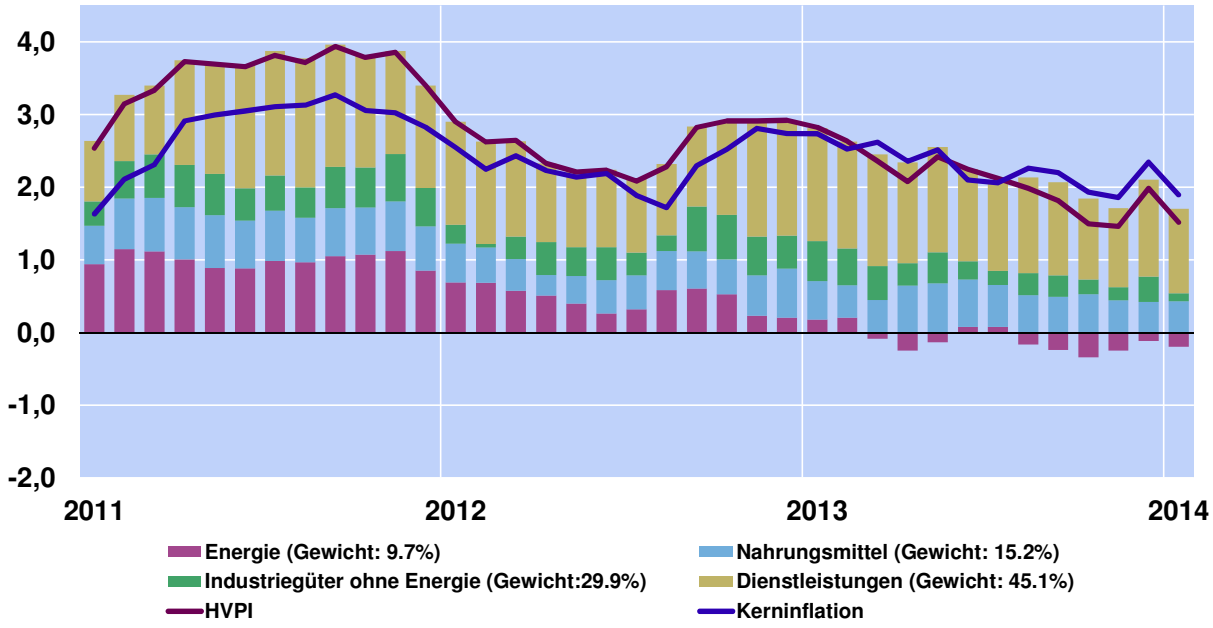
- Im Sektor Industriegüter ohne Energie lag die Inflationsrate im Jänner mit 0,4 % deutlich unter der Jahresteuerung vom Dezember (1,2 %). Der Rückgang der Teuerungsrate war fast ausschließlich auf Bekleidung zurückzuführen.
- Die Jahresteuerung im Dienstleistungssektor lag mit 2,6 % deutlich unter dem Vormonatsniveau (3,0 %). Rund ¾ der Gesamtinflationsrate gingen auf Dienstleistungen zurück. Ausschlaggebend für den jüngsten deutlichen Rückgang der Teuerungsrate im Dienstleistungssektor waren insbesondere Beherbergungsdienstleistungen, Flugtickets, Pauschalreisen, Freizeit- und Sportdienstleistungen sowie Bewirtungsdienstleistungen.

- Die Inflationsrate der Sondergruppe Energie betrug im Jänner -2,1 % (Dezember: -1,3 %). Für den Rückgang der Preise im Energiesektor waren vor allem Treibstoffe und Heizöl ausschlaggebend.
- Im Nahrungsmittelsektor (einschließlich Alkohol und Tabak) stieg die Inflationsrate im Jänner moderat an (Jänner: 2,8 %; Dezember 2013: 2,7 %). Dafür war die Teuerung bei verarbeiteten Nahrungsmitteln ausschlaggebend. Bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln lag sie leicht unter dem Vormonatswert.

HVPI-Inflationsrate und Beiträge der Subkomponenten

Veränderung zum Vorjahr in % für HVPI und Kerninflation bzw. in %-Punkten für Inflationsbeiträge

Letzte Beobachtung: Jänner 2014



Quelle: Statistik Austria.

Die österreichische HVPI-Inflation lag im Jänner mit 1,5 % über dem Euroraum-Durchschnitt von 0,8 % und wieder deutlich näher am größten Handelspartner Deutschland (1,2 %). Im Dezember lag die österreichische HVPI-Inflationsrate mit 2,0 % noch um 0,8 Prozentpunkte über der vergleichbaren deutschen Teuerungsrate (1,2 %).

Kreditinstitute: Rückläufige Bilanzsumme, gebremstes Kreditwachstum, steigende Einlagen[5]

Weiter rückläufige unkonsolidierte Bilanzsumme[6]

Die unkonsolidierte Bilanzsumme der österreichischen Kreditinstitute reduzierte sich im Jahr 2013 um knapp 53,0 Mrd EUR oder 5,4 % auf 929,2 Mrd EUR. Für den Rückgang waren vor allem der Zwischenbankverkehr im In- und Ausland verantwortlich.

Der Anteil der Top-3-, Top-5- bzw. Top-10-Banken an der gesamten Bilanzsumme betrug Ende Dezember 2013 jeweils 28,8 %, 36,0 % (-0,2 Prozentpunkte) bzw. 49,0 % (-1,2 Prozentpunkte)

Unkonsolidierte Bilanzsumme der in Österreich meldepflichtigen Kreditinstitute

Quelle: OeNB.

Leichte Wachstumsverlangsamung der Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen[7]

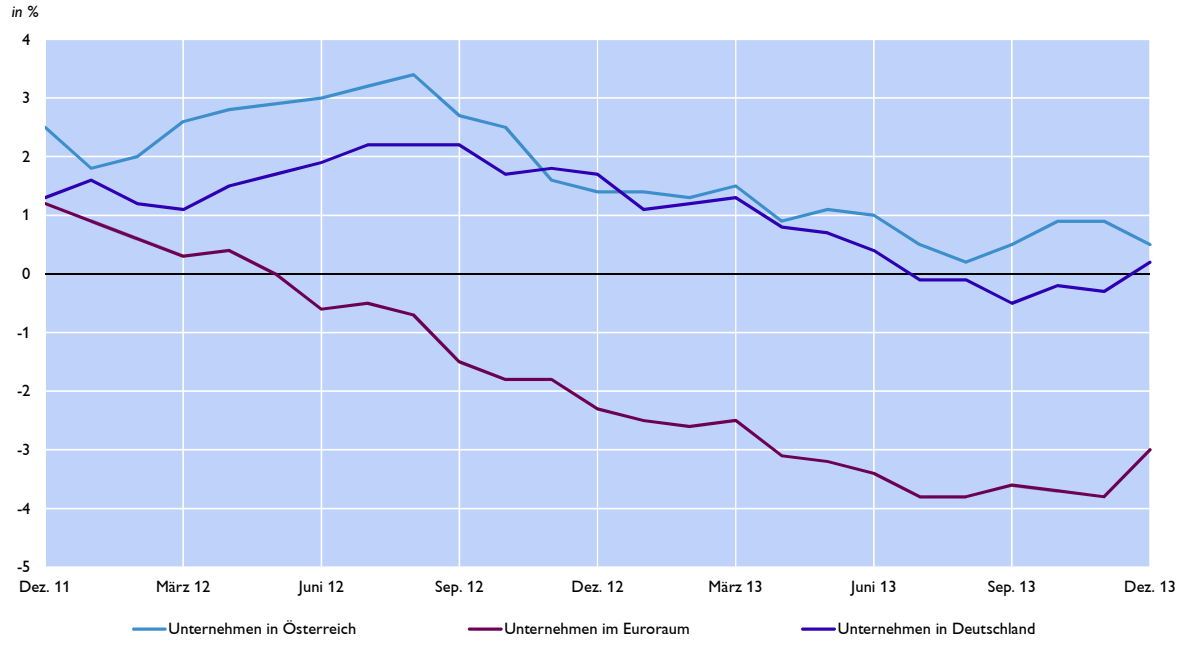
Die um Wechselkurseffekte, Abschreibungen und Reklassifikationen bereinigte Jahresveränderungsrate des Kreditvolumens an nichtfinanzielle Unternehmen in Österreich lag Ende Dezember 2013 bei 0,5 %. Angesichts des extrem hohen Einlagenbestands der nichtfinanziellen Unternehmen (53,1 Mrd EUR) – dieser übersteigt deren Jahresinvestitionsvolumen – bei historisch niedrigen Einlagenzinssätzen kann davon ausgegangen werden, dass die Wachstumsverlangsamung der Kredite vorrangig nachfrageseitig begründet ist.

Ein Vergleich der Entwicklung der Kredite an Unternehmen in Österreich mit jenen in Deutschland und dem Durchschnitt des Euroraums, zeigt die relativ günstige Situation der heimischen Unternehmen. Die Wachstumsrate der Kredite an Unternehmen in Österreich lag

[5] Autor: Norbert Schuh (Abteilung Statistik – Außenwirtschaft Finanzierungsrechnung und Monetärstatistik).
[6] Gemäß Aufsichtsstatistik.
[7] Im Folgenden werden Daten der Monetärstatistik benützt, da die Standveränderungen um nichttransaktionsbedingte Veränderungen bereinigt werden können.

mit 0,5 % im Dezember 2013 über jener Deutschlands (+0,2 %) und deutlich über dem Durchschnitt des Euroraums von –3,0 %. Der Kreditrückgang im Euroraum ist auf Länder mit schwerwiegenden wirtschaftlichen Problemen wie Spanien (–11,0 %) zurückzuführen. Auch das Kreditwachstum Italiens lag mit –5,3 % deutlich unter dem Durchschnitt des Euroraums.

Bereinigte Veränderung der Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Vorjahresvergleich

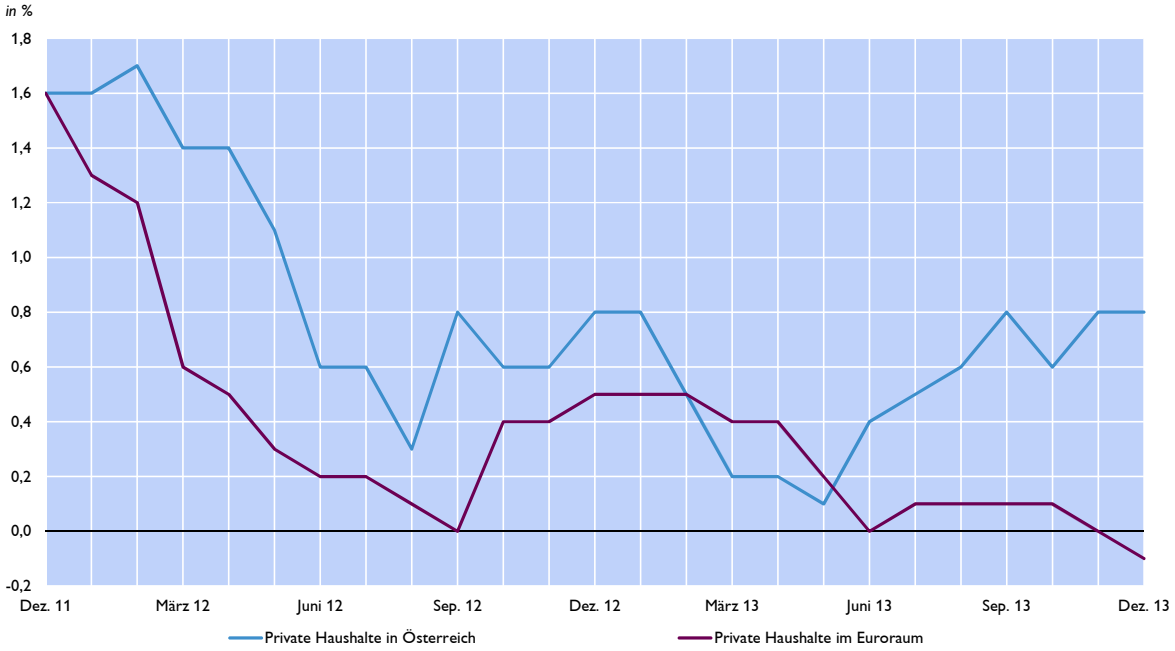


Quelle: OeNB, EZB.

Beim Wachstum der Kredite an private Haushalte in Österreich zeichnete sich seit März 2013 (+0,2 %) ein leichter Aufwärtstrend ab. Per Ende Dezember 2013 betrug das Wachstum der Kredite an private Haushalte 0,8 %. Hervorgerufen wurde diese Trendumkehr durch die Entwicklung bei Wohnbaukrediten von +1,6 % im Mai auf +2,4 % Ende 2013. Die Wachstumsraten in Österreich bei Konsum- (–2,5 %) und Sonstigen Krediten (–1,1 %) lagen nach wie vor im negativen Bereich. Zwei Drittel der sonstigen Kredite an private Haushalte geht auf Freie Berufe zurück. In diesem Bereich wurde im Juni 2013 mit –2,1 % die Talsohle erreicht. Ende Dezember 2012 betrug der Rückgang 1,4 %.

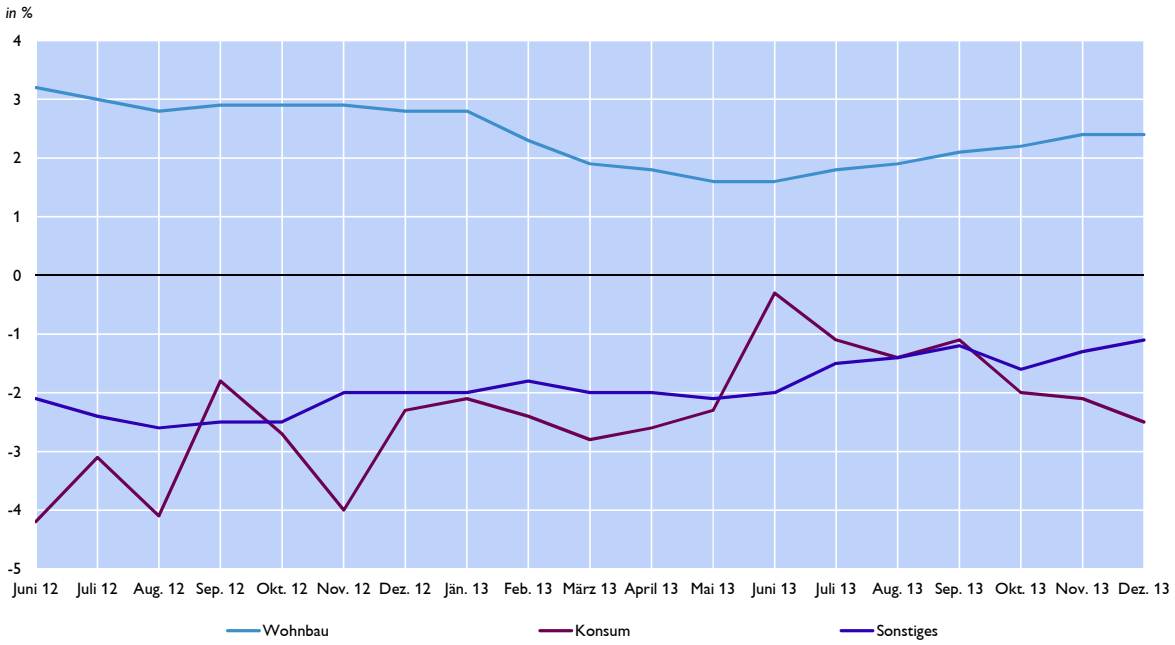
Im Durchschnitt des Euroraums war hingegen im Laufe des Jahres noch keine Erholung des Kreditwachstums bei privaten Haushalten erkennbar. Im Gegenteil: In der ersten Jahreshälfte ging das Wachstum kontinuierlich zurück und erreichte im Juni 2013 die Nulllinie. Zuletzt war sogar eine leicht negative Tendenz erkennbar.

Bereinigte Veränderung der Kredite an private Haushalte im Vorjahresvergleich



Quelle: OeNB, EZB.

Jahreswachstumsrate der Kredite an private Haushalte nach Verwendungszwecken



Quelle: OeNB.

Leichte Erhöhung des Einlagenwachstums trotz weiter sinkender Zinssätze

Trotz weiter sinkender Einlagenzinssätze und leicht rückläufiger Realeinkommen erhöhte sich das Einlagenwachstum geringfügig von 2,1 % im Jahr 2012 auf 2,4 % im Jahr 2013. Dabei stehen kräftige Zuwächse bei Einlagen der Investmentfonds, Versicherungen, Pensionskassen,

Länder, Gemeinden und Sozialversicherungsträgern einer Wachstumsverlangsamung bei den Einlagen von privaten Haushalten und nichtfinanziellen Unternehmen gegenüber.

Einlagen von österreichischen Nichtbanken

	Stand Dez. 2013	Jahresabstand Dez.13	Dez.12
	in Mio EUR	*in %*	
Insgesamt	301.303	2,4	2,1
Private Haushalte	216.867	1,1	1,7
Nichtfinanzielle Unternehmen	53.058	2,6	5,6
Sonstige Finanzintermediäre	11.240	5,0	-12,6
Versicherungen und Pensionskassen	6.088	33,6	-6,5
Sonstiger Staat	10.792	11,9	9,2
Zentralstaat	3.258	2,1	23,3

Quelle: OeNB.

Das Einlagenwachstum privater Haushalte verringerte sich von 1,7 % im Dezember 2012 auf 1,1 % im Dezember 2013. Angesichts der niedrigen Zinssätze und einer flachen Zinsstrukturkurve vollzog sich innerhalb des Einlagensegments eine deutliche Umschichtung zugunsten täglich fälliger Einlagen. Nach einem Wachstum der täglich fälligen Einlagen von 12,4 % im Jahr 2012 legten sie im Jahr 2013 um weitere 10,5 % zu. Gebundene Einlagen haben hingegen deutlich an Attraktivität verloren. Der Rückgang der Einlagen mit Bindungsfrist beschleunigte sich von 3,4 % im Jahr 2012 auf 4,2 % im Jahr 2013. Sparer suchen in Zeiten mangelnder Orientierung nach größtmöglicher Flexibilität, um jederzeit rasch auf Veränderungen reagieren zu können.

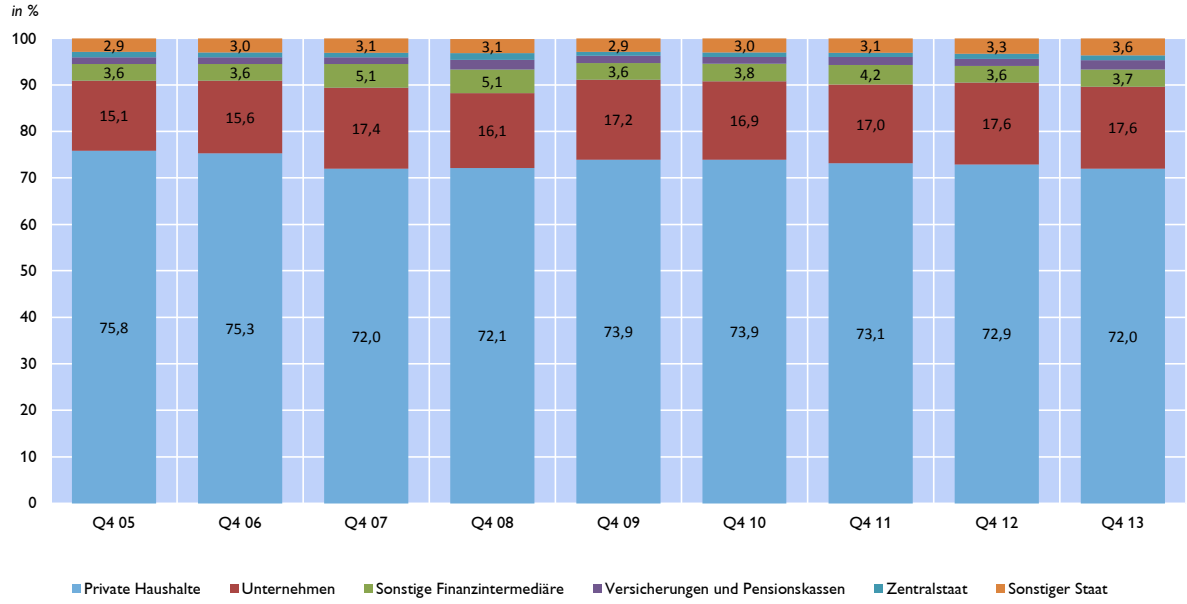
Einlagen von privaten Haushalten

	Stand Dez. 13	Jahresabstand Dez.13	Dez.12
	in Mio EUR	*in %*	
Insgesamt	216.867	1,1	1,7
Täglich fällig	85.445	10,5	12,4
Einlagen mit Bindungsfrist	131.407	-4,2	-3,4
Bindungsfrist bis 1 Jahr	64.700	-9,9	-5,8
Bindungsfrist 1 bis 2 Jahre	26.790	7,1	6,5
Bindungsfrist über 2 Jahre	39.917	-1,2	-4,7

Quelle: OeNB.

Durch diese Entwicklungen kam es zu Verschiebungen der sektoralen Struktur der Einlagen. Der Anteil der privaten Haushalte an den gesamten Einlagen ging in den letzten Jahren zwar zurück, blieb aber mit über 70 % der wichtigste Sektor. Die Bedeutung der nichtfinanziellen Unternehmen und des Staates und hier vor allem der Sozialversicherungsträger nahm dagegen zu.

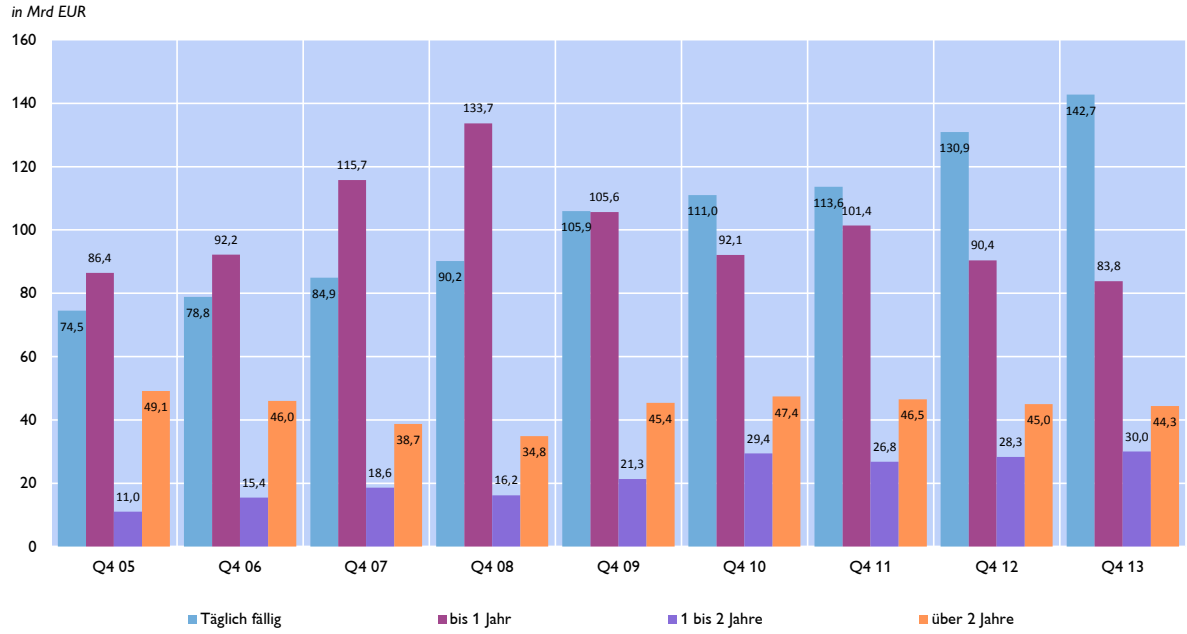
Sektorale Verteilung der Einlagen



Quelle: OeNB.

Die Liquiditätspräferenz angesichts der niedrigen Zinssätze lässt sich auch in der folgenden Grafik ablesen. Ende des Jahres 2008 lag knapp ein Drittel der Einlagen auf täglich fälligen Konten. Per Ende Dezember 2013 war dieser Anteil auf über 47 % angestiegen.

Einlagen von inländischen Nichtbanken nach Fristigkeit



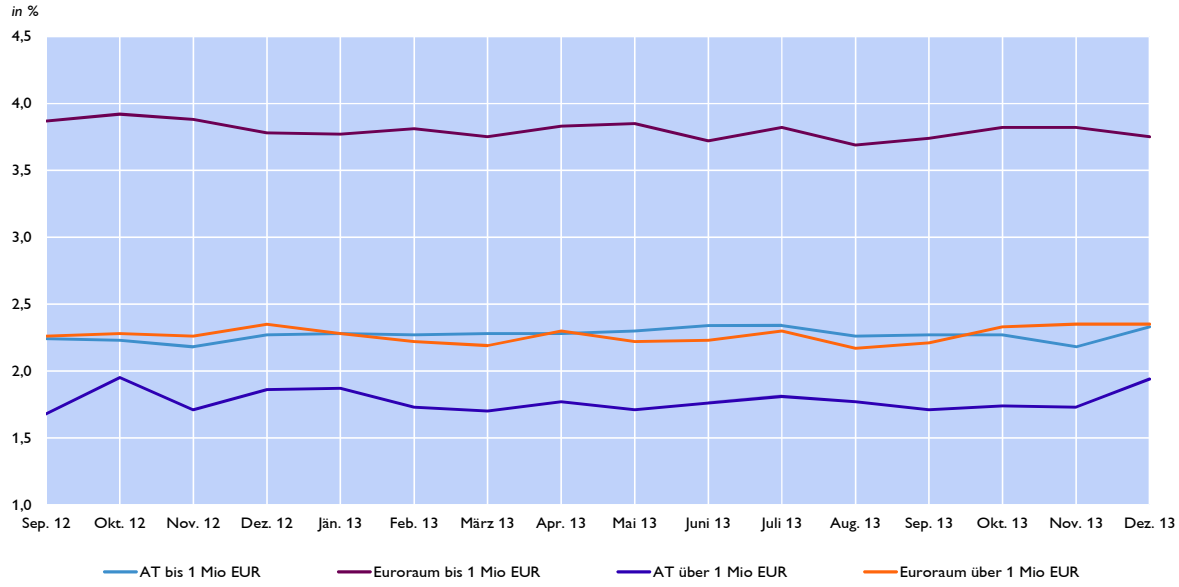
Quelle: OeNB.

Weiterhin günstige Finanzierungsbedingungen für nichtfinanzielle Unternehmen und private Haushalte

Deutlich niedrigere Zinssätze für österreichische nichtfinanzielle Unternehmen

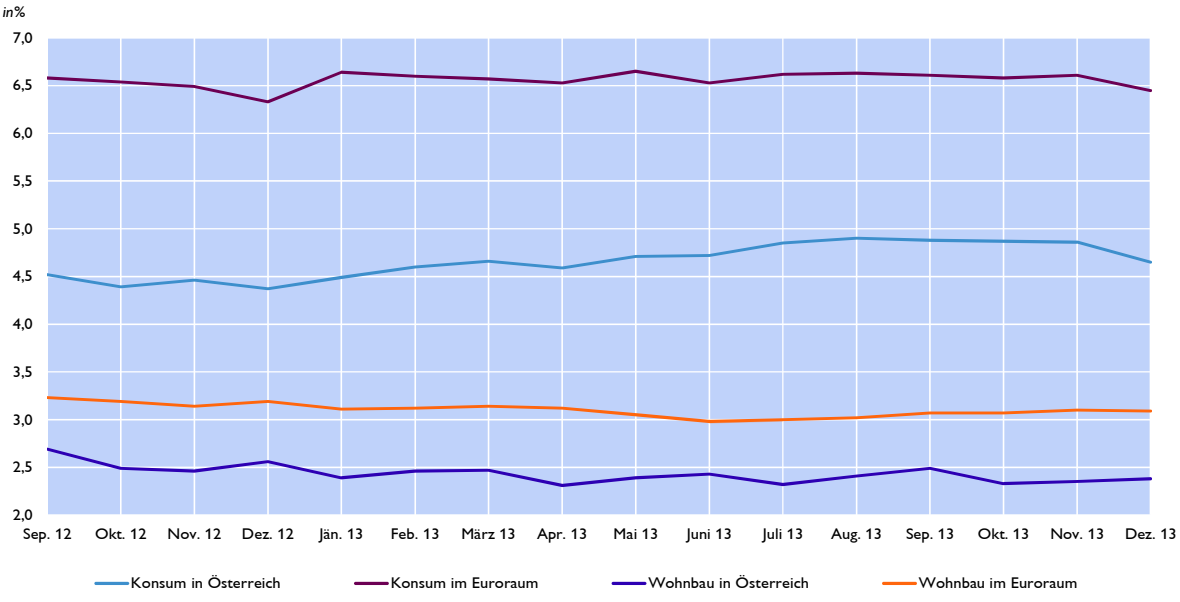
Obwohl die Zinssätze zu Jahresende 2013 leicht anzogen, konnten österreichische nichtfinanzielle Unternehmen nach wie vor von deutlich günstigeren Kreditzinssätzen als Unternehmen des gesamten Euroraums profitieren. Sie bezahlten im laufenden Jahr für Kredite bis 1 Mio EUR – diese betreffen häufig Kredite an kleine- und mittlere Unternehmen (KMUs) – um 40 % weniger an Zinsen als Unternehmen im Euroraum. Für Kredite über 1 Mio EUR betrug der Zinsvorteil immerhin mehr als ein Sechstel.

Kreditzinssätze für nichtfinanzielle Unternehmen im Neugeschäft



Quelle: OeNB, EZB.

Kreditzinssätze für private Haushalte im Neugeschäft



Quelle: OeNB, EZB.

Das historisch niedrige Zinsniveau hält nun schon seit Anfang 2009 an. Für Kredite bis 1 Mio EUR liegt der Zinssatz seit Dezember 2011 unter 3 %. Der Zinssatz für Kredite über 1 Mio EUR liegt seit August 2012 sogar unter der 2-Prozentmarke.

Zinssätze für Wohnbaukredite im Jahr 2013 weiter rückläufig

Im Jahresdurchschnitt gingen die Zinssätze für Wohnraumbeschaffung weiter zurück. Im Durchschnitt des Jahres 2013 zahlten Österreicher für Wohnbaukredite 2,39 % nach 2,71 % im Jahr 2012. Kreditnehmer im Euroraum mussten zuletzt um fast 30 % mehr für die Zinsenbedienung von Wohnbaukrediten aufwenden. Für Konsumkredite bezahlten Kreditnehmer im Euroraum um fast 40 % mehr.

Die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats[8]

EZB-Rat am 6. Februar 2014

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse hat der EZB-Rat am 6. Februar 2014 beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die jüngsten Daten bestätigen, dass die moderate Erholung der Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets im Einklang mit unserer bisherigen Einschätzung verläuft. Gleichzeitig bleibt der zugrunde liegende Preisdruck im Euroraum schwach, und das Geldmengen- und Kreditwachstum ist verhalten. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit unserem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten. Wie zuvor dargelegt, befindet sich der Euroraum derzeit in einer länger anhaltenden Phase niedriger Inflation, auf die ein allmählicher Anstieg hin zu einer Preissteigerung von unter, aber nahe 2 % folgen wird. Zu den mittelfristigen Inflations- und Wachstumsaussichten werden Anfang März weitere Daten und Analysen vorliegen. Die jüngsten Hinweise bestätigen in vollem Umfang unsere Entscheidung, den akkommodierenden geldpolitischen Kurs so lange wie erforderlich beizubehalten, was die allmähliche Konjunkturerholung im Eurogebiet stützen wird. Wir bekräftigen ausdrücklich unsere Forward Guidance und gehen nach wie vor davon aus, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden. Diese Einschätzung beruht auf den auch mittelfristig insgesamt gedämpften Inflationsaussichten vor dem Hintergrund der allgemein schwachen Wirtschaftslage und der verhaltenen Geldmengenentwicklung. Was die jüngste Volatilität am Geldmarkt und deren mögliche Implikationen für unseren geldpolitischen Kurs betrifft, so beobachten wir die Entwicklung genau und sind bereit, alle verfügbaren Instrumente in Erwägung zu ziehen. Insgesamt sind wir weiterhin fest entschlossen, den hohen Grad an geldpolitischer Akkommodierung beizubehalten und gegebenenfalls weitere entschiedene Maßnahmen zu ergreifen.

Gestatten Sie mir nun, unsere Einschätzung näher zu erläutern und dabei mit der wirtschaftlichen Analyse zu beginnen. Nach zwei Quartalen eines positiven Wachstums des realen BIP deuten die aktuellen Daten und Umfrageergebnisse darauf hin, dass die moderate Erholung im Schlussquartal 2013 anhielt. Mit Blick auf die Zukunft hat sich unsere bisherige Einschätzung des Wirtschaftswachstums bestätigt. Die Produktion im Euroraum dürfte sich langsam erholen. Insbesondere ist ein gewisser Aufschwung der Inlandsnachfrage zu erwarten, der durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs, die sich verbessernden Finanzierungsbedingungen sowie die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und den Strukturreformen begünstigt wird. Zudem werden die Realeinkommen von einem schwächeren Anstieg der Energiepreise gestützt. Die Konjunktur dürfte auch von einer allmählichen Zunahme der Nachfrage nach Exporten des Eurogebiets profitieren. Gleichwohl ist die Arbeitslosigkeit im Euroraum trotz Stabilisierung nach wie vor hoch, und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen und im privaten Sektor werden das Tempo der wirtschaftlichen Erholung weiterhin belasten.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Die Entwicklung der Bedingungen an den globalen Geld- und Finanzmärkten sowie damit verbundene Unsicherheiten – insbesondere in Schwellenländern – könnten sich negativ auf die Konjunkturlage auswirken. Zu den anderen Abwärtsrisiken zählen die Möglichkeit, dass die inländische Nachfrage und das Exportwachstum schwächer als erwartet ausfallen, sowie eine langsame oder unzureichende Umsetzung von Strukturreformen in den Ländern des Euroraums.

---

[8] Der Bericht ist die gekürzte Version der einleitenden Bemerkungen des EZB-Präsidenten nach dem EZB-Rat, die in englischer Sprache unter http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2014/html/index.en.html bzw. in deutscher Übersetzung durch die Deutsche Bundesbank unter http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Presse/Pressenotizen/pressenotizen.html verfügbar sind.

Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Januar 2014 auf 0,7 %, verglichen mit 0,8 % im Dezember. Dieser Rückgang war in erster Linie auf die Energiepreisentwicklung zurückzuführen. Zugleich fiel die Teuerungsrate im Januar 2014 niedriger aus als allgemein erwartet. Auf der Grundlage aktueller Informationen und der derzeitigen Terminpreise für Energie dürften die jährlichen Inflationsraten auch in den kommenden Monaten in etwa auf dem aktuellen Niveau liegen. Auf mittlere Sicht dürfte der zugrunde liegende Preisdruck im Euroraum gedämpft bleiben. Die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet sind weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit unserem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten.

Die Aufwärts- wie auch die Abwärtsrisiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung sind weiterhin begrenzt und auf mittlere Sicht nach wie vor weitgehend ausgewogen.

Was die monetäre Analyse betrifft, so bestätigen die Daten für Dezember 2013 die Einschätzung einer verhaltenen Grunddynamik des Wachstums der weit gefassten Geldmenge (M3) und des Kreditvolumens. Die Vorjahrsrate von M3 verlangsamte sich im Dezember auf 1,0 %, verglichen mit 1,5 % im November. Die im Dezember beobachteten Abflüsse bei den Einlagen spiegelten den starken Absatz von Wertpapieren der öffentlichen Hand und des privaten Sektors durch MFIs im Euroraum wider, der unter anderem mit den Anpassungen zusammenhängen könnte, die von den Banken in Erwartung der umfangreichen Bilanzprüfungen durch die EZB vorgenommen wurden. Diese Entwicklung schlug sich auch im jährlichen Wachstum der Geldmenge M1 nieder, das sich im Dezember auf 5,8 % abschwächte, jedoch nach wie vor robust war. Wie bereits in den Vormonaten wurde das jährliche M3-Wachstum hauptsächlich von einem Anstieg der Nettoauslandsposition der MFIs getragen, worin sich weiterhin das erhöhte Interesse internationaler Anleger an Vermögenswerten des Euroraums widerspiegelte. Die Jahresänderungsrate der Buchkredite an den privaten Sektor war nach wie vor rückläufig. Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte Zwölfmonatsrate der Buchkreditvergabe an private Haushalte lag im Dezember bei 0,3 % und blieb damit seit Anfang 2013 weitgehend unverändert. Die ebenfalls um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte jährliche Änderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften betrug im Dezember -2,9 % nach -3,1 % im November. Der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Januar 2014 zufolge haben sich die Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte weiter leicht stabilisiert, und die Kreditnachfrage der Unternehmen war per saldo weniger stark rückläufig. Insgesamt kommen in der schwachen Entwicklung der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften nach wie vor deren verzögerte Reaktion auf den Konjunkturzyklus, das Kreditrisiko sowie die anhaltenden Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor zum Ausdruck.

Seit Sommer vergangenen Jahres hat sich die Refinanzierungssituation der Banken erheblich verbessert. Zur Gewährleistung einer angemessenen Transmission der Geldpolitik auf die Finanzierungsbedingungen in den Euro-Ländern ist es wichtig, dass die Fragmentierung der Kreditmärkte im Euroraum weiter abnimmt und die Widerstandsfähigkeit der Banken erforderlichenfalls erhöht wird. Dies ist auch das Ziel der umfassenden Bewertung der EZB, während die zeitnahe Durchführung weiterer Maßnahmen zur Schaffung einer Bankenunion nach wie vor dazu beitragen wird, das Vertrauen in das Finanzsystem wiederherzustellen.

Zusammenfassend bekräftigt die wirtschaftliche Analyse unsere Erwartung, dass die Inflationsraten über einen längeren Zeitraum hinweg niedrig bleiben, bevor es dann zu einem allmählichen Anstieg hin zu einer Preissteigerung von unter, aber nahe 2 % kommen wird. Die Gegenprüfung anhand der Signale aus der monetären Analyse bestätigt das Bild einer mittelfristig gedämpften Entwicklung des zugrunde liegenden Preisdrucks im Euroraum.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so sollten die Länder des Eurogebiets in ihren bisherigen Bemühungen zur Haushaltskonsolidierung nicht nachlassen und die hohe Staatsverschuldung mittelfristig wieder senken. Die haushaltspolitischen Strategien sollten im Einklang mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt stehen und

eine wachstumsfreundliche Gestaltung der Konsolidierungsmaßnahmen gewährleisten, welche die Qualität und Effizienz öffentlicher Dienstleistungen verbessert und gleichzeitig die durch die Besteuerung bedingten Verzerrungseffekte so gering wie möglich hält. Sofern parallel dazu eine entschlossene Umsetzung von Strukturreformen erfolgt, wird sich dies zusätzlich stützend auf die immer noch fragile wirtschaftliche Erholung auswirken. Aus diesem Grund müssen die Regierungen mit ihren Reformen der Güter- und Arbeitsmärkte fortfahren. Diese Reformen werden zu einer Stärkung des Wachstumspotenzials des Euroraums und zur Verringerung der in vielen Ländern hohen Arbeitslosenquoten beitragen.

EZB-Rat am 9. Jänner 2014

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse hat der EZB-Rat am 9. Jänner 2014 beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die jüngsten Daten und die Analyse haben unsere bisherige Einschätzung erneut bestätigt. Der zugrunde liegende Preisdruck im Euro-Währungsgebiet dürfte auf mittlere Sicht gering bleiben. In dieses Bild passt auch, dass das Geldmengen- und das Kreditwachstum nach wie vor verhalten sind. Gleichzeitig sind die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet fest auf einem Niveau verankert, das mit unserem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten. Eine solche Konstellation deutet unverändert darauf hin, dass der Euroraum über einen längeren Zeitraum hinweg niedrige Inflationsraten verzeichnen könnte; später dürfte es dann zu einem allmählichen Anstieg hin zu einer Preissteigerung von unter, aber nahe 2 % kommen. Vor diesem Hintergrund weisen wir mit Nachdruck darauf hin, dass wir unseren akkommodierenden geldpolitischen Kurs so lange wie erforderlich beibehalten werden, was die allmähliche Konjunkturerholung im Eurogebiet stützen wird. Entsprechend bekräftigen wir ausdrücklich unsere Forward Guidance, der zufolge wir nach wie vor davon ausgehen, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden. Wie zuvor dargelegt, beruht diese Einschätzung auf den auch mittelfristig insgesamt gedämpften Inflationsaussichten vor dem Hintergrund der allgemein schwachen Wirtschaft und der verhaltenen Geldmengenentwicklung. Was die Bedingungen am Geldmarkt und deren mögliche Implikationen für unseren geldpolitischen Kurs betrifft, so beobachten wir die Entwicklung genau und sind bereit, alle verfügbaren Instrumente in Erwägung zu ziehen. Insgesamt sind wir weiterhin entschlossen, den hohen Grad an geldpolitischer Akkommodierung beizubehalten und gegebenenfalls weitere entschiedene Maßnahmen zu ergreifen.

[…]

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Eurogebiet sind nach wie vor abwärtsgerichtet. Die Entwicklung der Bedingungen an den globalen Geld- und Finanzmärkten sowie damit verbundene Unsicherheiten könnten sich negativ auf die Konjunkturlage auswirken. Zu den anderen Abwärtsrisiken zählen höhere Rohstoffpreise sowie die Möglichkeit, dass die inländische Nachfrage und das Exportwachstum schwächer als erwartet ausfallen, und eine langsame oder unzureichende Umsetzung von Strukturreformen in den Ländern des Euroraums.

[…]

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung werden auf mittlere Sicht weiterhin als weitgehend ausgewogen angesehen, wobei sich Aufwärtsrisiken aus höheren Rohstoffpreisen sowie aus stärker als erwartet steigenden administrierten Preisen und indirekten Steuern und Abwärtsrisiken aus einer schwächer als erwartet verlaufenden Konjunktur ergeben.

[…]

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass der wirtschaftlichen Analyse zufolge der Euroraum über einen längeren Zeitraum hinweg niedrige Inflationsraten verzeichnen könnte; später dürfte es dann zu einem

allmählichen Anstieg hin zu einer Preissteigerung von unter, aber nahe 2 % kommen. Die Gegenprüfung anhand von Signalen aus der monetären Analyse bestätigt dieses Bild.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so ist es von wesentlicher Bedeutung, dass die Bemühungen der Vergangenheit nicht nachlassen und der Prozess der mittelfristigen Haushaltskonsolidierung anhält. Die haushaltspolitischen Strategien sollten im Einklang mit dem Fiskalpakt stehen und eine wachstumsfreundliche Gestaltung der Konsolidierungsmaßnahmen gewährleisten, indem die Qualität und Effizienz öffentlicher Dienstleistungen verbessert und gleichzeitig die durch die Besteuerung bedingten Verzerrungseffekte so gering wie möglich gehalten werden. Sofern parallel dazu eine entschlossene Umsetzung von Strukturreformen erfolgt, wird sich dies zusätzlich stützend auf die allmähliche wirtschaftliche Erholung des Euro-Währungsgebiets und positiv auf die öffentlichen Finanzen auswirken. Durch Reformen der Arbeits- und Gütermärkte und eine konsequente Umsetzung der Binnenmarktpolitik wird besonderes Augenmerk auf die Verbesserung der Aussichten für das Wirtschaftswachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen in einem von hoher Arbeitslosigkeit geprägten Umfeld gelegt.

EZB-Rat am 5. Dezember 2013

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse hat der EZB-Rat am 5. Dezember 2013 beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die jüngsten Daten und die Analyse haben unsere Einschätzung und die geldpolitischen Beschlüsse des vergangenen Monats bestätigt. Der zugrunde liegende Preisdruck im Euro-Währungsgebiet dürfte auf mittlere Sicht gering bleiben. In dieses Bild passt auch, dass das Geldmengen- und das Kreditwachstum nach wie vor verhalten sind. Gleichzeitig sind die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen für das Eurogebiet weiterhin fest auf einem Niveau verankert, das mit unserem Ziel im Einklang steht, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten. Eine derartige Konstellation deutet darauf hin, dass der Euroraum über einen längeren Zeitraum hinweg niedrige Inflationsraten verzeichnen könnte; später dürfte es dann zu einem allmählichen Anstieg hin zu einer Preissteigerung von unter, aber nahe 2 % kommen. Der akkommodierende geldpolitische Kurs wird so lange wie erforderlich beibehalten und wird dadurch weiterhin die allmähliche Konjunkturerholung im Eurogebiet stützen. In diesem Zusammenhang bestätigte der EZB-Rat seine Forward Guidance, der zufolge er nach wie vor davon ausgeht, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden. Diese Einschätzung beruht weiterhin auf den auch mittelfristig insgesamt gedämpften Inflationsaussichten vor dem Hintergrund der verbreitet schwachen Wirtschaft und der verhaltenen Geldmengenentwicklung. Was die Bedingungen am Geldmarkt und deren mögliche Implikationen für unseren geldpolitischen Kurs betrifft, so beobachten wir die Entwicklung genau und sind bereit, alle verfügbaren Instrumente in Erwägung zu ziehen.

[…]

Diese Einschätzung kommt auch in den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2013 zum Ausdruck. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird das jährliche reale BIP im Jahr 2013 um 0,4 % sinken, bevor es im Jahr 2014 um 1,1 % und im Jahr 2015 um 1,5 % steigen wird. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2013 blieb die Projektion für das Wachstum des realen BIP für 2013 unverändert und wurde für 2014 um 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Eurogebiet werden als abwärtsgerichtet eingeschätzt. Die Entwicklung der Bedingungen an den globalen Geld- und Finanzmärkten sowie damit verbundene Unsicherheiten könnten sich negativ auf die Konjunkturlage auswirken. Zu den anderen Abwärtsrisiken zählen höhere Rohstoffpreise sowie die Möglichkeit, dass die inländische Nachfrage und das Exportwachstum schwächer als erwartet ausfallen, und eine langsame oder unzureichende Umsetzung von Strukturreformen in den Ländern des Euroraums.

[…]

Weitgehend im Einklang mit dieser Einschätzung gehen die Experten des Eurosystems in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Dezember 2013 im laufenden Jahr von einer am HVPI gemessenen jährlichen Teuerungsrate von 1,4 %, im kommenden Jahr von 1,1 % und 2015 von 1,3 % aus. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2013 wurde die Inflationsprognose für 2013 um 0,1 Prozentpunkte und für 2014 um 0,2 Prozentpunkte nach unten korrigiert.

Die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die Preisentwicklung werden als mittelfristig weitgehend ausgewogen angesehen. Aufwärtsrisiken ergeben sich aus höheren Rohstoffpreisen sowie stärker als erwartet steigenden administrierten Preisen und indirekten Steuern, während Abwärtsrisiken aus einer schwächer als erwartet verlaufenden Konjunktur resultieren.

Bezüglich der von Experten des Eurosystems bzw. der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen möchte ich Ihnen mitteilen, dass der EZB-Rat beschlossen hat, ab Dezember 2013 weitere Einzelheiten zu veröffentlichen. Das entsprechende Material erhalten Sie heute nach der Pressekonferenz.

[…]

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass der wirtschaftlichen Analyse zufolge der Euroraum über einen längeren Zeitraum hinweg niedrige Inflationsraten verzeichnen könnte; später dürfte es dann zu einem allmählichen Anstieg hin zu einer Preissteigerung von unter, aber nahe 2 % kommen. Die Gegenprüfung anhand der Signale aus der monetären Analyse bestätigt dieses Bild.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so begrüßt der EZB-Rat die Beurteilung der Europäischen Kommission zu den Haushaltsentwürfen für 2014, die im Oktober erstmals gemäß den Verordnungen des „Zweierpakets" („Two-Pack") vorgelegt wurden. Das neue Überwachungsverfahren muss seine Wirkung vollständig entfalten können. Damit die hohen Schuldenquoten wieder sinken, sollten die Regierungen in ihren Bemühungen um eine Verringerung der staatlichen Haushaltsdefizite nicht nachlassen und ihre Konsolidierungsanstrengungen auf mittlere Sicht aufrechterhalten. Insbesondere sollten die Konsolidierungsmaßnahmen wachstumsfreundlich und mittelfristig ausgerichtet sein, um eine Verbesserung öffentlicher Dienstleistungen zu erzielen und gleichzeitig die durch die Besteuerung bedingten Verzerrungseffekte so gering wie möglich zu halten. Zugleich müssen die Reformen an den Arbeits- und Gütermärkten weiter vorangetrieben werden, um die Wettbewerbsfähigkeit zu stärken, das Potenzialwachstum zu steigern, Beschäftigungschancen zu schaffen und die Anpassungsfähigkeit unserer Volkswirtschaften zu fördern.

Chronik der geldpolitischen Entscheidungen des Eurosystems 2012 – 2014

Datum der Bekanntgabe	Geldpolitische Maßnahme
6. Februar 2014	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 %, 0,75 % bzw. 0 % zu belassen.
24. Jänner 2014	Der EZB-Rat beschließt, noch vier weitere USD-Tender mit einer Laufzeit von drei Monaten durchzuführen. Der letzte derartige Tender wird am 23. April 2014 angeboten, danach wird diese Operation eingestellt. USD-Tender mit einer Laufzeit von einer Woche werden weiterhin – zumindest bis 31. Juli 2014 – zur Verfügung stehen.
9. Jänner 2014 5. Dezember 2013	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,25 %, 0,75 % bzw. 0 % zu belassen.
7. November 2013	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 25 Bp. auf 0,25 % bzw. 0,75 % zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0 % zu belassen. Darüber hinaus legt er fest, sowohl die HRG als auch die Geschäfte mit ein- bzw. dreimonatiger Laufzeit weiterhin so lange wie notwendig, zumindest jedoch bis Jahresmitte 2015 als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln. Die Zinssätze für die ein- bzw. dreimonatigen Tendergeschäfte werden dem durchschnittlichen Zinssatz im HRG über die jeweilige Laufzeit entsprechen.
31. Oktober 2013	Der EZB-Rat beschließt in Zusammenarbeit mit anderen Notenbanken, das bisher befristete Netzwerk wechselseitiger Swap-Vereinbarungen zu einer dauerhaften Einrichtung werden zu lassen. Damit kann das Eurosystem bei Bedarf den beteiligten Zentralbanken weiterhin Liquidität in Euro zur Verfügung stellen und seinen Geschäftspartnern Mittel in US-Dollar, japanischen Yen, Pfund Sterling, Schweizer Franken sowie kanadischen Dollar bereitstellen. Ferner beschloss der EZB-Rat, weiterhin (bis auf Widerruf) regelmäßige liquiditätszuführende Geschäfte in US-Dollar mit Laufzeiten von etwa einer Woche und etwa drei Monaten anzubieten (Mengentender mit Vollzuteilung).
10. Oktober 2013	Die EZB und die People's Bank of China (PBC) kommen überein, eine wechselseitige Swap-Vereinbarung über maximal 350 Mrd chinesische Yuan bzw. 45 Mrd Euro auf drei Jahre befristet zu errichten. Dieses Liquiditäts-Sicherheitsnetz soll die Versorgung der Banken im Euroraum mit chinesischen Yuan sicherstellen.
2. Oktober 2013	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,5 %, 1,0 % bzw. 0 % zu belassen.
27. September 2013	Wie bereits am 18. Juli 2013 angekündigt, beschließt der EZB-Rat, die Risikokontrolle zu verstärken, indem er die Richtlinien für als Sicherheiten zugelassene Wertpapiere sowie die angewendeten Risikoabschläge (*haircuts*) anpasst.
16. September 2013	Der EZB-Rat kommt gemeinsam mit der Bank of England überein, die Liquiditätsswap-Vereinbarung mit der Bank of England bis zum 30. September 2014 zu verlängern.
5. September 2013 1. August 2013	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,5 %, 1,0 % bzw. 0 % zu belassen.

18. Juli 2013	Im Rahmen der regelmäßigen Überprüfung der Richtlinien für die als Sicherheiten zugelassenen Wertpapiere beschließt der EZB-Rat, die Risikokontrolle zu verstärken. Dabei wird er die Zulassungsrichtlinien für als Sicherheiten zugelassene Wertpapiere sowie die angewendeten Risikoabschläge (*haircuts*) anpassen. Insgesamt sollten die beschlossenen Maßnahmen einen neutralen Effekt auf die Verfügbarkeit von Sicherheiten für die Refinanzierung beim Eurosystem haben.
4. Juli 2013 6. Juni 2013	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,5 %, 1,0 % bzw. 0 % zu belassen.
2. Mai 2013	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) um 25 Basispunkte auf 0,5 % und den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 50 Basispunkte auf 1 % zu senken. Der Zinssatz für die Einlagefazilität bleibt unverändert bei 0 %. Darüber hinaus legt er fest, sowohl die HRG als auch die Geschäfte mit ein- bzw. dreimonatiger Laufzeit weiterhin so lange wie notwendig, zumindest jedoch bis Jahresmitte 2014 als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln. Die Zinssätze für die ein- bzw. dreimonatigen Tendergeschäfte werden dem durchschnittlichen Zinssatz im HRG über die jeweilige Laufzeit entsprechen. Schließlich kommt der EZB-Rat überein, Konsultationen mit anderen europäischen Institutionen über Initiativen zur Förderung eines funktionierenden Marktes für Asset-Backed Securities zu beginnen, die durch Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften besichert sind.
4. April 2013	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,5 % bzw. 0 % zu belassen.
22. März 2013	Der EZB-Rat beschließt für eine Übergangsperiode bis 28. Februar 2015, ungedeckte staatlich garantierte Bankschuldverschreibungen nicht mehr als Sicherheiten zuzulassen, wenn diese durch den Geschäftspartner selbst begeben worden sind und den Bonitätsschwellenwert des Eurosystems nicht erfüllen. Ab 1. März 2015 dürfen derartige Bankschuldverschreibungen, die durch den Geschäftspartner selbst oder eine eng mit diesem verbundene Stelle begeben worden sind, bzw. vom Geschäftspartner emittierte gedeckte Schuldverschreibungen, sofern der Sicherheitenpool ungedeckte staatlich garantierte Bankschuldverschreibungen enthält, die von ebendiesem Geschäftspartner oder einer eng mit diesem verbundenen Stelle begeben worden sind, nicht mehr als Sicherheiten verwendet werden.
7. März 2013 7. Februar 2013 10. Jänner 2013	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,5 % bzw. 0 % zu belassen.
13. Dezember 2012	Der EZB-Rat hat in Zusammenarbeit mit anderen Notenbanken beschlossen, das befristete Netzwerk wechselseitiger Swap-Vereinbarungen bis zum 1. Februar 2014 fortzuführen. Damit kann das Eurosystem bei Bedarf den beteiligten Zentralbanken weiterhin Liquidität in Euro zur Verfügung stellen und seinen Geschäftspartnern Mittel in US-Dollar, japanischen Yen, Pfund Sterling, Schweizer Franken sowie kanadischen Dollar bereitstellen. Ferner beschloss der EZB-Rat, weiterhin regelmäßige liquiditätszuführende Geschäfte in US-Dollar mit Laufzeiten von etwa einer Woche und etwa drei Monaten durchzuführen (Mengentender mit Vollzuteilung).

6. Dezember 2012	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,5 % bzw. 0 % zu belassen. Darüber hinaus legt er fest, sowohl die HRG als auch die Geschäfte mit ein- bzw. dreimonatiger Laufzeit weiterhin, mindestens jedoch bis Jahresmitte 2013 als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln. Die Zinssätze für die ein- bzw. dreimonatigen Tendergeschäfte werden dem durchschnittlichen Zinssatz im HRG über die jeweilige Laufzeit entsprechen.
8. November 2012	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,5 % bzw. 0 % zu belassen.
31. Oktober 2012	An diesem Tag läuft das zweite Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme 2 – CBPP2) plangemäß aus. Im Rahmen dieses Programms wurden gedeckte Schuldverschreibungen im Nominalwert von insgesamt 16,418 Mrd € erworben. Es ist beabsichtigt, diese Papiere bis zu ihrer Fälligkeit zu halten.
4. Oktober 2012	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,5 % bzw. 0 % zu belassen.
12. September 2012	Der EZB-Rat kommt gemeinsam mit der Bank of England überein, die Liquiditätsswap-Vereinbarung mit der Bank of England bis zum 30. September 2013 zu verlängern.
6. September 2012	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,5 % bzw. 0 % zu belassen. Zudem beschließt er das Instrument der geldpolitischen Outright-Geschäfte (Outright Monetary Transactions – OMTs), in dessen Rahmen unbeschränkt Staatsanleihen von Euro-Ländern am Sekundärmarkt angekauft werden können, um die ordnungsgemäße geldpolitische Transmission und die Einheitlichkeit der Geldpolitik sicherzustellen. Das Programm für die Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme, SMP) wurde gleichzeitig beendet. Weiters kommt der EZB-Rat überein, die Verfügbarkeit von Sicherheiten für die Refinanzierung beim Eurosystem erneut auszudehnen. Marktfähige Schuldtitel, die auf andere Währungen als den Euro, nämlich auf US-Dollar, Pfund Sterling oder japanische Yen, lauten und im Euro-Währungsgebiet begeben und gehalten werden, sind bis auf Weiteres als Sicherheiten bei Kreditgeschäften des Eurosystems zugelassen.
2. August 2012	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75 %, 1,5 % bzw. 0 % zu belassen.
5. Juli 2012	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität um jeweils 25 Basispunkte auf 0,75 %, 1,5 % bzw. 0 % zu senken.
22. Juni 2012	Der EZB-Rat beschließt, die Verfügbarkeit von Sicherheiten für die Refinanzierung beim Eurosystem auszudehnen. Dies weitet die Beschlüsse vom 8. Dezember 2011 aus, indem die Rating-Grenzen für mit Forderungen besicherte Wertpapiere (ABS) weiter herunter gesetzt und die Liste der dabei zulässigen Forderungen ausgeweitet wurde.

6. Juni 2012	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus legt er fest, weiterhin sowohl die HRG als auch die Geschäfte mit ein- bzw. dreimonatiger Laufzeit bis Mitte Jänner 2013 als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln. Die Zinssätze für die ein- bzw. dreimonatigen Tendergeschäfte werden dem durchschnittlichen Zinssatz im HRG über die jeweilige Laufzeit entsprechen.
3. Mai 2012 4. April 2012 8. März 2012	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.
9. Februar 2012	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen. Darüber hinaus genehmigt er für eine Reihe von Ländern spezifische nationale Zulassungskriterien und Risikokontrollmaßnahmen bezüglich der temporären Hereinnahme zusätzlicher Kreditforderungen als Sicherheiten für die Kreditgeschäfte des Eurosystems.
12. Jänner 2012	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00 %, 1,75 % bzw. 0,25 % zu belassen.

Quelle: EZB.

Spezielle Kurzanalysen zu Geld- und Währungspolitik

Inflationsentwicklung in Österreich: Eine Analyse des Jahres 2013[9]

Die österreichische HVPI-Inflation ging im Jahr 2013 deutlich zurück (Jahresdurchschnitt: 2,1 %). Ausschlaggebend dafür waren der Rückgang der Weltmarktpreise für Rohstoffe, die moderate Entwicklung der Preise für importierte Waren und das leicht sinkende Lohnkostenwachstum. Der Inflationsbeitrag des öffentlichen Sektors belief sich auf 0,3 Prozentpunkte und blieb damit gegenüber 2012 unverändert. Die Inflationserwartungen der privaten Akteure sind stabil verankert.

Der Inflationsabstand gegenüber Deutschland hat sich im Jahresverlauf 2013 verringert. Im Durchschnitt lag die HVPI-Inflation unseres größten Handelspartners bei 1,6 % und damit deutlich unter der heimischen Inflationsrate. Die Ursachen für die Inflationsdifferenz gegenüber Deutschland liegen hauptsächlich im höheren Inflationsbeitrag des heimischen öffentlichen Sektors und dem in Deutschland stärker gesunkenen Lohnkostenwachstum. Zudem dürfte in einigen heimischen Wirtschaftsbranchen die Wettbewerbsintensität vergleichsweise geringer sein, weshalb der nachlassende externe Kostendruck – gemessen an den Importpreisen – nicht im selben Ausmaß an die heimischen Endverbraucher weitergegeben wird.

Die österreichische HVPI-Inflationsrate ging vom 4. Quartal 2012 (2,9 %) bis zum letzten Quartal 2013 (1,6 %) deutlich zurück. Den größten Einfluss darauf hatte der Energiesektor, wenngleich auch alle anderen Sondergruppen des HVPI (Dienstleistungen, Industriegüter ohne Energie und Nahrungsmittel) zur Abwärtsentwicklung der Inflationsrate beitrugen. Auch die Kerninflationsrate (ohne Energie) verminderte sich im selben Zeitraum (4. Quartal 2012: 2,9 %; 4. Quartal 2013: 2,1 %), liegt aber zuletzt über der Gesamtinflationsrate.

Mit einer Teuerungsrate von durchschnittlich 2,1 % lag Österreich im Jahr 2013 deutlich über dem Euroraum-Durchschnitt (1,3 %) und über der HVPI-Inflationsrate unseres wichtigsten Handelspartners Deutschland (1,6 %). Der Inflationsabstand zu Deutschland hat sich im Laufe des letzten Jahres allerdings deutlich verringert, obwohl im Dezember 2013 die heimische Teuerungsrate kräftig anstieg.[10] Im Hinblick auf die Komponenten des HVPI ist bemerkenswert, dass vor allem der Dienstleistungssektor für den Inflationsabstand Österreichs gegenüber Deutschland verantwortlich ist.

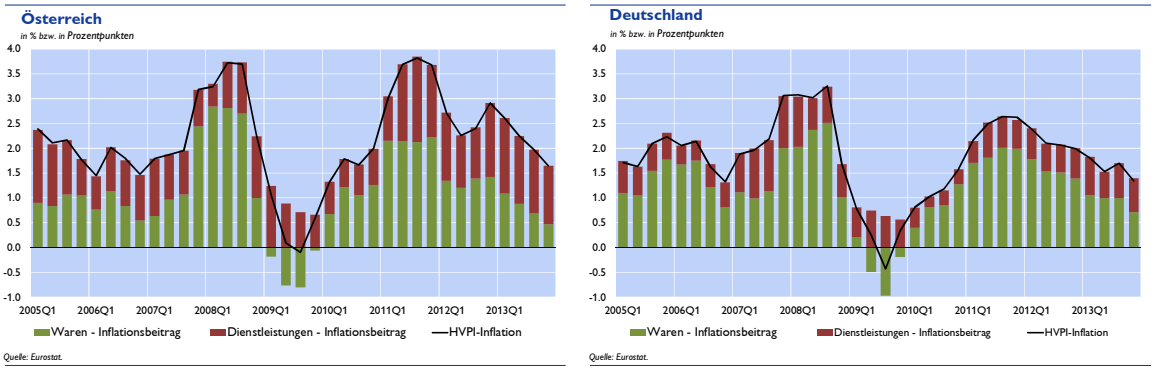
Der Inflationsbeitrag des Dienstleistungssektors belief sich 2013 in Österreich auf rund 2/3 der Gesamtinflation und war damit deutlich höher als in Deutschland. Vor allem Bewirtungsdienstleistungen, Mieten, Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Wohnung (Betriebskosten, Rauchfangkehrer), Freizeit und Sportdienstleistungen, Beherbergungsdienstleistungen und Krankenhausdienstleistungen waren dafür ausschlaggebend. Darunter befinden sich nicht ausschließlich lohn- und nachfragesensitive Dienstleistungen,

[9] Autor: Friedrich Fritzer (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

[10] Von November auf Dezember 2013 stieg die Jahresteuerung der österreichischen HVPI-Inflation von 1,5 % auf 2,0 %. Zurückzuführen war die Beschleunigung auf volatile Komponenten in den Sektoren Industriegüter ohne Energie (vor allem Bekleidung) und Dienstleistungen (vor allem Pauschalreisen, Flugtickets sowie Hotels und Restaurants). Der starke Anstieg vom Dezember 2013 hat sich im Jänner dieses Jahres wieder auf 1,5 % zurückgebildet. Vor allem Bekleidungsartikel, Hotels und Restaurants sowie Treibstoffe waren dafür ausschlaggebend.

sondern auch solche, deren Preise administriert sind (d. h. von öffentlichen Stellen oder Regulatoren wesentlich mitbeeinflusst oder festgelegt).[11]

Inflation und Inflationsbeiträge in Österreich und in Deutschland



Nachlassender externer Kostendruck senkt 2013 die österreichische Teuerung bei Energie und Industriegütern

Der Rohstoffpreisrückgang wirkt sich vor allem im Energiesektor aus

Rohstoffpreise beeinflussen die Inflationsentwicklung unmittelbar über die Energiekosten der Haushalte, aber auch indirekt auf Grund der Produktionskosten, die für Unternehmen anfallen. Im 4. Quartal 2013 war der Preis von Rohöl in Euro um 6 % niedriger als im letzten Quartal 2012. Die starke Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar hat dazu beigetragen. Auch die Weltmarktpreise wichtiger nichtenergetischer Rohstoffe sind im Jahr 2013 gefallen. Dabei ist der Abwärtstrend der Preise für Nahrungsmittelrohstoffe (vor allem für Kaffee und Weizen) ausgeprägter als bei metallischen Rohstoffen.

Diese Entwicklung hat sich über vorgelagerte Produktionsstufen auf die Endverbraucherpreise übertragen. Am deutlichsten war dies im Energiesektor zu beobachten. Die österreichische Jahreswachstumsrate der Preise für Energie belief sich im 4. Quartal 2013 auf -2,5 % und lag damit deutlich unter der Jahreswachstumsrate vom Vergleichszeitraum des Vorjahres (3,5 %). Die österreichische Inflation im Energiesektor lag deutlich unter jener in Deutschland. Ausschlaggebend dafür ist die in unserem Nachbarland 2013 angehobene Umlage für Ökostrom, wodurch die Preise für Elektrizität stark anstiegen. Im Unterschied zum Energiesektor ging die Teuerungsrate für Nahrungsmittel (inklusive Tabak und Alkohol) zwischen dem 4. Quartal 2012 und dem 4. Quartal 2013 nur wenig zurück. Die rückläufige Rohstoffpreisentwicklung wurde von der Anhebung der Tabakpreise in Österreich Anfang 2013 überlagert. Die Tabakpreise stiegen zu diesem Zeitpunkt um fast 5 %.

Rückläufige Importpreise und die schwache Nachfrage dämpfen die Teuerungsrate im Industriegütersektor

Die Wachstumsraten der österreichischen Importpreise gingen im Jahr 2013 zurück. Dies war vor allem bei Metallen und Metallerzeugnissen, Datenverarbeitungsgeräten und zuletzt auch bei Kraftwagen, Möbel und Bekleidung zu beobachten. Die Preisentwicklung importierter Waren hat sich auf die Endverbraucherpreise im nichtenergetischen Industriegütersektor übertragen. Vom 4. Quartal 2012 bis zum letzten Quartal 2013 verringerte sich die

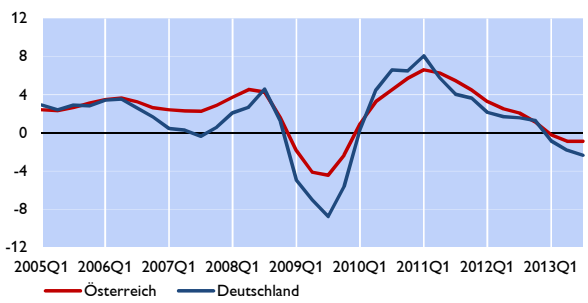
[11] Rund 1/5 der Dienstleistungen im österreichischen HVPI-Warenkorb sind „administriert“ und reagieren auf Lohn- oder Nachfrageschwankungen daher kaum.

österreichische HVPI-Inflationsrate in diesem Sektor von 1,7 % auf 0,8 %. Im Vergleich zu Deutschland wie auch anderen Ländern des Euroraums lag die österreichische Inflationsrate im nichtenergetischen Industriegütersektor aber teilweise deutlich darüber.

Die Jahreswachstumsraten der österreichischen und deutschen Importpreise weisen seit 2011 einen weitgehend gleichlaufenden Abwärtstrend auf. Dieser Trend hat sich aber nicht im selben Ausmaß auf die Preise für nichtenergetische Industriegüter übertragen, vermutlich auf Grund der vergleichsweise geringeren Wettbewerbsintensität in einigen österreichischen Branchen.

Importdeflator

Jahresveränderung in %



Quelle: EZB.

Je geringer der Wettbewerb, umso eher neigen Unternehmen dazu, Importpreise nicht an Konsumenten weiterzugeben. Unternehmenskonzentrationsmaße weisen darauf hin, dass der Wettbewerb in einigen österreichischen Branchen (z. B. bei Textilien und Elektrowaren) geringer als in anderen Euroraum-Ländern sein dürfte.[12]

Moderatere Lohnkostenentwicklung trägt 2013 zum Rückgang der Teuerung bei

Der österreichische Arbeitsmarkt war 2013 einerseits durch eine positive Beschäftigungsentwicklung und andererseits durch eine Zunahme der Zahl der Arbeitslosen gekennzeichnet. Die Arbeitslosenquote nach der Definition von Eurostat stagnierte in diesem Jahr bei knapp unter 5 %. Entsprechend der Lage am Arbeitsmarkt entwickelte sich das Wachstum der Lohnkosten in Österreich nach unten.

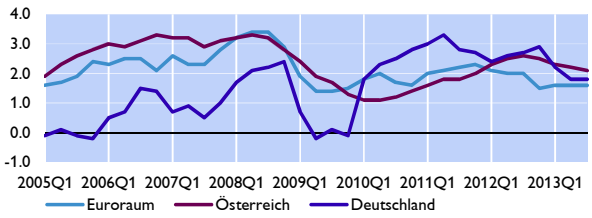
Bis zum dritten Quartal 2013 ging das Jahreswachstum der nominellen Arbeitnehmerentgelte pro Beschäftigten moderat zurück (4. Quartal 2012: 2,6 %; 4. Quartal 2013: 2,4 %).[13] Die sektorale Entwicklung war jedoch sehr unterschiedlich: Während das Wachstum der Arbeitnehmerentgelte in der Sachgütererzeugung in diesem Zeitraum deutlich zurückging, war im Dienstleistungssektor ein Anstieg zu beobachten. Die im Dienstleistungssektor relativ starken Steigerungsraten der Lohnkosten dürften zumindest teilweise auch zur Beschleunigung der Teuerungsrate in diesem Sektor beigetragen haben.

[12] Eurosystem, 2011. Structural Features of Distributive Trades and Their Impact on Prices in the Euro Area, Occassional Paper Series, No 128, September 2011.

[13] Damit lag die Entwicklung der Arbeitnehmerentgelte pro Beschäftigten deutlich unter der Tariflohnentwicklung. Vor allem das starke Wachstum der Teilzeitbeschäftigung ist dafür ausschlaggebend.

Nominelle Arbeitnehmerentgelte je Beschäftigten (Gesamtwirtschaft)

Jahreswachstum in %



Quelle: EZB.

In Deutschland fielen die nominellen Arbeitnehmerentgelte pro Beschäftigten 2013 allerdings deutlich stärker als in Österreich. Im 4. Quartal 2012 lag das Wachstum der nominellen Arbeitnehmerentgelte noch über jenem in Österreich. Im 3. Quartal 2013 lag das deutsche Lohnkostenwachstum mit 1,8 % jedoch um mehr als ½ Prozentpunkt unter der österreichischen Veränderungsrate.

Für den deutlich stärkeren Rückgang des Lohnkostenwachstums in Deutschland war hauptsächlich der Dienstleistungssektor ausschlaggebend.

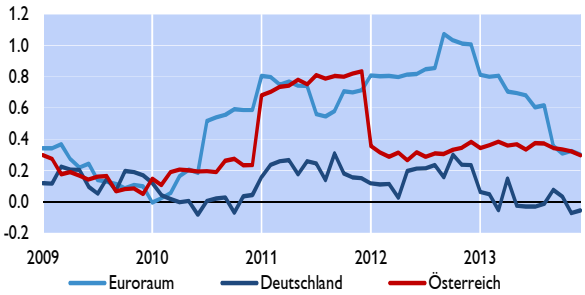
Die Inflation im österreichischen Dienstleistungssektor scheint wesentlich lohnsensitiver als jene in Deutschland zu sein. Dafür dürften Tourismusdienstleistungen (Bewirtungsdienstleistungen, Hoteldienstleistungen, Pauschalreisen), die im heimischen HVPI ein deutlich höheres Gewicht aufweisen, entscheidend sein. Der Inflationsabstand zu Deutschland könnte daher auch auf die unterschiedliche Entwicklung der Lohnkosten in den Dienstleistungssektoren der beiden Länder zurückzuführen sein. Aber auch die Nachfrage – gemessen am Wachstum der nominellen Umsätze – entwickelt sich bei österreichischen Dienstleistungen (vor allem im Gastronomie- und Hotelsektor) 2013 sehr positiv.

Der Inflationsbeitrag von Steuern und Gebühren liegt 2013 in Österreich bei 0,3 Prozentpunkten

Im Jahr 2013 belief sich in Österreich der Inflationsbeitrag des öffentlichen Sektors (gemessen an administrierten Preisen und indirekten Steuern) auf rund 0,3 Prozentpunkte und blieb damit gegenüber dem Jahr 2012 konstant. Der größte Anteil davon geht auf Sektoren zurück, deren Preise „administriert" sind (z. B. Müll- und Abwassergebühr, Fernsehgebühr, Eintrittspreise für Museen). 2014 wird der Inflationsbeitrag des öffentlichen Sektors in Österreich auf Grund des mit März dieses Jahres wirksam werdenden Steuerpakets um 0,1 Prozentpunkte ansteigen.

Inflationsbeitrag des öffentlichen Sektors

in Prozentpunkten



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.

2013 war der Inflationsbeitrag des öffentlichen Sektors in Österreich um rund 0,3 Prozentpunkte über jenem in Deutschland. Der gegenwärtige Inflationsabstand zwischen beiden Ländern wurde daher teilweise durch den öffentlichen Sektor mitverursacht. Insbesondere im Jahr 2011 war auf Grund steuerlicher Maßnahmen (Mineralölsteuer, Tabaksteuer) der Inflationsbeitrag des öffentlichen Sektors in Österreich deutlich über jenem von Deutschland.

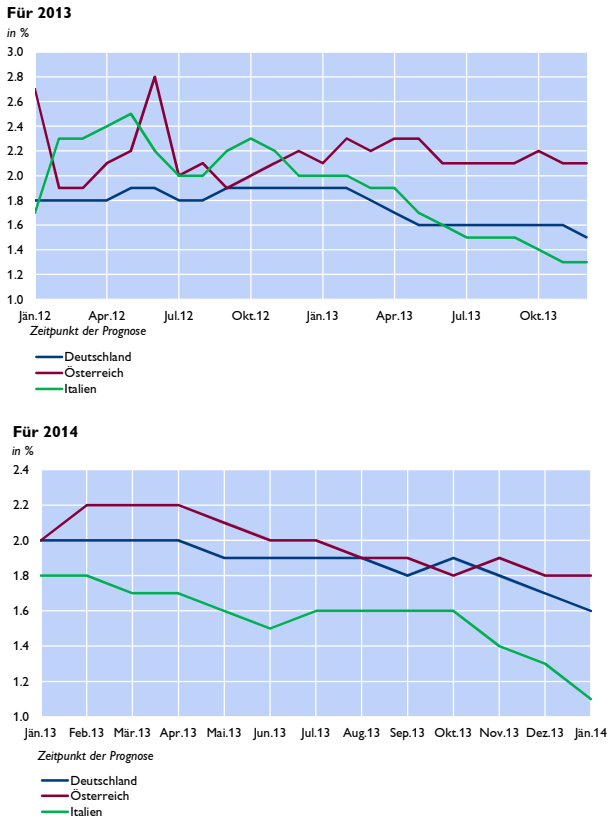
Steuern und Gebühren hatten in den letzten beiden Jahren im Euroraum allerdings einen größeren Inflationsbeitrag als in Österreich, da in mehreren Ländern des Euroraums (z. B.

Spanien, Griechenland, den Niederlanden, Slowenien und Zypern) Steuererhöhungen umgesetzt wurden.

Inflationserwartungen für Österreich sind weitgehend stabil

Inflationserwartungen sind für die Preisentwicklung ebenfalls von Bedeutung. Erwarten Haushalte und Unternehmen in Zukunft Preisanstiege, versuchen sie darauf mit entsprechenden Lohnforderungen oder der Anhebung von Produktpreisen zu reagieren. Umgekehrt verhält es sich wenn Inflationserwartungen nach unten gerichtet sind. Mittelfristige Inflationserwartungen (für einen Zeithorizont von zwei Jahren) werden für Österreich von Consensus Economics erhoben. Nachstehende Grafik bildet die erwartete Inflationsrate für das Jahr 2013 und 2014 in Abhängigkeit vom Zeitpunkt der Erwartungsbildung ab.

Inflationserwartungen - Consensus Forecast



Quelle: Consensus Forecast.

Für Österreich stabilisierten sich die Erwartungen für das Jahr 2013 bereits gegen Ende 2012 bei knapp über 2 %. Damit entsprachen sie in etwa der tatsächlichen HVPI-Inflationsrate für 2013 (2,1 %). Die Inflationserwartungen haben daher vermutlich keinen „autonomen" Abwärtsdruck auf die Inflationsentwicklung im Jahr 2013 ausgeübt. Demgegenüber waren vor allem in Italien die Erwartungen für das Jahr 2013 nach unten gerichtet. Dabei spielte die schlechte wirtschaftliche Lage eine entscheidende Rolle (reales BIP-Wachstum für 2013 lt. EK-Winterprognose: –1,9 %). In diesem Fall kann nicht ausgeschlossen werden, dass der Abwärtstrend der Teuerungsentwicklung (2013: 1,3%) auch von der Erwartungshaltung der privaten Akteure beeinflusst wurde.

Für 2014 haben sich die Inflationserwartungen für Österreich zuletzt bei rund 1,8 % stabilisiert. Damit liegt die für 2014 erwartete Inflationsrate leicht über jener in Deutschland.

Inflationsentwicklung im Euroraum, mögliche Deflationsrisiken und die Kosten niedriger Inflation[14]

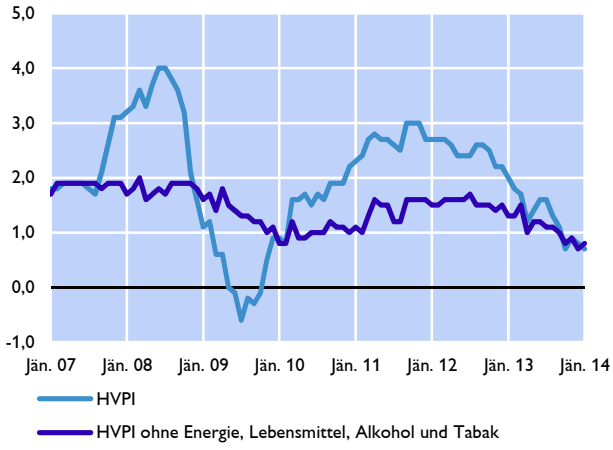
Im Verlauf von 2012/13 haben sich die Inflationsraten in allen Euroraum-Länder zurückgebildet, wenngleich in unterschiedlichem Ausmaß. Der Rückgang der Kerninflation fiel dabei 2013 deutlich stärker aus als vom Eurosystem prognostiziert wurde. Eine Erklärung dafür bietet die Phillips-Kurve. Eine Verstärkung des Zusammenhangs zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit impliziert, dass die schwache Nachfrage und hohe Arbeitslosigkeit nicht nur hohe Kosten in Bezug auf das BIP verursacht, sondern dass dies auch die Deflationsrisiken im Euroraum in größerem Umfang als bisher angenommen verstärkt. Wenn auch das Risiko, dass der Euroraum insgesamt in eine Deflation gerät, relativ gering ist, sind die Kosten der niedrigen Inflation schon jetzt in einigen Ländern beträchtlich.

Die globale Inflationsentwicklung ist seit Ende 2011 rückläufig. Die durchschnittliche Jahresteuerungsrate (gemessen an den 34 wichtigsten Volkswirtschaften) erreichte im September 2011 einen Höchststand von 4,7 %. Im Jahr 2012 sank die globale Inflationsrate rapide und blieb anschließend weitgehend stabil; sie lag im Dezember 2013 bei 3 %. Das Nachlassen des Preisdrucks ab 2011 war sowohl in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften als auch in den Schwellenländern zu beobachten. Für die Abschwächung der globalen Inflation seit 2011 waren hauptsächlich niedrigere Rohstoffpreise und die globale Wachstumsabschwächung verantwortlich. In den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist die Inflation auf ein Niveau gesunken, das unterhalb des mittelfristigen Ziels der jeweiligen Zentralbank liegt.

Grafik 1

Euroraum: HVPI-Gesamtindex und Kerninflation

Veränderung gg. dem Vorjahresmonat in % *Letzter Wert: Jän. 2014*



Quelle: Eurostat.

Vor dem Hintergrund relativ stabiler Rohstoffpreise und beträchtlicher Kapazitätsreserven erwarten rezente Prognosen für die kommenden Monate eine anhaltend gedämpfte globale Teuerung. Allerdings sollte die erwartete mittelfristige Erholung der Weltwirtschaft einen allmählichen Anstieg der globalen Inflation fördern, die mit den mittelfristigen Inflationserwartungen im Einklang ist. Wenngleich die Disinflation seit Ende 2011 ein globales Phänomen ist, divergieren die Entwicklungen seit dem ersten Halbjahr 2013. Im Euroraum ist die Inflation weiter zurückgegangen, während sie in den U.S.A. recht stabil blieb und in Japan sogar zunahm. Diese divergierenden Entwicklungen spiegeln länderspezifische Schocks (bspw. Erhöhungen von Mehrwertsteuern oder anderen Verbrauchssteuern) und teilweise auch unterschiedliche Positionen der Länder im Konjunkturzyklus wider.

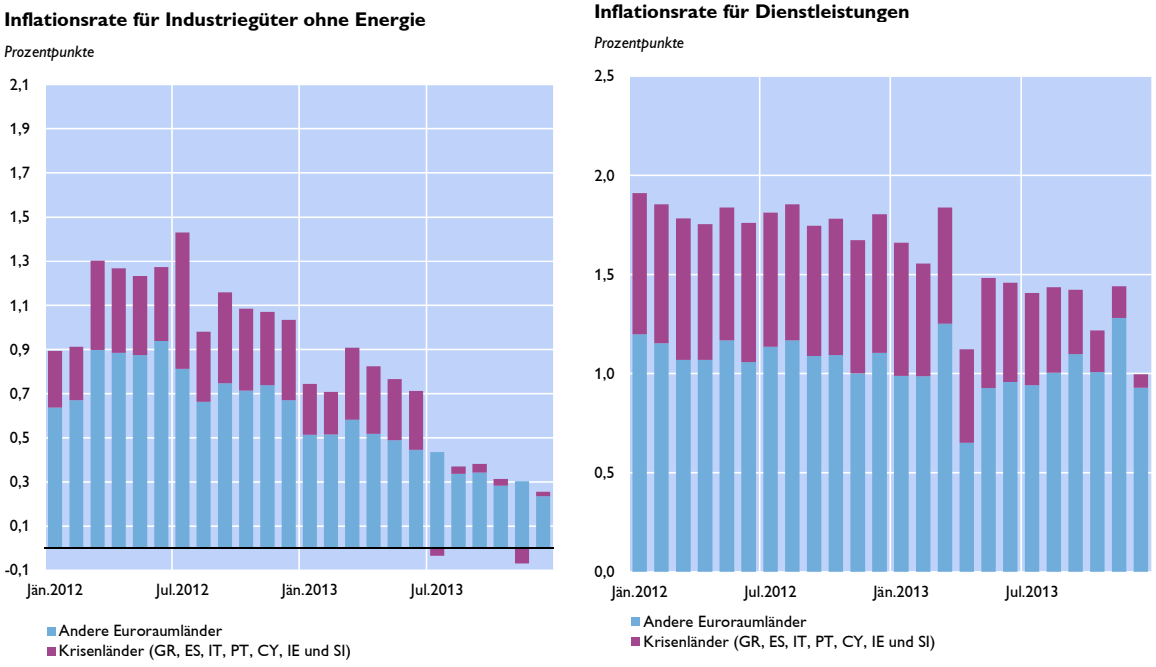
[14] Autoren: Dominik Bernhofer, Martin Gächter und Thomas Scheiber (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland)

Deutlicher Rückgang der Kerninflationsrate in den Krisenländern[15]

Im Euroraum startete der Disinflationsprozess im Dezember 2011 (Grafik 1). Die HVPI-Gesamtinflationsrate sank von 3,0 % im November 2011 auf 2,0 % im Jänner 2013 und rutschte im Oktober 2013 schließlich unter 1 %. Im Jänner 2014 betrug die Teuerungsrate nur mehr 0,8 %. Der Disinflationsprozess im Euroraum wurde von drei Faktoren geprägt: Erstens beeinflusste das Abklingen der temporären Rohstoffpreisschocks die Dynamik der volatilen Komponenten Energie und Nahrungsmittel. Starke nach unten gerichtete Basiseffekte prägten das Profil der Gesamtinflationsrate. Basiseffekte der Komponenten Energie und Nahrungsmittel werden noch bis in den März 2014 dämpfend auf die HVPI-Inflationsrate wirken. Zweitens trägt die deutliche nominal effektive Aufwertung des Euro zum abnehmenden Preisdruck bei importierten Gütern bei. Drittens dämpft die schwache Wirtschaftsentwicklung den Preisauftrieb im Bereich der Industriegüter ohne Energie und der Dienstleistungen stärker als erwartet. Folglich sank die Kerninflationsrate (ohne Energie und Lebensmittel) von 1,7 % im Juli 2012 auf 0,8 % im Jänner 2014. Der Rückgang der Kerninflation ist insbesondere in jenen Ländern stark, wo die Rezession am stärksten ausgeprägt ist (Grafik 2).

Grafik 2

Beiträge der Krisenländer und der anderen Euroraum-Länder zur Inflationsrate



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.

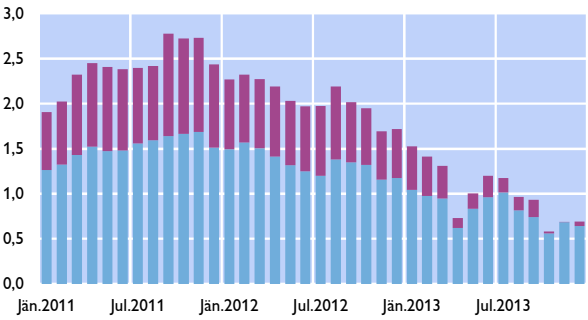
Im Bereich der Industriegüter ohne Energie sank die Inflationsrate von durchschnittlich 1,3 % im zweiten Quartal 2012 auf 0,3 % im vierten Quartal 2013, wobei der Beitrag der Krisenländer zur Jahresänderungsrate deutlich stärker zurückging als jener der anderen Euroraum-Länder. Der Rückgang der Inflationsrate der Dienstleistungen seit Anfang 2013 ist nahezu ausschließlich dem gedämpften Preisauftrieb in den Krisenländern geschuldet. Die Preise für Dienstleistungen sind hauptsächlich von der Entwicklung der Arbeitskosten abhängig. So sind die Lohnstückkosten gegenüber dem Vorkrisenniveau in allen Krisenländern mit Ausnahme von Italien gefallen, während diese in den anderen Euroraum-Ländern moderat anstiegen.

[15] Die Krisenländer sind Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Slowenien, Spanien und Zypern.

Ein weiterer Einflussfaktor des Disinflationsprozesses in einigen Ländern ist das Abklingen der temporären Preisanstiege im Zusammenhang mit einnahmeseitigen Maßnahmen der Fiskalkonsolidierung. Steuererhöhungen im Vorjahr führen zu nach unten gerichteten Basiseffekten im Folgejahr – diese verschleiern teilweise das wahre Ausmaß des nachlassenden Inflationsdrucks. Im HVPI zu konstanten Steuern werden die Effekte der Fiskalpolitik unter der Annahme vollständiger Überwälzung auf die Konsumentenpreise herausgerechnet (Grafik 3).

Grafik 3

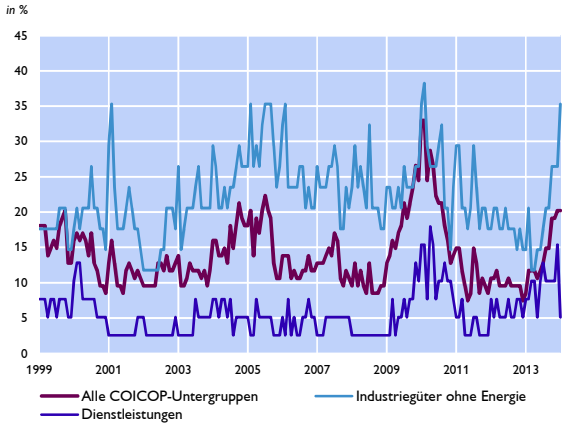
Beiträge zur HVPI-Inflationrate zu konstanten Steuern nach Ländergruppen



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.

Grafik 4

Anteil COICOP-Untergruppen mit negativer Inflationsrate



Quelle: Eurostat, eigene Berechnungen.
Anmerkung: Letzte Beobachtung Jänner 2014.

Dadurch sinken insbesondere die Beiträge von Italien und Spanien zur HVPI-Inflationsrate des Euroraums. Dieser Index gibt ein genaueres Bild über die Rolle des nachfrageseitigen Inflationsdrucks. Im Dezember 2013 betrug die HVPI-Inflationsrate zu konstanten Steuern 0,7 %, wobei der Beitrag der Kernländer 0,63 Prozentpunkte (Pp.) betrug, jener von Italien und Spanien 0,08 Pp. und jener der übrigen Krisenländer –0,02 Pp.[16]

Ein anderes Maß, das die Breite des Preisrückgangs im Euroraum misst, ist der Anteil der COICOP-Untergruppen, welche negative Jahresänderungsraten aufweisen. Im Verlauf eines Konjunkturzyklus schwankt der Anteil der Untergruppen mit fallenden Preisen im Euroraum zwischen 9 % (Hochkonjunktur) und 22 % (Rezession). Je mehr Untergruppen von der Disinflation erfasst werden, desto höher das Deflationsrisiko.[17] Gegen Ende der großen Rezession erreichte der Anteil im Euroraum mit 33 % seinen historischen Höchstwert (Grafik 4). Im Verlauf von 2013 stieg der Anteil für den Euroraum allmählich an und erreichte im Jänner 2014 den relativ hohen Wert von 20 %. Der Anteil liegt jedoch innerhalb der historisch beobachteten Bandbreite. Der Anteil der Industriegütergruppen ohne Energie mit negativen Inflationsraten sprang im Jänner auf 35 %, die Obergrenze der historisch beobachteten Bandbreite. Dieser Sprung ist hauptsächlich vom Winterschlussverkauf geprägt; im Dezember betrug der Anteil noch 26 %. Bei den Dienstleistungen wiesen im Dezember 15 % der Untergruppen ein negatives Vorzeichen auf; deutlich über der historischen Obergrenze von 12 %. Im Jänner kehrte der Anteil nahe zum langjährigen Durchschnittswert von 6 % zurück. Beide Entwicklungen signalisieren keine unmittelbare Deflationsgefahr, wenngleich die

[16] Aufgrund einer technischen Umstellung in der Preiserhebung im Dezember 2013 ist allerdings der Beitrag Deutschlands deutlich nach unten verzerrt. Im November war der Unterschied noch ausgeprägter.
[17] Das Eurosystem definiert Deflation als einen breit angelegten Rückgang des Preisniveaus in zumindest vier aufeinanderfolgenden Quartalen.

Länderergebnisse belegen, dass die Disinflationsdynamik in den Euroraum-Ländern sehr heterogen verläuft. Hohe Werte weisen im historischen Kontext der jeweiligen Volkswirtschaft derzeit Irland[18], Italien, Spanien, Slowenien und die Niederlande auf. Historische Höchststände erreichten im vierten Quartal 2013 Griechenland, Portugal und Zypern, wobei Griechenland seit dem zweiten Quartal 2013 in der Deflation steckt.

Prognosen erwarten niedrige Inflationsraten bis 2015, Deflationsrisiko jedoch gering

Rezente Prognosen erwarten ein Unterschießen des Inflationsziels im Euroraum in den kommenden zwei Jahren. Für 2014 wird eine Gesamt-Inflationsrate von 1,0 bis 1,1 % erwartet, für die Folgejahre 1,3 bis 1,4 % (2015) und 1,7 % (2016).[19] Die Kerninflationsrate soll im selben Zeitraum bei 1,3 % verharren. Die Aufwärts- wie auch die Abwärtsrisiken in Bezug auf die Inflationsprognosen sind weiterhin begrenzt und auf die mittlere Sicht weitgehend ausgewogen. Damit einhergehend diagnostiziert die Europäische Kommission in der rezenten Winterprognose ein gestiegenes aber insgesamt niedriges Deflationsrisiko – nicht zuletzt auf Grund eines wieder erstarkten Zusammenhanges zwischen zyklischer Komponente und Inflation insbesondere in den Krisenländern des Euroraums. Demgegenüber stehen nach wie vor fest verankerte langfristige Inflationserwartungen.[20]

Die monetäre Analyse der EZB nutzt für die Gesamtbeurteilung der mittel- bis langfristigen Risiken für die Preisstabilität u.a. die Vorlaufeigenschaften der weitgefassten Geldmenge M3. Mit Hilfe des ökonometrischen Modells von Amisano, Colavecchio und Fagan[21] können Frühwarnsignale für einen künftigen Inflationsregimewechsel gewonnen werden. Im Monatsbericht der EZB vom Februar 2014 werden folgende drei Schätzergebnisse präsentiert: Erstens, die Wahrscheinlichkeit, dass sich der Euroraum im dritten Quartal 2013 im Regime „mittlerer" Inflation befand, das als vereinbar mit dem mittelfristigen Ziel des EZB-Rats von „knapp unter 2 %" interpretiert wird, betrug 63 %. Zweitens, die Wahrscheinlichkeit, dass der Euroraum auch künftig im Regime mittlerer Inflation bleiben wird – unter der Annahme, dass es sich aktuell in einem solchen Regime befindet – ist im gesamten Zeitraum bis zum vierten Quartal 2015 nach wie vor sehr hoch (über 90 %). Drittens, die Wahrscheinlichkeit eines Übergangs in ein Regime mit niedriger Inflation ist hingegen relativ gering (unter 10 %).[22]

Die Rückkehr der Phillipskurve?

Die bisher präsentierten deskriptiven Länderergebnisse zeigen, dass (i) der Rückgang der Inflation sowohl durch die Komponenten der Kerninflation als auch in den übrigen Gütergruppen (d.h. Energie und Nahrungsmittel) bedingt ist, und dass (ii) der Rückgang der Kerninflation insbesondere in jenen Ländern stark ist, wo die Rezession am stärksten ausgeprägt ist. Während die Preisvolatilität für Energie und Nahrungsmittel kaum geldpolitisch beeinflussbar ist und sich diese Komponenten in absehbarer Zeit auch wieder in die andere Richtung bewegen können, ist der Rückgang der Kerninflation durchaus beunruhigend.

---

[18] Irland hat bereits eine Deflationsperiode hinter sich, diese dauerte vom zweiten Quartal 2009 bis zum vierten Quartal 2010. Der Anteil von Untergruppen mit negativen Inflationsraten erreicht im März 2011 seinen Höchstwert von 68 % und ging bis Jänner 2014 auf 45 % zurück.

[19] Vgl. Survey of Professional Forecasters der EZB für das erste Quartal 2014, erschienen im EZB Monatsbericht vom Februar 2014, sowie die Winterprognose der Europäischen Kommission vom 25. Februar 2014.

[20] Siehe dazu die Kurzanalyse zu "Inflationserwartungen im Euroraum" in dieser Publikation.

[21] G. Amisano, R Colavecchio and G. Fagan (2014), A money-based indicator for deflation risk, DEP Discussion Paper. Macroeconomics and Finance Series 1/2014; G. Amisano and G. Fagan (2013), Money Growth and Inflation: a regime switching approach, in: Journal of International Money and Finance 33, S. 118–145.

[22] EZB Monatsbericht Februar 2014. S. 87–88.

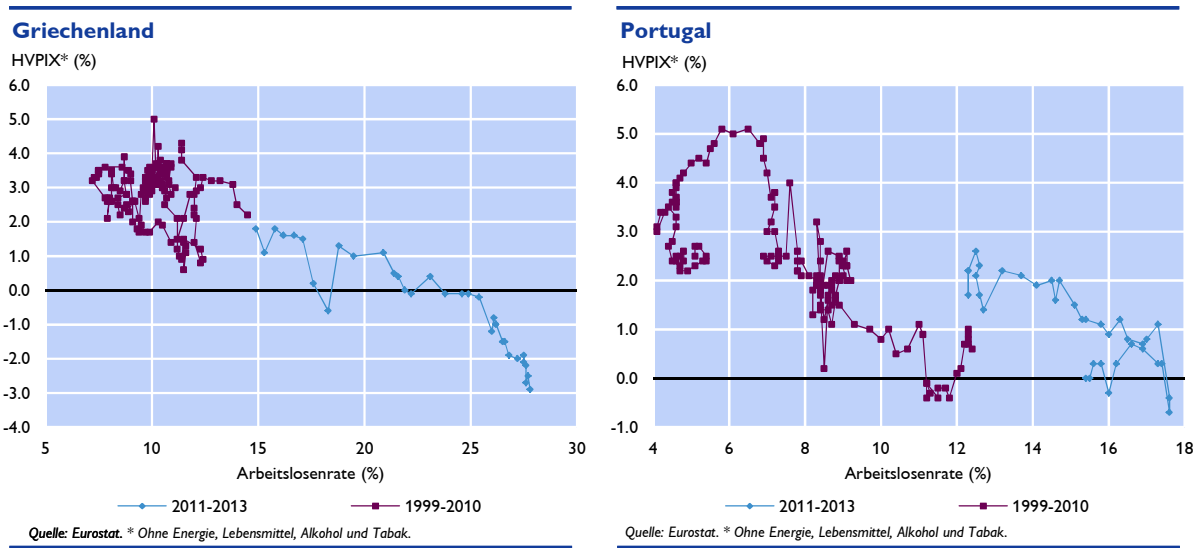
Eine rezente Policy-Note der *Banca d'Italia* betont, dass der Rückgang der Kerninflation 2013 deutlich stärker ausfiel als vom Eurosystem prognostiziert wurde. Eine einfache empirische Analyse legt nahe, dass diese persistenten Prognosefehler mit einem Strukturbruch in der Beziehung zwischen Kerninflation und der zyklischen Komponente des BIP zu tun haben könnten. Vor allem in Italien (aber auch im Euroraum) scheint der Zusammenhang zwischen Inflation und der Outputlücke zuletzt wieder gestiegen zu sein.

Eine andere Darstellungsweise dieses Links zwischen zyklischer Komponente und Inflation ist die Phillipskurve. Nachfolgende Grafik 5 zeigt für zwei ausgewählte Länder einfache Scatterplots auf monatlicher Basis zwischen der Kerninflationsrate und der Arbeitslosenrate. Diese zeigen, dass es in den letzten Jahren insbesondere in den Krisenländern zu einem verstärkten negativen Zusammenhang zwischen den beiden Variablen gekommen ist, was die Analyse der *Banca d'Italia* bestätigt.

Die scheinbaren zwischenzeitlichen Unterbrechungen des Zusammenhangs im Falle Portugals können auf Erhöhungen der Mehrwertsteuer zurückgeführt werden, die zwei Mal angehoben wurde (um 1 Pp. im Juli 2010, um 2 Pp. im Jänner 2011). Ähnliche starke Phillipskurven-Zusammenhänge zwischen der Inflationsrate und der Arbeitslosigkeit zeigen sich zuletzt auch in anderen Krisenländern, z.B. in Spanien und Italien. Die anhaltend tiefe Rezession dürfte also zu deutlich geringerem Preisdruck (bzw. in manchen Fällen sogar zu fallenden Preisen) führen.

Die Rückkehr des empirischen Zusammenhangs zwischen Inflation und Arbeitslosigkeit (bzw. der zyklischen Komponente) impliziert, dass die schwache Nachfrage – insbesondere in den Krisenländern – nicht nur schwerwiegende Folgen für das Wachstum im Euroraum hat, sondern auch die Deflationsrisiken in größerem Umfang als bisher angenommen verstärkt, da die Inflation in den letzten Jahren wieder stärker auf den Konjunkturzyklus zu reagieren scheint. Die Krisenländer befinden sich in einem Dilemma: Auf der einen Seite sind die niedrigeren Inflationsraten erwünscht, um relativ gegenüber den anderen Euroraum-Ländern an Wettbewerbsfähigkeit zu gewinnen. Auf der anderen Seite verursacht dieser Anpassungsprozess hohe Kosten in Form von Arbeitslosigkeit und steigenden Schulden, was die Nachhaltigkeit dieser Anpassungsstrategie in Frage stellt. Die insgesamt niedrige Inflationsrate im Euroraum erschwert diese Anpassung zudem erheblich.

Grafik 5



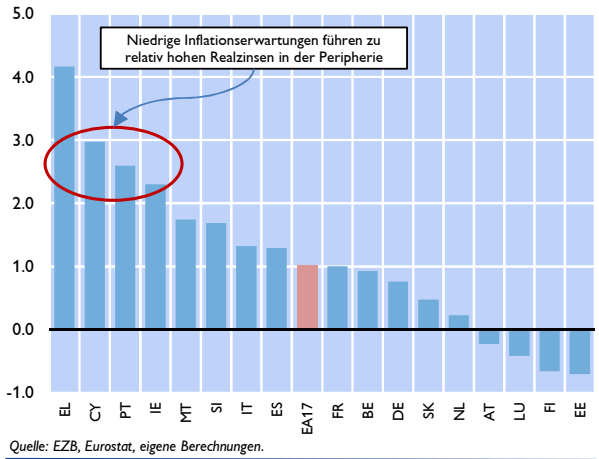
Die Auswirkungen von Deflation und niedrigen Inflationsraten

Die niedrige Inflation, die insbesondere die Krisenländer trifft, stellt die europäische Wirtschaftspolitik vor ein Problem. Einerseits, so wird häufig argumentiert, ist die Korrektur der überhöhten Inflationsraten der Peripherie von vor der Krise ein notwendiger Bestandteil der

Grafik 6

Realzinsen im Euroraum (Dezember 2013)

in %, auf Basis des HVPI

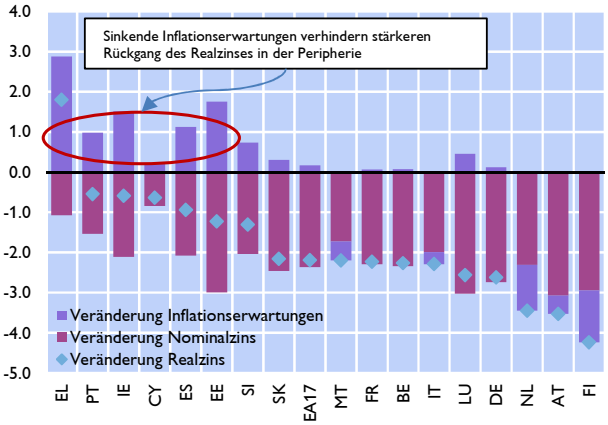


Quelle: EZB, Eurostat, eigene Berechnungen.

Grafik 7

Beiträge zur Veränderung der Realzinsen zw. 2008 und 2013

in %



Quelle: EZB, Eurostat, eigene Berechnungen. Nominalzins: ECB composite borrowing indicator. Inflationserwartungen: durchschnittliche HVPI-Inflation 24 Monate zurück.

Anpassungen im Euroraum[23], andererseits besteht dadurch die Gefahr einer deflationären Spirale. Niedrige Inflationsraten und -erwartungen führen – über höhere Realzinsen und über unerwartet hohe Realschulden – zu sinkender Nachfrage, die wiederum – *ceteris paribus* – zu einer niedrigeren Inflation beiträgt.

In einem rezenten Blog-Beitrag hat Olivier Blanchard die Möglichkeit einer deflationären Spirale im Euroraum als eine der zwei wesentlichen Risiken für den weltwirtschaftlichen Ausblick des Internationalen Währungsfonds (IWF) bezeichnet[24]. Zwar scheinen die langfristigen Inflationserwartungen (gemessen als die durchschnittliche Inflation über 5 Jahre in 5 Jahren) zum gegebenen Zeitpunkt für den *gesamten Euroraum* gut verankert, jedoch ist das Risiko der Deflation und auch der niedrigen Inflation keinesfalls zu unterschätzen.

Betrachten wir die einzelnen Kanäle im Detail. Die Realzinsen ergeben sich als Differenz aus Nominalzinsen[25] und erwarteter Inflation[26]. Im Euroraum-Durchschnitt liegen sie im Dezember 2013 bei ca. 1 %. Grafik 6 macht die Heterogenität innerhalb des Euroraums deutlich. Während die griechischen Unternehmen und Haushalte mit Realzinsen von ca. 4 % rechnen müssen, sind die Realzinsen für einige Mitgliedsländer sogar negativ (u.a. für Österreich). Die relativ stärker gesunkenen Inflationserwartungen in der Peripherie sind ein wesentlicher Grund für die sichtbare Heterogenität (das zeigt Grafik 7). Während die geldpolitische Lockerung seit 2008 in allen Ländern zu niedrigeren Nominalzinsen geführt hat, haben die stark gesunkenen Inflationserwartungen in der Peripherie diesen Rückgang abgeschwächt, in Griechenland sogar

[23] Ein schwächeres Wachstum von Löhnen, Gewinnen und Preisen drosselt die Importnachfrage, erhöht die preisliche Wettbewerbsfähigkeit sowie die Exportnachfrage aus dem Ausland und reduziert damit die außenwirtschaftlichen Defizite. Dies setzt jedoch relativ höhere Inflationsraten bei den Handelspartnern voraus.

[24] http://www.voxeu.org/article/world-recovery-really-strengthening.

[25] Wir verwenden den composite cost of borrowing Indikator der EZB, der die typischen Nominalzinsen für kurz- und langfristige Unternehmens- und Haushaltskredit pro Mitgliedsland ermittelt.

[26] Wir berechnen die Inflationserwartungen als die durchschnittliche Inflationsrate der letzten 24 Monate (adaptive Erwartungen). Um einer etwaig höheren Persistenz dieser Erwartungen Rechnung zu tragen, wurden die Berechnungen auch mit 48 Monaten durchgeführt. Die Ergebnisse bleiben im Wesentlichen unverändert.

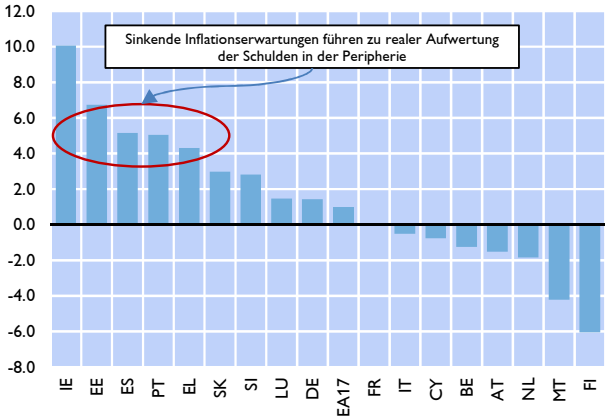
umgekehrt. Die Realzinsen im Euroraum waren im Dezember 2013 ca. 2 Pp. niedriger als noch Anfang 2008, jene in Griechenland um ca. 2 Pp. höher.

Als zweiten Kanal betrachten wir den Effekt der Inflationserwartungen auf die reale Verschuldung, auch Fisher-Effekt genannt. Dazu vergleichen wir den Barwert zweier fiktiver Kreditkontrakte, eine verbreitete Methode in diesem Zusammenhang (Grafik 8). Beide Kontrakte werden im Jänner 2008 abgeschlossen und sind im Dezember 2013 endfällig zu tilgen (Laufzeit 6 Jahre), die Nominale beträgt 100 Euro und der Zinssatz ist fix. Der erste Barwert basiert auf der erwarteten Inflation zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses und berechnet sich als $BW_1 \approx N/(1+i-\pi^e)$, wobei BW_1 gleich Barwert 1, N gleich der Nominale, i gleich dem Nominalzins und π^e gleich der erwarteten Inflation zum Zeitpunkt des Vertragsabschlusses (also der durchschnittlichen Inflationsrate der letzten 24 Monate). Der zweite Barwert berechnet sich beinahe identisch, in der obigen Formel ist lediglich π^e durch π (der tatsächlichen Inflation zwischen Jänner 2008 und Dezember 2013) zu ersetzen. Wir vergleichen also den Barwert eines Kreditkontraktes auf Basis der erwarteten Inflation mit jenem auf Basis der tatsächlichen Inflation. Ist letztere geringer als erwartet, erhöht sich der Barwert entsprechend. Die positive Differenz zwischen $BW_1 - BW_2$ misst diese reale Aufwertung der Verschuldung. Der Effekt ist vergleichbar mit dem realen Anstieg eines Fremdwährungskredits infolge der Aufwertung der Fremdwährung gegenüber der eigenen Währung. Die Berechnungen zeigen, dass auch hier die Peripherie negativ betroffen ist, was insbesondere wegen der in diesen Ländern erhöhten privaten Verschuldung problematisch erscheint. Die Werte stellen aber sicher eine obere Grenze dar: Erstens, ca. 50 % aller Unternehmens- und Haushaltskredite im Euroraum sind variabel verzinst (d.h. der Fisher-Effekt ist in diesem Fall zwangsläufig kleiner). Und zweitens, die Inflationserwartungen in der Peripherie haben sich seit Anfang 2008 verringert (später abgeschlossene Kontrakte sind daher weniger von der realen Aufwertung betroffen).

Grafik 8

Fisher-Effekt im Euroraum

Verlust durch unter den Erwartungen liegender Inflation in % des Barwerts für repräsentativen Kredit (6 Jahre, 2008:01 - 2013:12), auf Basis des HVPI



Quelle: EZB, Eurostat, eigene Berechnungen.

Da diese zwei Kanäle – über die Realzinsen sowie über den Fisher-Effekt – nicht erst bei Deflation, sondern bereits bei niedriger Inflation wirken, erscheint es wahrscheinlich, dass diese Effekte insbesondere in den Peripherieländern des Euroraums bereits deutlich spürbar sind. Der Konsumverzögerungseffekt, dass die Konsumenten aufgrund fallender Preise (und der Erwartung, dass die Preise weiter fallen werden) ihren Konsum zeitlich nach hinten verschieben und somit sowohl die Rezessions- als auch die Deflationsspirale beschleunigen, dürfte im Euroraum als Ganzes hingegen nicht wirken, da die Inflationsrate insgesamt positiv ist. Einzelne Länder mit negativen Inflationsraten – wie Griechenland und Zypern – kämpfen jedoch bereits mit diesem Effekt.

Der Effekt des Wechselkurses bzw. der Wettbewerbsfähigkeit sollte in der Debatte über die Auswirkungen niedriger Inflation jedoch auch nicht übersehen werden: Einerseits könnte niedrige Inflation im Euroraum dazu führen, dass es zu einem Aufwertungsdruck auf den Euro kommt. Zweitens ist es für die Peripherieländer in einem Umfeld niedriger Inflation viel schwieriger, ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit wiederzuerlangen, da sie für eine relative

Verbesserung gegenüber anderen Euroraum-Ländern über die Lohnstückkosten negative Inflationsraten in Kauf nehmen müssten. Auch aus einer Rebalancing-Perspektive erscheint es daher wichtig, dass der Euroraum so schnell wie möglich wieder zurück an das Inflationsziel von unter, aber nahe 2 % herangeführt wird, um die internen Anpassungsprozesse zu erleichtern.

Inflationserwartungen im Euroraum[27]

Eine Analyse der verfügbaren Indikatoren für Inflationserwartungen im Euroraum zeigt einen Rückgang der kurzfristigen Inflationserwartungen (1 Jahr bzw. die kommenden 12 Monate) in den letzten 1-2 Jahren auf einen Wert von knapp 1,5 %. Im Ländervergleich zeigt sich, dass dieser Rückgang hauptsächlich in den südeuropäischen Krisenländern zu beobachten ist, während in den meisten anderen Euroraum-Ländern die kurzfristigen Inflationserwartungen kaum zurückgegangen sind. Im Gegensatz dazu sind die mittel- bis langfristigen (5 Jahre) Inflationserwartungen, die auf Umfragen basieren, nach wie vor auf einem Wert von etwas unter 2 % verankert, während die fünfjährigen finanzmarktbasierten Inflationserwartungen einen leichten Rückgang auf etwas unter 1,5 % anzeigen. Basierend auf den verschiedenen Indikatoren für Inflationserwartungen scheinen mögliche Deflationsgefahren derzeit lediglich in einzelnen Euroraum-Ländern (Griechenland, Spanien und in geringerem Ausmaß in Italien) und nur kurzfristig gegeben zu sein.

Inflationserwartungen als wichtiger Indikator der Geldpolitik

Die Inflationserwartungen sind einer der wichtigsten Indikatoren für die Geldpolitik. Dies ergibt sich einerseits aus der Definition des EZB-Rats von Preisstabilität, aus der eine vorausschauende und mittelfristige Orientierung der Geldpolitik hervorgeht. Andererseits beeinflussen Inflationserwartungen gemäß der makroökonomischen Theorie auch die aktuelle Inflationsrate. Der dahinter stehende Mechanismus besagt, dass wenn in der Zukunft höhere Preise erwartet werden, bereits in der Gegenwart die Preise steigen können, da der Konsum in die Gegenwart vorgezogen wird, Preisanpassungen möglicherweise vorgezogen werden und im Hinblick auf die erwartete höhere Inflation auch höhere Lohnforderungen gestellt werden. Derselbe Mechanismus funktioniert grundsätzlich auch bei fallender Inflation.[28] Aus diesen Gründen ist es wichtig, die kurz- sowie mittelfristigen Inflationserwartungen zu jeder Zeit aufmerksam zu beobachten, um eine zukünftige mögliche Verfehlung des Ziels der Preisstabilität (in beide Richtungen) rechtzeitig abschätzen zu können.

In der aktuellen Situation ist eine Beachtung der Inflationserwartungen besonders relevant, da in einzelnen Ländern des Euroraums leichte Deflationstendenzen zu beobachten sind. In zwei Ländern des Euroraums (Griechenland und Zypern) ist die Inflationsrate derzeit negativ und in sieben weiteren sowie im Euroraum selbst registrieren wir eine Inflationsrate zwischen 0 % und 1 %. Die Tendenz der letzten drei Monate war zudem sinkend.[29]

Der vorliegende Artikel untersucht die verfügbaren Indikatoren für Inflationserwartungen im Euroraum nach verschiedenen Zeithorizonten. Manche Indikatoren, wie z.B. die Preiserwartungen des Consumer Survey der EK, sind auch auf Länderebene verfügbar, wodurch es möglich ist, auch auf Länderunterschiede in den Inflationserwartungen einzugehen.

---

[27] Autor: Fabio Rumler (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

[28] Für eine ausführliche Darstellung der Bedeutung von Inflationserwartungen für die Geldpolitik, der Messproblematik sowie der Stärken und Schwächen der verfügbaren Inflationserwartungsindikatoren siehe Gnan, E., Scharler, J. und M.A. Silgoner. 2009. Inflationserwartungen – ihre Bedeutung und Messung für die Geldpolitik. In: Geldpolitik und Wirtschaft, Q2/09, S. 46-53.
http://www.oenb.at/Publikationen/Volkswirtschaft/Monetary-Policy-and-the-Economy/2009/Geldpolitik-und-Wirtschaft-Q2-09.html

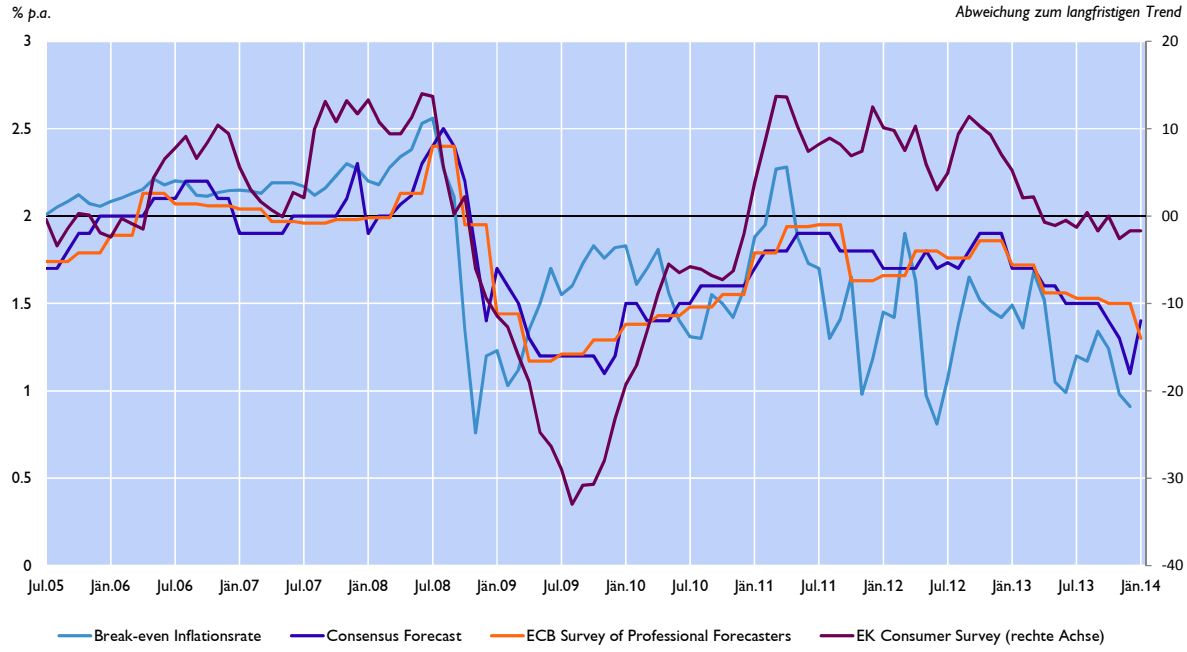
[29] Siehe dazu auch den Artikel „Inflationsentwicklung im Euroraum“ in diesem Bericht.

Kurzfristige Inflationserwartungen im Euroraum seit etwa zwei Jahren rückläufig

Als Indikatoren zur Abschätzung der Inflationsentwicklung/Preisentwicklung in einem Jahr stehen einerseits die finanzmarktbasierte break-even Inflationsrate von inflationsindexierten Anleihen sowie andererseits umfragebasierte Indikatoren wie die Prognosen von Consensus Forecast, des Survey of Professional Forecasters und die Preiserwartungen der Konsumenten, die quartalsweise von der EU-Kommission erhoben werden, zur Verfügung. Finanzmarktbasierte Indikatoren sind grundsätzlich problematisch, da sie zusätzlich zu den Einschätzungen der Finanzmarktteilnehmer zur zukünftigen Inflation auch Liquiditätsrisikoprämien enthalten, die die Interpretation des Indikators erschweren. Grafik 1 zeigt, dass der finanzmarktbasierte Indikator der volatilste aller dargestellten Indikatoren ist. Die umfragebasierten Werte der EK stehen nicht als Prozentsatz im Sinne einer jährlichen Inflationsrate zur Verfügung, sondern lediglich als Saldo von positiven (steigenden Preisen) und negativen Antworten (fallenden Preisen). Des Weiteren ist der Zeithorizont aufgrund der in der Umfrage gewählten Fragestellung unklar definiert („in den nächsten 12 Monaten"). Dadurch wäre zu erwarten, dass aktuelle oder kurz zurückliegende Preisniveauänderungen die so gemessenen kurzfristigen Inflationserwartungen statistisch bedingt stark beeinflussen und nicht als Erwartungsänderung im eigentlichen Sinn interpretierbar sind. In der Grafik ist dieser Saldo dann als Abweichung zu seinem langfristigen Mittelwert (seit 1999) dargestellt.

Grafik 1

Euroraum: Kurzfristige Inflationserwartungen (1 Jahr)



Quelle: EZB, Consensus Economics, EK.

Trotz der methodischen Unterschiede zeigen alle verfügbaren Indikatoren einen Rückgang der kurzfristigen Inflationserwartungen in den letzten beiden Jahren. Der Consensus Forecast und der Survey of Professional Forecasters (SPF) gehen nun nicht mehr von einer Inflationsrate in einem Jahr von knapp unter 2 % aus wie noch gegen Ende 2012, sondern sind mittlerweile auf einen Wert knapp unter 1,5 % gesunken. Die break-even Inflationsrate in einem Jahr beträgt mittlerweile sogar etwas weniger als 1 %; hier ist aber die zuvor erwähnte Problematik bei der Interpretation finanzmarktbasierter Indikatoren zu beachten. Aber auch die

Inflationserwartungen der Konsumenten sind laut Konsumentenbefragung der EK seit etwa zwei Jahren rückläufig und befinden sich derzeit unter ihrem langfristigen Durchschnittsniveau.

Wie aus einer Umfrage der OeNB hervorgeht,[30] werden die kurzfristigen Inflationserwartungen stark durch die aktuelle Inflationsentwicklung mitbestimmt. Insofern ist es nicht verwunderlich, dass die Inflationserwartungen parallel zur Entwicklung der Inflationsrate in den letzten beiden Jahren zurückgegangen sind. Im Vergleich zur aktuellen Inflationsrate (0,8 % im Euroraum im Jänner 2014) bedeutet die Erwartung einer Inflationsrate von knapp 1,5 % in 12 Monaten sogar einen Anstieg des Inflationsprofils in diesem Zeitraum und kann daher keinesfalls als Vorbote einer drohenden Deflation interpretiert werden.

Mittel- bis langfristige Inflationserwartungen sind mehrheitlich nach wie vor auf knapp unter 2 % verankert

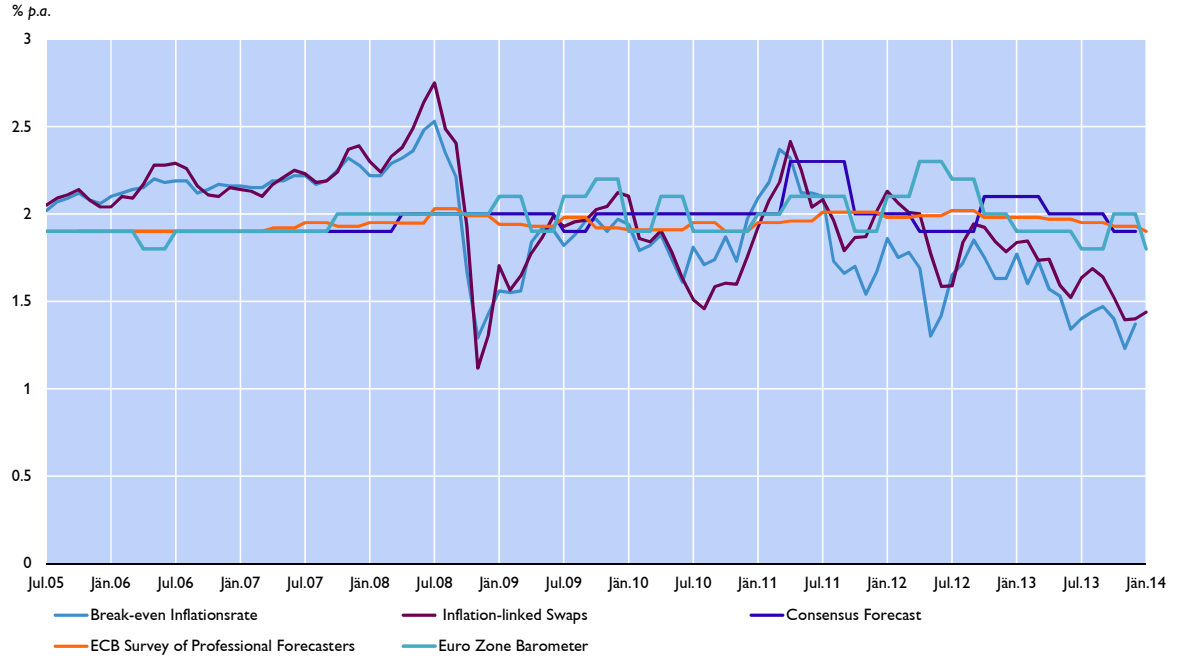
Zur Beurteilung einer zukünftigen Gefahr für die Preisstabilität sind daher die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen relevanter als die kurzfristigen. Ein Zeithorizont, für den noch Indikatoren aus verschiedenen Quellen vorliegen, sind die Inflationserwartungen in 5 Jahren. Neben der break-even Inflationsrate, Consensus Forecast und dem Survey of Professional Forecasters liegen für diesen Horizont auch Inflationserwartungen basierend auf inflation-linked swaps sowie umfragebasierte Erwartungen in Form des Euro Zone Barometer vor. Der Euro Zone Barometer wird von der Marktforschungsgruppe Research & Markets monatlich erhoben und fasst die Prognosen von renommierten Prognoseinstituten zusammen. Für einen noch längeren Zeithorizont stehen auf Euroraumebene nur mehr Inflationserwartungen basierend auf inflation-linked swaps (10 und 15 Jahre), die allerdings der zuvor erwähnten Problematik von finanzmarktbasierten Inflationserwartungen unterliegen, und von Consensus Economics (6-10 Jahre) zur Verfügung (und sind daher nicht mehr grafisch dargestellt).

Bei den 5-jährigen Inflationserwartungen zeigt sich nur bei den beiden finanzmarktbasierten Indikatoren (break-even Inflationsrate und inflation-linked swaps) ein markanter Rückgang in den letzten 1-2 Jahren auf knapp unter 1,5 %, während die umfragebasierten Indikatoren (Consensus Forecast, ECB Survey of Professional Forecasters und Euro Zone Barometer) nur eine geringfügige Änderung in der letzten Zeit anzeigen und nach wie vor bei knapp unter 2 % verankert sind. Vertraut man den umfragebasierten Erwartungen, die zum Großteil auf Prognosen von professionellen Prognoseinstituten beruhen, so sollte die derzeitige Disinflationsphase im Euroraum nur vorübergehender Natur sein und sich spätestens in 5 Jahren wieder eine mit der Definition von Preisstabilität konsistente Inflationsrate von knapp unter 2 % einstellen. Trotz der erwähnten methodischen Probleme sollte dennoch die etwas andere Evidenz von Seiten der beiden finanzmarktbezogenen Indikatoren aufmerksam weiter beobachtet werden, da der dort sichtbare Abwärtstrend bei den Inflationserwartungen nun schon mehrere Quartale anhält.

[30] Fluch, M. Fritzer, F. und F. Rumler (2013). Inflation und Preiswahrnehmung: eine Bestandsaufnahme für Österreich. In: Statistiken – Daten & Analysen Q4/13.

Grafik 2

Euroraum: Mittel- bis langfristige Inflationserwartungen (5 Jahre)



Quelle: EZB, Consensus Economics, Research and Markets.

Vor allem die Krisenländer weisen niedrige Inflationserwartungen im Euroraum auf

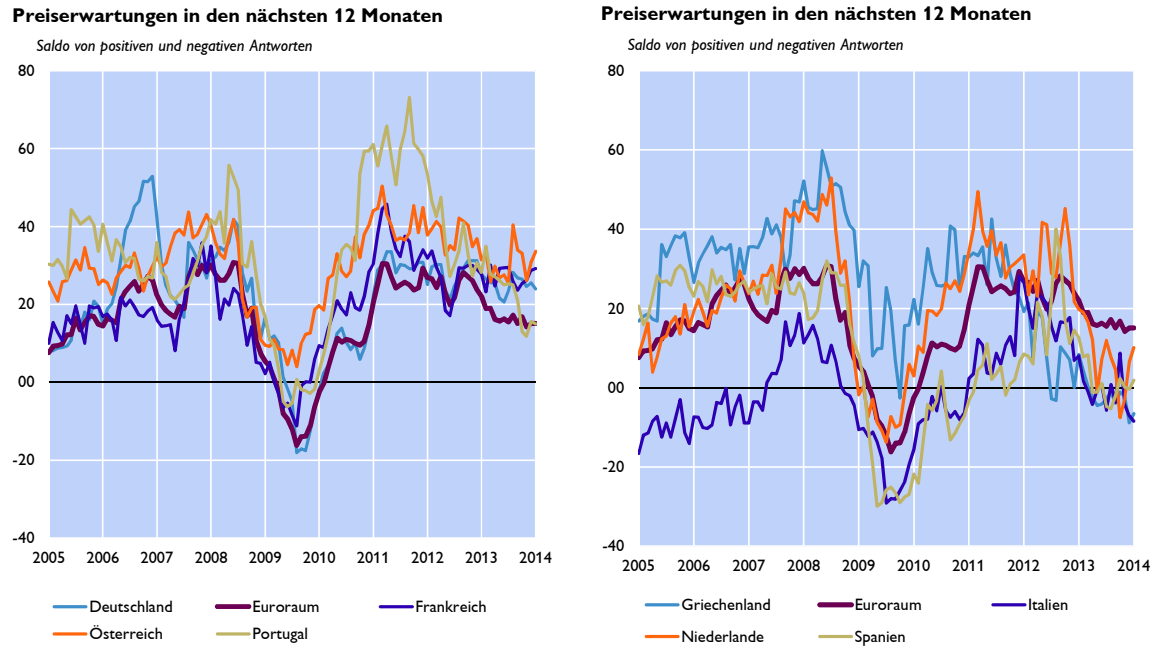
Die Konsumentenumfrage der EK bietet Inflationserwartungen nicht nur für das Euroraum-Aggregat sondern auch für die einzelnen Länder des Euroraums. Diese Umfrage steht allerdings nur für den kurzfristigen Zeithorizont, also für die Preisentwicklung über die nächsten 12 Monate zur Verfügung.[31] In der nachfolgenden Grafik wurden die kurzfristigen Inflationserwartungen für zwei Gruppen von ausgewählten Ländern gruppiert – jene Länder, deren Inflationserwartungen in jüngster Zeit nicht gesunken sind (linke Abbildung), und jene Länder, deren Inflationserwartungen seit ungefähr einem Jahr unter dem Euroraum-Durchschnitt (rechte Abbildung) liegen.

In den Krisenländern Griechenland, Spanien und Italien liegen die kurzfristigen Inflationserwartungen der Konsumenten derzeit am niedrigsten. Griechenland und Spanien gehören auch zu den Ländern mit den aktuell geringsten Inflationsraten im Euroraum. Etwas überraschend befinden sich auch die Niederlande in der Gruppe von Ländern mit sehr niedrigen kurzfristigen Inflationserwartungen, obwohl die aktuelle Inflationsrate mit 0,8 % (Jänner 2014) im oberen Mittelfeld aller Euroraum-Länder liegt. Offenbar erwarten die niederländischen Konsumenten einen markanten Rückgang der Inflationsrate in den nächsten 12 Monaten. Ein Erklärungsfaktor hierfür könnte der drastische Rückgang der niederländischen Immobilienpreise in den letzten Jahren sein (-18% seit 2008), der möglicherweise in der Wahrnehmung der Bevölkerung auf andere Preisentwicklungen übertragen wird.

[31] Der Consensus Forecast steht ebenfalls auf Länderebene zur Verfügung, allerdings weist Consensus Economics nur 7 Länder des Euroraums aus (z.B. nicht Griechenland und nicht Portugal), weshalb auf eine Darstellung hier verzichtet wird.

Grafik 3

Kurzfristige Inflationserwartungen der Konsumenten nach Ländern



Quelle: Europäische Kommission.

Auf der anderen Seite liegen die kurzfristigen Inflationserwartungen der Konsumenten in Portugal überraschend nicht unter dem Euroraum-Durschnitt, obwohl Portugal derzeit die drittniedrigste Inflationsrate im Euroraum aufweist. Dies könnte etwa mit der in den letzten beiden Quartalen einsetzenden konjunkturellen Erholung in Portugal (+1,1% BIP-Wachstum in Q2 und +0,2% in Q3 2013) in Zusammenhang stehen. In Österreich liegen die Inflationserwartungen der Konsumenten etwa auf demselben Niveau wie in Deutschland und Frankreich und sind damit im Euroraumvergleich etwas überdurchschnittlich.

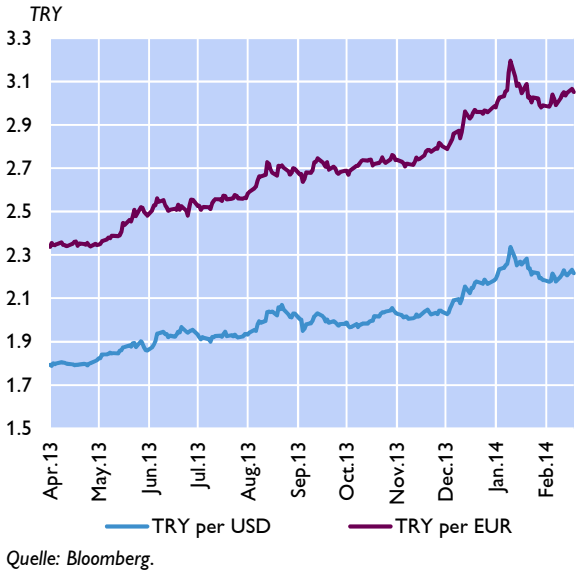
Der Rückgang der kurzfristigen Inflationserwartungen im Euroraum in den letzten 1 bis 2 Jahren ist also hauptsächlich auf einen Rückgang in den südeuropäischen Krisenländern, die auch über die derzeit niedrigsten Inflationsraten verfügen, zurückzuführen. In den großen Volkwirtschaften Deutschland und Frankreich – sowie auch in Österreich – haben sich die Inflationserwartungen hingegen in letzter Zeit kaum verändert. Mögliche Deflationsgefahren in der kurzen Frist lauern also nur in den zuvor erwähnten Ländern, deren Inflationsrate derzeit bereits niedrig oder schon negativ (Griechenland) ist. Ein Übergreifen auf das Euroraum-Aggregat erscheint zurzeit unwahrscheinlich, da in den meisten Ländern die Inflationserwartungen nicht merklich gesunken sind.

Zur aktuellen wirtschaftlichen Lage in der Türkei: Talfahrt der Lira durch Erhöhung der Leitzinsen gestoppt, politisches Risiko bleibt bestehen[32]

Ausgehend von eine Leitzinsanhebung um 550 Basispunkte (BP) Ende Jänner2014, die effektiv allerdings nur 225 BP betrug, wurden zuletzt verstärkt Befürchtungen betreffend das künftige Wachstumspotential der Türkei laut (die aktuelle BIP-Prognose der EK für 2014 liegt bei 2,5 %). Auslöser der Leitzinsanhebung waren die Abwertung der türkischen Lira um 32 % gegenüber dem US-Dollar seit Mai 2013 und die zunehmenden Kapitalabflüsse. Vor dem Hintergrund eines relativ großen Leistungsbilanzdefizits im Ausmaß von zuletzt 8 % des BIP, das vorrangig fragil mit Portfolioinvestitionen und Krediten finanziert ist, und auch einem sehr starken Kreditwachstum von über 30 % p.a., sind diese bremsenden Maßnahmen der Notenbank gerechtfertigt. Ein Vergleich mit den Krisenjahren 2000 und 2001 zeigt, dass die Türkei in Bezug auf einige Indikatoren (u.a. fiskalische Situation, aber auch Inflation) heute deutlich besser als damals positioniert ist, einige Indikatoren fallen jedoch schlechter aus (u.a. Leistungsbilanzdefizit). Die gegenwärtige instabile politische Situation ist schwer einzuschätzen.

Die Türkische Lira wertete seit Anfang Mai 2013 um -32 % gegenüber dem Euro und um -27 % gegenüber dem US-Dollar ab und erreichte am 24. Jänner 2014 einen Tiefstand von 2,34 TRY/USD und 3,196 TRY/EUR. Die Abwertung ist insbesondere auf innenpolitische Unruhen („Gezi-Park" Proteste und Korruptionsaffären), auf den Beginn des US-amerikanischen „Tapering" sowie auch auf die geopolitischen Spannungen in der Region zurückzuführen. Die türkische Notenbank beschloss daher in einer außerordentlichen Sitzung am 28. Jänner 2014 eine deutliche Erhöhung der Leitzinsen um 550 Basispunkte. Die Erhöhung der 1-week repo rate von 4,5 % auf 10 % markiert einen Wendepunkt im bislang mit Rücksichtnahme auf die Inlandsnachfrage verfolgten geldpolitischen Kurs. Nachdem die Banken sich jedoch vor dem Zinsschritt zur Spitzenrefinanzierungsfazilität von 7,75 % refinanziert hatten, fällt die effektive Zinserhöhung mit 225 Basispunkten um die Hälfte geringer aus. Dennoch ist seither eine deutliche Stabilisierung der Lira zu beobachten, aber auch die Abschwächung der Inlandsnachfrage – *welche seit Mitte 2013 zu beobachten war – setzte sich weiter fort.*

Wechselkursentwicklung der türkischen Lira



Quelle: Bloomberg.

Bis zu Beginn des Jahres 2013 erholte sich das BIP-Wachstum von einem temporären Wachstumseinbruch im Jahr 2012 (2,2 % im Jahresvergleich gegenüber rund 9 % jeweils in den Jahren 2010 und 2011). Dieser temporäre Aufschwung war insbesondere durch die Inlandsnachfrage getrieben, der private Konsum wuchs

[32] Autorin: Julia Wörz (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

in den ersten drei Quartalen des Jahres 2013 um 4,7 % im Jahresvergleich, der öffentliche Konsum um 5,2 %, die Anlageinvestitionen legten um 4,1 % zu und die Lagerinvestitionen um 2,1 %. Die Europäische Kommission rechnet in ihrer aktuellen Winterprognose für das Gesamtjahr 2013 mit einer Jahreswachstumsrate von 3,8 %. Das dritte Quartal wies jedoch bereits eine Verlangsamung der Inlandsnachfrage auf, insbesondere der öffentliche Konsum ließ nach. Dieser allgemeine Trend dürfte sich im vierten Quartal fortgesetzt haben und wird aufgrund der restriktiveren Geldpolitik, der daraus folgenden höheren Zinsbelastung für den privaten Sektor und der schwächeren Lira auch darüber hinaus anhalten. Die Europäische Kommission erwartet ein BIP-Wachstum von lediglich 2,5 % für das Jahr 2014, welches sich 2015 auf 3,0 % geringfügig verbessern wird.

Die Inflation stieg im Dezember 2013 auf 7,4 % (Dezember 2012: 6,2 %), und lag somit deutlich über dem 5 %-Zielwert der türkischen Zentralbank, als auch knapp über dem Toleranzband von $^{+}$/-2 Prozentpunkten. Dies war vor allem auf die starke Lira-Abwertung gegen Ende des Jahres zurückzuführen, wurde jedoch auch durch Steuererhöhungen (für Autos, Mobiltelefone und Tabak) begünstigt. Die Einführung zusätzlicher Konsumsteuern 2014 und anhaltende innenpolitische Spannungen lassen weiterhin einen Inflationsdruck erwarten, wenn auch die gedämpfte Nachfrage und das geringe Konsumentenvertrauen dem entgegen wirken. Im Februar 2014 lag die Inflation bei 7,9 % im Jahresvergleich. Die Verbraucherpreise stiegen im Monatsabstand jedoch nur um geringe 0,4 %, die Produzentenpreise fielen sogar um 0,1 % verglichen zum Jänner. Das Konsumentenvertrauen lag um 8,3 Prozentpunkte unter seinem Vorjahreswert und erreichte im Februar 2014 mit 69,2 ein Allzeittief seit dem Beginn des Index im Jahr 2012.

Der Leistungsbilanzsaldo verschlechterte sich im Jahr 2013 auf –8,0 % des BIP (2012: –6,1 %). In den Jahren 2012 und 2013 wurde der Leistungsbilanzsaldo durch den Handel mit Gold teilweise verzerrt. So führten 2012 hohe Goldexporte in den Iran (in Umgehung des Embargos) zu einer Verbesserung der Handels- und damit der Leistungsbilanz. Diese fielen im Jahr 2013 weg, wobei gleichzeitig der zeitweise gefallene Goldpreis die Importe stark ankurbelte. Für 2014 ist eine Normalisierung der Goldhandelsbilanz zu erwarten. Allerdings wird das Leistungsbilanzdefizit in nächster Zeit hoch bleiben und stellt somit eine der Hauptverwundbarkeiten der türkischen Wirtschaft dar. Dies vor allem auch aufgrund seiner äußerst fragilen Finanzierung, welche hauptsächlich durch kurzfristige Kapitalzuflüsse wie Wertpapieranlagen und sonstige Investitionen (großteils Bankkredite) erfolgt. Portfolioinvestitionen deckten 2013 40 % des Leistungsbilanzsaldos ab, ausländische Direktinvestitionen (FDI) lediglich 14 %.

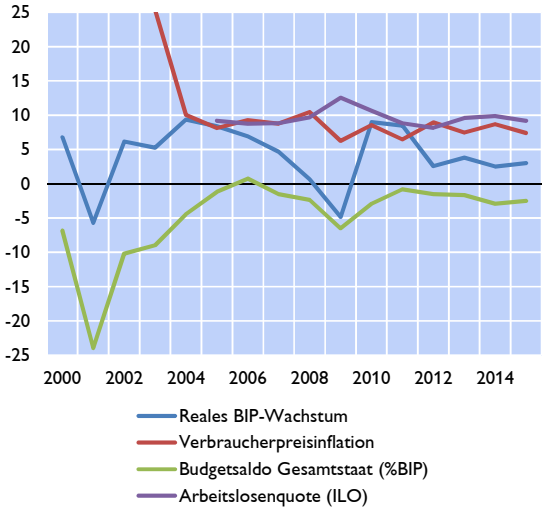
Ein weiteres Risiko ergibt sich aus dem nach wie vor hohen Kreditwachstum. Das Wachstum der Kredite an den privaten Nichtbankensektor erhöhte sich von 19 % im Dezember 2012 auf 34 % im Dezember 2013 und stieg bis Ende Jänner noch weiter an (auf 36,5 %). Obwohl es derzeit stark rückläufig ist (Ende Februar lag es unter 34 % im Jahresvergleich), verbleibt das Kreditwachstum immer noch deutlich über dem Zielwert (15 %) der türkischen Zentralbank. Die Differenz zwischen Krediten und Einlagen vergrößerte sich zwischen Ende 2012 und Ende 2013 erheblich von 2,9 % auf 8,6 % des BIP. Auch die Nettoauslandspassiva des Bankensektors erhöhten sich auf 16,7 % des BIP. Notleidende Kredite stiegen beträchtlich an, allerdings geringer als das Gesamtkreditwachstum, daher verringerte sich die NPL-Quote geringfügig von 2,9 % auf 2,8 %. Die Ertragskraft der Banken war stabil, mit einer Gesamtkapitalrendite von 1,8 % (in den ersten drei Quartalen 2013), aber die Kernkapitalquote (Tier 1) ging von 14,3 % im Dezember 2012 auf 12,7 % im September 2013 zurück.

Zurzeit werden makroprudenzielle Maßnahmen ergriffen, insbesondere um den Anstieg der Konsumentenkredite über Kreditkarten zu drosseln (z. B. höhere Risikogewichtung, höhere Risikovorsorgen, Beleihungsgrenzen bei Autokäufen).

Trotz der hohen Verwundbarkeit der türkischen Wirtschaft aufgrund der starken externen Ungleichgewichte scheint die Türkei in den letzten zehn Jahren an Stabilität gewonnen zu haben. Im Gegensatz zum Krisenjahr 2001 besteht derzeit kein Druck, einen fixen Peg zu verteidigen, die FX-Reserven sind höher als damals und das Bankensystem stabiler. Die öffentlichen Finanzen stellen sich deutlich solider dar: Der Budgetsaldo lag 2013 bei -1,6 % des BIP, 2001 betrug er nach der Währungskrise 27 %. Die Staatsschuldenquote beträgt gemäß der EU-Definition 36 % des BIP, verglichen mit 78 % im Jahr 2001. Auch liegt die Inflation mit 7,4 % deutlich unter dem Wert von 2001 (57 %). Jedoch ist das Leistungsbilanzdefizit mit 8 % des BIP deutlich höher als vor Ausbruch der Währungskrise (-3,7 % Ende 2000). Hinzu kommt ein wesentlich weniger vorteilhaftes externes Umfeld, welches von raschen Schwankungen in den internationalen Kapitalflüssen gekennzeichnet ist. Mit ihrem konsumgetriebenen BIP-Wachstum, dem hohen externen Ungleichgewicht und den gegenwärtigen innenpolitischen Turbulenzen ist die türkische Wirtschaft derzeit einem hohen Risiko ausgesetzt. Insgesamt bestehen beträchtliche makrofinanzielle Risiken, wobei das Zahlungsbilanz- und Wechselkursrisiko besonders stark ausgeprägt sind. Weitere Schwachstellen sind auf Mängel im institutionellen Rahmen, die politische Lage und Veränderungen im außenwirtschaftlichen Umfeld (Rücknahme der quantitativen Lockerung in den USA) zurückzuführen.

Makroökonomische Entwicklung seit 2000

Veränderung im Jahresabstand in %, Jahresdurchschnitte



Quelle: Europäische Kommission.

EBA's NPL-Definition in line with previous OeNB recommendation[33]

Die Definition von notleidenden Krediten (NPL) war in der Vergangenheit über die Länder der EU ausgesprochen uneinheitlich. Statistische Ämter, Aufsichtsbehörden und Notenbanken agierten auf Basis nationaler Vorstellungen. Im Vorfeld des anstehenden Asset Quality Reviews der Banken (AQR) im Euroraum nahmen die Harmonisierungsbestrebungen auf EU-Ebene zu. Die Entscheidung der EBA vom Oktober 2013 betreffend die Definition von notleidenden Krediten stimmt weitgehend mit jenen Empfehlungen überein, die im Rahmen zahlreicher OeNB-Studien zu diesem Thema erarbeitet worden sind.

Die EBA-Definiton lautet wie folgt:

„NON-PERFORMING EXPOSURES....are those that satisfy either or both of the following criteria:

(a) material exposures which are more than 90 days past-due;

(b) the debtor is assessed as unlikely to pay its credit obligations in full without realization of collateral, regardless of the existence of any past-due amount or of the number of days past due."

Auch bei "Sekundärelementen" mit Bezug auf die NPL-Definition (Behandlung von restrukturierten Krediten, forbearance, Sicherheiten/ Garantien, anzusetzende Höhe des NPL-Betrages, multiple Kreditvergabe an einen Kreditnehmer) besteht die gleiche oder eine sehr ähnliche Einschätzung.

OeNB-Studien von Stephan Barisitz zu notleidenden Krediten fanden internationale Beachtung, u.a. auch seitens der EBA im Vorfeld ihrer Arbeiten zu NPL-Definitionen.

Despite existing EU Capital Requirement Regulations, which also deal with important aspects regarding nonperforming loans (NPLs), forbearance and asset quality more generally, with respect to NPLs, some problems of international comparability have persisted in specific areas.

Against this background in 2011-2013 Stephan Barisitz (OeNB, AUSA) wrote three NPL studies[34] with the goal of determining an (analytical) NPL definition that would be as comparable as possible across (European) countries. In these studies attention was also focused on factors labeled as "secondary elements" having an impact on the content of nonperforming loans:

whether a restructured or replacement loan is classified as NPL or not,

whether collateral or guarantees are taken into account in determining the classification of a loan or not,

whether the full outstanding value of a loan or only part of it is recorded as NPL, and

whether to downgrade all loans to a given debtor if any of them are classified as impaired.

---

[33] Autor: Stephan Barisitz (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland, AUSA).

[34] "Nonperforming loans in CESEE - What do they comprise?", FEEI Q4/2011, p. 46-68, http://www.oenb.at/de/img/feei_2011_q4_studies_1_tcm14-241680.pdf ;
"Nonperforming loans in Western Europe - A selective comparison of countries and national definitions", FEEI Q1/2013, p. 28-47, http://www.oenb.at/de/img/feei_2013_q1_studies_barisitz_tcm14-253775.pdf ;
"Nonperforming loans in CESEE - An even deeper definitional comparison", FEEI Q3/2013, p. 67-84, http://www.oenb.at/de/img/feei_2013_q3_studies_barisitz_tcm14-257381.pdf

In recent months the EBA worked on refining elements connected to the definition of non-performing loans. As a result, the EBA Final Technical Standards on Supervisory Reporting on Non-Performing Exposures and Forbearance under Article 99(4) of the above-mentioned EU Capital Requirements Regulation were published on 21 Oct 2013.[35]

The corresponding „Commission Implementing Regulation" provides for the following definition of „Non-performing exposures", which is also in line with the recommendations based on the AUSA-NPL studies of Stephan Barisitz:

> *„NON-PERFORMING EXPOSURES….. are those that satisfy either or both of the following criteria:*
>
> *(a) material exposures which are more than 90 days past-due;*
>
> *(b) the debtor is assessed as unlikely to pay its credit obligations in full without realization of collateral, regardless of the existence of any past-due amount or of the number of days past due." (amendment 145)*

The EBA technical standards further deal with above "secondary elements" in a way that essentially corresponds to the AUSA's approach (see Table 1 below). The EBA technical standards i.a. provide for the following:

When forbearance measures are extended to nonperforming exposures, the exposures may be considered to have ceased being nonperforming only when – among other conditions – one year has passed since the forbearance measures were extended.

Exposures shall be categorized without taking into account the existence of any collateral.

Exposures shall be categorized for their entire amount.

When a debtor has on-balance sheet exposures past due by more than 90 days the gross carrying amount of which represents 20 % of the gross carrying amount of all its on-balance sheet exposures, all on- and off-balance sheet exposures to this debtor shall be considered nonperforming .

The AUSA NPL-Studies by Stephan Barisitz have received international attention on the part of European institutions and fora (i.a. the ECB, Vienna Initiative Working Group), the Banca d'Italia and notably the EBA itself (as referred to in a recent e-mail by Andrea Enria, the EBA Chairperson).

All in all, the AUSA welcomes the efforts made by EBA as regards the definition of NPLs. We believe that the definitions and technical standards (including secondary elements) are far-reaching and sufficient to allow for enhanced comparability across countries.

[35] http://www.eba.europa.eu/documents/10180/449824/EBA-ITS-2013-03+Final+draft+ITS+on+Forbearance+and+Non-performing+exposures.pdf

Table 1: Comparison of EBA NPL definition and AUSA recommendations

EBA NPL definition and regulation of related aspects	AUSA recommendation of NPL definition and proposals for "secondary elements"
NPL core definition	
Nonperforming exposures….. are those that satisfy either or both of the following criteria: (a) material exposures which are more than 90 days past-due; (b) the debtor is assessed as unlikely to pay its credit obligations in full without realisation of collateral, regardless of the existence of any past-due amount or of the number of days past due (Commission Implementing Regulation, amendment 145)	Findings lead us to endorse the rule that for a loan to be nonperforming, at least one of the two primary elements (a) principal or interest 90 days or more overdue; (b) well-defined weaknesses of either loan or borrower (typically referring to a banks' assessment that the borrower's economic or financial standing has seriously deteriorated) has to be present (corresponding proposal from above mentioned NPL studies)
NPL-related aspects or "secondary elements"	
When forbearance measures are extended to nonperforming exposures, the exposures may be considered to have ceased being nonperforming only when – among other conditions – one year has passed since the forbearance measures were extended (amendment 157)	Restructured and/ or replacement loans are classified as NPLs (at least for an initial period of a couple of months until a record of payment is established) ("Nonperforming loans in CESEE....", FEEI Q3/ 2013, p. 75)
Exposures shall be categorized without taking into account the existence of any collateral (amendment 148)	The quality of a loan is judged in its own right independent of collateral or guarantees (ibid)
Exposures shall be categorized for their entire amount (amendment 148)	The total gross value of a loan is recorded as nonperforming (not just the amount overdue or an amount deemed by the bank to be irrecoverable) (ibid)
When a debtor has on-balance sheet exposures past due by more than 90 days the gross carrying amount of which represents 20 % of the gross carrying amount of all its on-balance sheet exposures, all on- and off-balance sheet exposures to this debtor shall be considered as nonperforming (amendment 155)	A bank is not required to downgrade all loans to a given debtor if any of these loans is/ are classified as impaired. (This last benchmark - also called NPL product view - had to be chosen for reasons of consistency with respective practices prevailing in Western European countries, but from a supervisory viewpoint it is certainly preferable to apply the downgrade requirement - or the NPL customer view - as pointed out in the FEEI Q1 and FEEI Q3 studies, and as the EBA does) (ibid)

Europäische Wettbewerbsfähigkeit: Zwischenergebnisse des ESZB-Forschungsnetzwerks „CompNet“ [36]

Das ESZB-Netzwerk zur Erforschung von Fragen der Wettbewerbsfähigkeit (CompNet) besteht seit März 2011 und läuft noch bis März 2015. Erklärtes Ziel ist es im Rahmen eines quantitativen Tools eine Vielfalt von Indikatoren zu berücksichtigen (im Gegensatz zu bestehenden, undifferenzierten Rankings) und das daraus entstehende „macro diagnostic toolkit“ allen nationalen Notenbanken im Euroraum zugänglich zu machen. Die Analysen sollen durch mikrodatenbasierte Evidenz komplettiert werden, wobei eine dezentrale und hoch-standardisierte Berechnungs- und Schätzmethode die Vertraulichkeit nationaler Firmendaten garantiert. Ein weiterer wichtiger Aspekt ist die Berücksichtigung globaler Wertschöpfungsketten und der Vergleich von externen makroökonomischen Ungleichgewichten, sowie einer Reihe traditioneller Wettbewerbsindikatoren unter unterschiedlichen Betrachtungsweisen (auf Basis von Bruttohandelsströmen versus Wertschöpfungs-korrigierten Handelsströmen). So erscheinen beispielsweise die externen Ungleichgewichte zwischen EU-Mitgliedsstaaten korrigiert um den ausländischen Wertschöpfungsanteil des Handels wesentlich geringer als gemessen an Bruttohandelsströmen. Andererseits werden jedoch die Anpassungskosten in den Defizitländern durch Produktivitätsunterschiede auf Firmenebene erhöht.

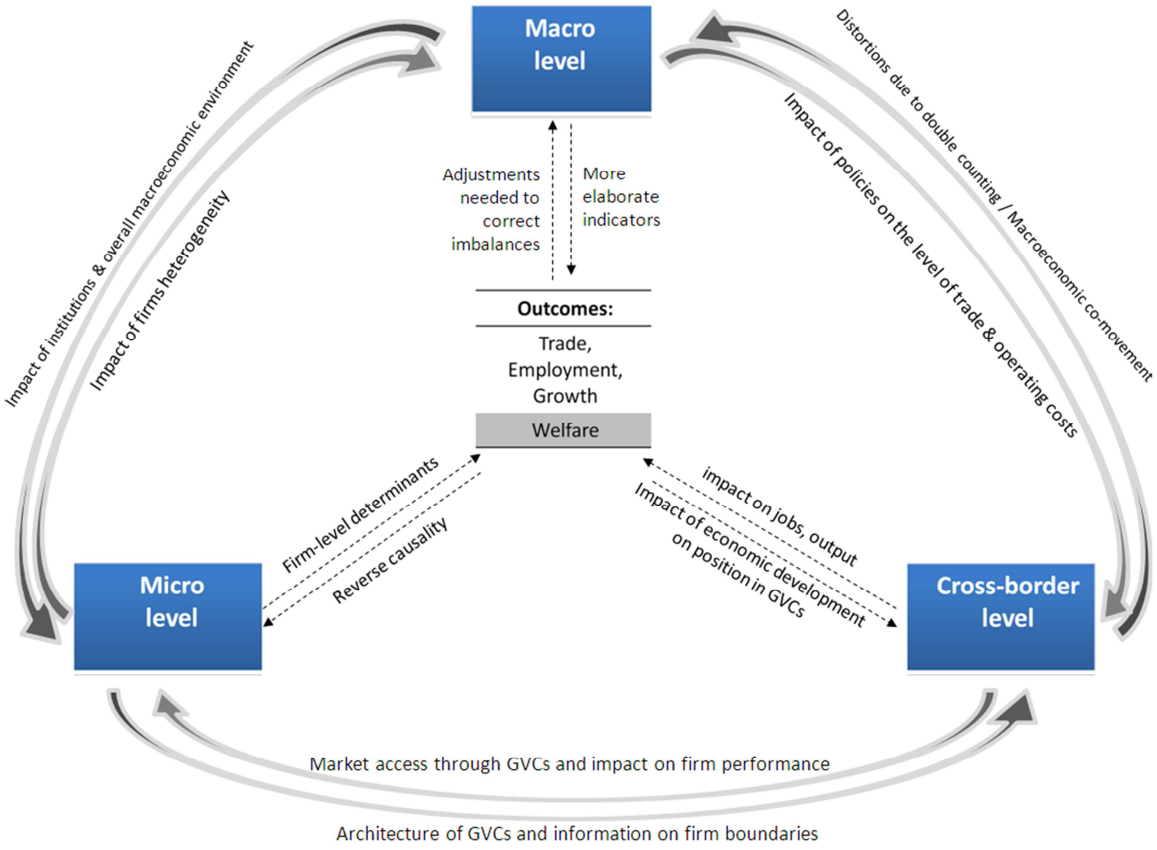
Aufbau und Inhalte des „CompNet“ Forschungsnetzwerks

Seit März 2011 erarbeiten rund 150 Ökonomen der EZB und der nationalen Zentralbanken gemeinsam im Rahmen des Forschungsnetzwerkes „Competitiveness Research Network (CompNet)“ neue Konzepte zur Messung und Beurteilung der Wettbewerbsfähigkeit der EU-Mitgliedsländer. Das Hauptaugenmerk liegt hierbei auf einer besseren Erklärung der Zusammenhänge zwischen Determinanten (Faktoren) der Wettbewerbsfähigkeit und Ergebnissen, also den Auswirkungen auf wirtschaftliche Größen wie Handelsströme, Beschäftigung, Wachstum und Wohlfahrt. Die wissenschaftlichen Kooperationen sind nicht nur auf Mitarbeiter des ESZB beschränkt, sondern erstrecken sich auch auf gemeinsame Projekte mit Wissenschaftern aus dem akademischen Bereich und in internationalen Organisationen wie der Europäischen Kommission, UNIDO, Weltbank, und OECD. Das Forschungsnetzwerk läuft noch bis März 2015.

Im Gegensatz zu bestehenden eindimensionalen Wettbewerbsrankings möchte das CompNet ein quantitatives Toolkit erarbeiten, welches eine Vielfalt an relevanten Indikatoren berücksichtigt und dessen Ergebnisse nach Fertigstellung den Referenten in den nationalen Zentralbanken zugänglich sein werden. Augenmerk soll auch auf die Rolle von Firmenheterogenität und globalen Wertschöpfungsketten für die korrekte Bewertung von externen Ungleichgewichten und der Höhe der Anpassungskosten (v.a. Lohnstückkosten- und Wechselkursanpassungen) gelegt werden. Die Arbeit im Netzwerk ist in drei Arbeitspakete eingeteilt:

[36] Autorin: Julia Wörz (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

Grafik 1: Schematische Übersicht über die Arbeitspakete des CompNet-Projekts



Quelle: EZB.

Unter dem Titel „Makro-Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit" hat sich Workstream 1 zum Ziel gesetzt, gängige Maße der Wettbewerbsfähigkeit auf Einzelländerebene – wie Lohnstückkostenwachstum, effektive Wechselkurse oder Marktanteilsveränderungen – zu untersuchen sowie neue Indikatoren zu entwickeln. Bei den neuen Maßen liegt der Schwerpunkt auf der nicht-preislichen Wettbewerbsfähigkeit, aussagekräftigeren Lohnstückkostenmaßen und der Abbildung des Wettbewerbsdrucks einzelner Länder im Welthandel. Workstream 2 zum Thema „Mikrodaten-Analysen" geht der Frage nach, in welcher Beziehung die auf Makroebene gemessenen Wettbewerbsfähigkeitsindikatoren zu Kennzahlen auf der Ebene der einzelnen Unternehmen stehen. Dazu ist es notwendig, geeignete Mikro-Datensätze zu analysieren, die jedoch in der Regel nur auf nationaler Ebene zur Verfügung stehen und höchster Vertraulichkeit unterliegen. Mithilfe eines standardisierten ökonometrischen Schätzverfahrens werden Berechnungen und Schätzungen von Produktivitätskennzahlen auf Firmenebene (z. B. Arbeitsproduktivität, Gesamtfaktorproduktivität) dezentral (also in den jeweiligen nationalen Notenbanken und unter Wahrung der Vertraulichkeit der Mikrodaten) durchgeführt. Die nationalen Ergebnisse werden vor Übermittlung an die EZB auf Branchenebene aggregiert und in einem zweiten Schritt im Länderquerschnitt und über die Zeit weiter analysiert.[37] Die Rolle von globalen Wertschöpfungsketten (Global Value Chains – GVCs) und Implikationen der

[37] Derzeit enthält die so erstellte „CompNet Database 2.0" aggregierte Informationen von 13 EU-Ländern. Für Österreich war es bisher nicht möglich, Berechnungen im Rahmen des Workstream 2 durchzuführen, weswegen die bereits veröffentlichten Zwischenergebnisse keine Aussagen für Österreich enthalten. Die Vorarbeiten, um österreichische Daten in der aktuellen Berechnungsrunde zu inkludieren, sind noch im Laufen.

zunehmenden internationalen Fragmentierung der Produktion wird in Workstream 3 untersucht. Politikrelevante Aspekte dieses Workstreams sind vor allem die Analyse und korrekte Abschätzung externer Ungleichgewichte unter Berücksichtigung des ausländischen Wertschöpfungsanteils im Handel, sowie der Vergleich traditioneller Wettbewerbsindikatoren unter den beiden Betrachtungsweisen: Bruttohandelsströme (inklusive Doppelzählungen aufgrund importierter Vorleistungen) versus rein inländische Wertschöpfungsanteile in den Handelsströmen. Die Ergebnisse der einzelnen Workstreams sollen jeweils auch untereinander verflochten werden, wie in Grafik 1 dargestellt.

Neue Sichtweise auf Ungleichgewichte und Anpassungskosten im Euroraum

Folgende Erkenntnisse wurden auf Basis des bisherigen Forschungsoutputs gewonnen:

Gängige Lohnstückkostenmaße stehen häufig in Widerspruch zur Exportperformance einzelner Länder („Kaldor-, oder spanisches Paradoxon"). Einen Erklärungsbeitrag kann die Berücksichtigung von Heterogenität auf Firmenebene, nicht-preisliche Wettbewerbsfaktoren oder eine neue Definition von handelbaren Gütern und – darauf aufbauend – neue Maße des Lohnstückkostenwachstums leisten (vgl. auch Gächter et al., 2013). So sind Finanzdienstleistungen in Luxemburg ebenso wie Immobilien in Zypern als stark handelbar einzustufen, die Sachgüterproduktion in Spanien hingegen weniger.

Die hohe Handelsverflechtung steigert die Abhängigkeit aller EU-Mitgliedsstaaten von der externen Nachfrage aus Drittmärkten bei gleichzeitig rascherer und stärkerer Schockübertragung zwischen den EU-Mitgliedsstaaten.

Korrigiert um den ausländischen Wertschöpfungsanteil des Handels (also abzüglich importierter Inputs für die Exportproduktion) fallen die externen Ungleichgewichte zwischen den EU-Mitgliedsstaaten wesentlich geringer aus als gemessen an Bruttohandelsströmen.

Andererseits werden jedoch die Anpassungskosten in den Defizitländern durch Produktivitätsunterschiede auf Firmenebene erhöht (Firmenheterogenität wurde in traditionellen Analysen bislang ignoriert).

Der hohe Importgehalt der Exporte im Euroraum verringert die Bedeutung preislicher Wettbewerbsfähigkeit.

Eine Reihe von Indikatoren zur Messung der nicht-preislichen Wettbewerbsfähigkeit wurde im Rahmen des Netzwerks erarbeitet. Die großen EU-Mitgliedsländer – wie Deutschland, Vereinigtes Königreich, Frankreich - weisen eine relative Verringerung der nicht-preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf, hingegen ergibt sich für die osteuropäischen EU-Mitgliedsländer, wie auch für Schwellenländer insgesamt, eine Verbesserung.[38] Jedoch fällt der relative Rückgang der nicht-preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Industrieländer wesentlich geringer aus wenn man den Anteil ausländischer Wertschöpfung berücksichtigt. Gleichzeitig erscheinen die relativen Wettbewerbszugewinne der Schwellenländer ebenfalls geringer. Unter beiden Betrachtungsweisen – Bruttohandelsströme und Wertschöpfungskomponenten – bleibt aber die starke Zunahme der nicht-preislichen Wettbewerbsfähigkeit Chinas bestehen (Benkovskis und Wörz, 2013 und 2014).

[38] Diese Verbesserung der nicht-preislichen Wettbewerbsfähigkeit macht den Verlust der preislichen Wettbewerbsfähigkeit dieser Aufholländer aufgrund der Preiskonvergenz mehr als wett.

Literaturverzeichnis

Benkovskis K. and Wörz, J. 2013. "Made in China: How Much Does it Affect Measures of Competitiveness?" Paper presented at the 7th COMPNET Workshop in Frankfurt, December 13, 2013.

Benkovskis K. and Wörz, J. 2014. "What Drives the Market Share Changes? Price versus Non-Price Factors", Working Paper Series, No 1640, European Central Bank, February.

Gächter, M., Lorenz, H., Ramskogler, P. and Silgoner, M. 2013. "An Export-Based Measure of Competitiveness", Monetary Policy and the Economy Q2/13, Oesterreichische Nationalbank, 75-92.

Annex

Chronik: Wirtschafts- und Währungspolitik – EU[39] und international[40] Zeitraum 17. Jänner bis 27. Februar 2014

EU, Eurosystem, ESZB

22. Jänner 2014	EZB	Der EZB-Rat schlägt die Ernennung von Direktoriumsmitglied Sabine Lautenschläger als stellvertretende Vorsitzende des Aufsichtsrats des Single Supervisory Boards (SSM) vor.
27. Jänner 2014	Eurogruppe	Programmländer: – Griechenland (GR): Der Review ist noch nicht beendet, erst nach einem positiven Abschluss ist eine weitere Auszahlung möglich. – Portugal (PT): Der zehnte Review verläuft nach Zeitplan. – Spanien (ES): Das Programm wurde am 22.1 erfolgreich beendet. – Zypern (CY): Der dritte Review wird gerade durchgeführt von der Troika. Diverses: – Das Wirtschaftswachstum zieht an. Die Verschuldung ist erstmals seit dem 4. Quartal 2007 rückläufig. – Litauen kündigt die Absicht an, per 1. Jänner 2015 der Eurozone beitreten zu wollen. – Ein Abschluss der Single Resolution Mechanism (SRM)-Verhandlungen soll unter der griechischen Präsidentschaft erzielt werden. – Abstimmung über den ESM-Vertrag im lettischen Parlament. Der gezeichnete Kapitalbetrag beträgt 1,9 Mrd EUR, der innerhalb von fünf Jahren mit einem jährlichen Betrag von 220 Mio EUR, durch Lettland einbezahlt werden soll.

[39] Autorin: Jasna Cvijetic (Abteilung für Integrationsangelegenheiten und Internationale Finanzorganisationen).
[40] Autorin: Andrea Hofer (Abteilung für Integrationsangelegenheiten und Internationale Finanzorganisationen).

28. Jänner 2014	ECOFIN-Rat	Auf der Tagung des Rats Wirtschaft und Finanzen (ECOFIN) zeigen die Wirtschafts- und Finanzminister Bereitschaft, eine Einigung über den SRM mit dem Europäischen Parlament (EP) noch in der aktuellen Legislaturperiode des EP erzielen zu wollen. Des Weiteren wurden die Prioritäten der GR-Ratspräsidentschaft vorgestellt: – Bankenunion: Abschluss der Trilog-Verhandlungen betreffend SRM sowie die Umsetzung abschließender Schritte betreffend die Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Banken (Banking Recovery and Resolution Directive – BRRD) und die Einlagensicherung (Deposit Guarantee Scheme – DGS). – Erweiterung der Eurozone: Prüfung der Beitrittsanfrage Lettlands per 1. Jänner 2015. – Steuern: U.a. die Annahme der geänderten Zinsbesteuerungs-Richtlinie (RL) sowie die Erzielung von Fortschritten bei der Einigung über die Finanztransaktionssteuer (FTT). – Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion: Ex-ante Koordination wichtiger wirtschaftlicher Reformen, erstmalige Integration der sozialen Dimension der EU in das europäische Semester. Finanzierung der Wirtschaft: Maßnahmen zur Finanzierung von Klein- und Mittelbetrieben. Darüber hinaus wird die Annahme der Entscheidung über die Einleitung eines Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit (excessive deficit procedure – EDP) gegen Kroatien beschlossen. Es wird die Empfehlung abgegeben, die Korrektur des Defizits bis zum Jahr 2016 zu vollziehen.
29. Jänner 2014	EK	Im Rahmen einer Pressekonferenz stellt M. Barnier (Kommissar für Binnenmarkt) den Verordnungsvorschlag über die Bankenstrukturreform (Liikanen) vor, der Kreditinstitute betrifft und die Abtrennung risikoreicher Geschäftsfelder zum Ziel hat. Des Weiteren stellt er einen Verordnungsvorschlag über Maßnahmen zur Transparenzerhöhung außerhalb des regulierten Bankensektors vor, der Investmentbanken betrifft, mit Ziel der Verhinderung der teilweisen Auslagerung von Aktivitäten in den Schattenbankensektor und somit die Umgehung der Verordnung über die Bankenstrukturreform. Zeitplan: Ende 2014/Anfang 2015 Erzielung einer Einigung über Rechtsakte zwischen EP und Rat und Inkrafttreten ab Juli 2015.
3. Februar	EZB	Die EZB stellt Fortschritte bei Prüfung der Aktiva-Qualität fest und bestätigt Stresstest-Parameter für eine umfassende

2014		Bewertung der Bankbilanzen: – Erhebung der ersten Datenreihe abgeschlossen, Portfolioauswahl wird Mitte Februar beendet – Stresstest beinhaltet Ergebnisse der Prüfung der Aktiva-Qualität von Bankbilanzen – Wie von der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde angekündigt, beträgt Mindestwert für das Eigenkapital 8 % (Basisszenario) bzw. 5,5 % (adverses Szenario) hartes Kernkapital.
7. Februar 2014	EZB	Die EZB leitet eine öffentliche Konsultation über den Entwurf einer SSM-Rahmenverordnung der EZB ein. Das Konsultationspapier ist auf der EZB-Homepage abrufbar und es werden bis zum 7. März 2014 Kommentare angenommen. Der Entwurf der Rahmenverordnung beschreibt die Zusammenarbeit zwischen nationalen zuständigen Behörden und der EZB, die voraussichtlich am 4. Mai 2014 veröffentlicht wird. Am 4. November 2014 wird die EZB ihre Aufgaben im Rahmen des SSM in vollem Umfang übernehmen.
17. Februar 2014	Eurogruppe	Die Ergebnisse des dritten Review in Zypern werden besprochen. Da sich der Finanzsektor stabilisiert, wird die zweite Phase der graduellen Lockerung der Kapitalverkehrskontrollen demnächst eingeleitet werden.
18. Februar 2014	ECOFIN-Rat	– DGS: Annahme einer politischen Einigung des Rates mit dem EP über die DGS-Richtlinie. Die Annahme des Rechtsaktes durch das EP ist im April 2014 vorgesehen. – SEPA-Zahlungssystem: Die Übergansfrist für die Umstellung wurde bis zum 1. August 2014 verlängert. – ESM (Europäischer Stabilitätsmechanismus): Der ESM war als Instrument der Krise der letzten Jahre vorgesehen und ist daher als Backstop für SRM nicht geeignet.
20. Februar 2014	EZB	Jahresabschluss 2013 der Europäischen Zentralbank: Der Nettogewinn der EZB für das Jahr 2013 belief sich auf 1,44 Mrd EUR, Erhöhung des Nettogewinns im Vergleich zum Jahr 2012 (995 Mio EUR).

IWF und andere internationale Organisationen/Gremien

Datum	Institution	Ereignis
13. Jänner2014 (Nachtrag)	IWF / Vienna Initiative	Die Vienna Initiative setzt ihre fünf Prioritäten für das Jahr 2014 in Zentral-, Ost- und Südosteuropa fest. 1. Unterstützung einer „all-inclusive“ Bankenunion; 2. Überwachung des Deleveraging und der Kredittrends;

		3. Bekämpfung notleidender Kredite; 4. Unterstützung der Vergabe von Neukrediten; 5. Entwicklung schnellerer nationaler Finanzierungsquellen.
21. Jänner 2014	IWF	Der IWF veröffentlicht sein Update des World Economic Outlook. Das globale Wirtschaftswachstum verstärkt sich wie erwartet seit der zweiten Jahreshälfte 2013 und eine weitere Verbesserung ist für 2014 und 2015 zu erwarten (2013: +3,0 %, 2014: +3,7 %, 2015: +3,9 %). Das Wachstum ist allerdings noch schwach und uneinheitlich (Industrieländer – 2013: +1,3 %, 2014: +2,2 %, 2015: +2,3 %; Schwellen- und Entwicklungsländer – 2013: +4,7 %, 2014: +5,1 %, 2015: +5,4 %). Die größten Abwärtsrisiken liegen in der Herausforderung, die Währungspolitik zu normalisieren und in der Gefahr einer Deflation im Euroraum.
24. Jänner 2014	IWF	Das IWF Exekutivdirektorium berichtet dem IWF Gouverneursrat über die Quoten- und Governance-Reform 2010 und die 15. Quotenrevision. Die 14. Quoten- und die Reform des Exekutivdirektoriums, die als Paket gemeinsam mit der Quotenformelüberprüfung per Ende Jänner 2104 abgeschlossen hätte werden sollen, verzögert sich aufgrund der fehlenden Ratifikation durch die USA. Daher muss das Exekutivdirektorium auch den Abschluss der 15. Quotenreform von Jänner 2014 auf Jänner 2015 verschieben. Das Exekutivdirektorium betont die Wichtigkeit und Dringlichkeit der Reformen und drängt die Mitglieder rasch zu ratifizieren und schlägt vor, dass sich der IMFC-Vorsitzende Tharman Shanmugaratnam mit den Mitgliedern berät und bei der IWF-Frühjahrestagung im April 2014 einen Vorschlag zur weiteren Vorgangsweise macht, sodass die 15. Quotenüberprüfung im Jänner 2015 abgeschlossen werden kann.
31. Jänner 2014	IWF / Bosnien-Herzegowina	Das IWF Exekutivdirektorium schließt die 5. Überprüfung des SBA mit Bosnien-Herzegowina ab, verlängert und erhöht die Vereinbarung und beschließt eine Auszahlung in Höhe von 48 Mio EUR.
11. Februar 2014	IWF / EU / EZB / Zypern	Bericht der Europäischen Kommission, der EZB und des IWF über die 3. Überprüfungsmission in Zypern. Das Programm verläuft „*on track*“. Jedoch wird weiterhin auf erhebliche Risiken hingewiesen und eine vollständige und rechtzeitige Umsetzung der Maßnahmen sei unabdingbar.
12. Februar 2014	IWF / Portugal	Der IWF schließt die 10. Überprüfung im Rahmen der EFF-Vereinbarung mit Portugal ab und beschließt die Auszahlung von 0,91 Mrd EUR. Die Unterstützung durch die europäischen Staaten, bis Portugal wieder seinen vollen Marktzugang

		wiedererlangt hat sowie die weiterhin starke Umsetzung des Programms, ist für das Land wesentlich, um gegenüber Schocks resistent zu bleiben.
14. Februar 2014	OECD	Die OECD veröffentlicht ihren jährlichen Going for Growth 2014 Report. Wichtigste Empfehlungen: Die Rückkehr zu gesundem und nachhaltigem Wachstum erfordert ambitionierte und umfassende Strukturreformen. In Emerging Markets sind die Ausbildung, die gesetzliche Infrastruktur und der Arbeitsmarkt die größten Herausforderungen. In den Industriestaaten liegt der Fokus auf der hohen Arbeitslosigkeit, der Überalterung der Bevölkerung und der Frauenbeschäftigung.
15. Jänner 2014	BIZ	Das Basel Committee on Banking Supervision veröffentlicht Richtlinien, die beschreiben, wie Banken das Geldwäsche- und Terrorismusfinanzierungs-Risiko in ihr Gesamtrisikomanagement einbeziehen sollen. Diese Regelung ergänzt die FATF-Richtlinien aus dem Jahr 2012.
22., 23. Februar 2014	G-20	Beim G-20-Treffen der Finanzminister und Notenbankgouverneure in Sydney begrüßen die Teilnehmer die jüngsten Anzeichen einer Verbesserung des Wirtschaftswachstums, insbesondere in den USA, im Vereinigten Königreich, in Japan, China, vielen Emerging Markets aber auch im Euroraum. Die G-20-Staaten fixieren ein ambitioniertes Wachstumsziel; sie wollen innerhalb der nächsten fünf Jahre um mindestens 2 % über dem aktuellen Niveau wachsen, d.h. um real über 2 Trio USD mehr Wachstum als bisher und signifikant mehr Arbeitsplätze schaffen. Alle hierfür erforderlichen Maßnahmen sollen in umfassenden Wachstumsstrategien sowie im Brisbane Action Plan festgelegt werden. Die G-20 empfehlen eine weiterhin akkomodative Währungspolitik, eine verstärkte Wirtschafts-, Struktur- und Finanzpolitik sowie eine unterstützende und gleichzeitig nachhaltige Fiskalpolitik.
26. Februar 2014	IWF / Mazedonien	Das IWF-Exekutivdirektorium schließt die 2. Post-Program Monitoring Discussions und das Ex-Post Assessment of Exceptional Access (EPE) im Rahmen des Precautionary and Liquidity Line Arrangement (PLL) von 2011 mit Mazedonien ab. Die PLL hat Mazedonien gut gegen externe Schocks abgesichert und der Regierung geholfen, ihre geplanten Maßnahmen ohne große Anpassungen durchzuführen. Die PLL verringerte die Finanzierungskosten des Landes.
27. Februar	IWF /	Die Ukraine sucht um Unterstützung durch den IWF an.

2014	Ukraine	
27.-28. Februar 2014	IWF / Weltbank	OeNB, BMF und das Reinventing Bretton Woods Komitee halten in Kooperation mit IWF und Weltbank eine zweitägige Konferenz zum 70-jährigen Bestehen der beiden Bretton Woods-Institutionen in Wien ab. Thema ist das Wiedererlangen der Kontrolle über das internationale Währungssystem.

Wirtschaftsindikatoren - Grafiken und Tabellen

Redaktionsschluss: 5. März 2014

Inhaltsverzeichnis

Seite

Weltwirtschaft
- Prognose der Europäischen Kommission für ausgewählte Regionen 1
- Makroökonomische Indikatoren 2
- Aktienkurse und Entwicklung der Rohstoffpreise 3

Euroraum
- Wirtschaftsindikatoren
  - Prognosen 4
  - Aktuelle Entwicklung 5
- Leitzinssätze und Bereitstellung der Liquidität 6
- Zinserwartungen 7
- Geldmarktzinssätze und Renditen langfristiger Staatsanleihen 8
- Renditen und Kreditzinsen 9
- Zentralbankbilanz, Geldmenge und Inflation 10
- Gegenposten der Geldmenge M3 und Kredite gesamt 11
- Wirtschafts- und Vertrauensindikatoren 12
- Inflation und Arbeitskosten 13
- Makroökonomische Ungleichgewichte 14

Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE)
- Ausgewählte makroökonomische Indikatoren 15

Wirtschaftsdaten ausgewählter Länder
- Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts 16
- Entwicklung der Verbraucherpreise 17
- Arbeitslosenquoten 18
- Leistungsbilanzsalden 19
- Fiskaldaten 20

Österreich
- Wirtschaftsindikatoren
  - Prognosen 21
  - Aktuelle Entwicklung 22
- Außenhandel mit Waren 24
- Inflation und Wettbewerbsindikatoren 25
- Tourismus und Reiseverkehr 26
- Öffentliche Haushalte 27
- Bundeshaushalt 28
- Geschäftsentwicklung der Kreditinstitute - unkonsolidiert 29
- Kreditentwicklung im Vergleich mit Euroraum und Deutschland 30
- Einlagen bei Kreditinstituten und Wertpapierumlauf im Vergleich mit Euroraum und Deutschland 31
- Kundenzinssätze - Neugeschäft im Vergleich mit Euroraum und Deutschland 32
- Ertragslage der Kreditinstitute - konsolidiert 33
- Forderungen österreichischer Banken gegenüber CESEE 34
- Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung
  - Geldvermögensbildung und Geldvermögen 35
  - Finanzierung und Verbindlichkeiten 36

Zeichenerklärung

.. = Angabe liegt zur Zeit der Berichterstattung nicht vor
x = Angabe ist aus sachlichen Gründen nicht möglich
0 = Wert ist kleiner als die Hälfte der ausgewiesenen Einheit
Ø = Durchschnitt
Δ = Veränderung

Prognose der Europäischen Kommission für ausgewählte Regionen

	Reales BIP		Inflation[1)]		Arbeitslose		Budgetsaldo		Staatsschuld		Leistungsbilanzsaldo	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
	Veränderung zum Vorjahr in %		*in %*		*in % des Arbeitskräfteangebotes*		*in % des BIP*					
USA	2,9	3,2	1,6	1,9	6,5	5,8	-5,4	-4,8	104,8	104,5	-2,1	-2,3
Japan	1,6	1,3	2,5	1,2	3,8	3,8	-7,5	-6,2	244,9	245,7	0,5	1,0
China	7,4	7,4	x	x	x	x	x	x	x	x	2,7	2,8
Euroraum	1,2	1,8	1,0	1,3	12,0	11,7	-2,6	-2,5	95,9	95,4	2,3	2,3
EU	1,5	2,0	1,2	1,5	10,7	10,4	-2,7	-2,7	89,7	89,5	1,4	1,4
Österreich	1,5	1,8	1,8	1,8	4,8	4,7	-2,1	-1,8	74,3	73,7	3,4	3,8
Deutschland	1,8	2,0	1,4	1,4	5,2	5,1	0,0	0,0	77,3	74,5	6,7	6,4
Vereinigtes Königreich	2,5	2,4	2,0	2,0	6,8	6,5	-5,2	-4,2	93,4	94,5	-3,3	-3,2
Polen	2,9	3,1	1,4	2,0	10,3	10,1	5,0	-2,9	50,3	51,0	-1,4	-1,8
Ungarn	2,1	2,1	1,2	2,8	9,6	9,3	-3,0	-2,9	79,1	78,9	2,7	2,6
Tschechische Republik	1,8	2,2	1,0	1,8	6,8	6,6	-2,8	-3,3	47,2	48,6	-1,5	-0,9

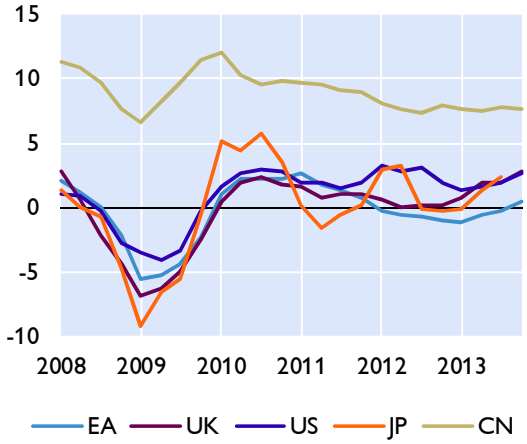
Quelle: Prognose der Europäischen Kommission vom Februar 2014.

1) HVPI-Inflation; China: BIP-Deflator; USA, Japan: VPI.

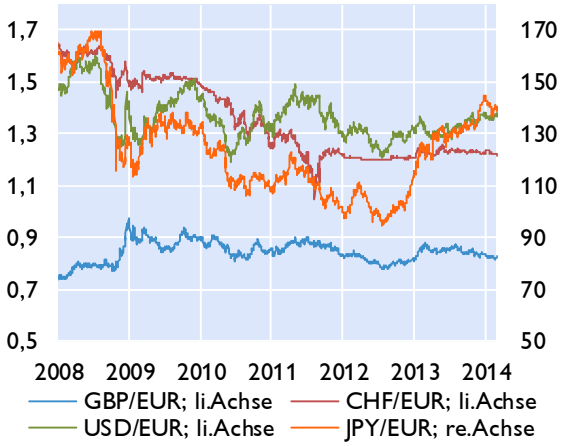
Makroökonomische Indikatoren

Reales BIP-Wachstum

Veränderung zum Vorjahr in %

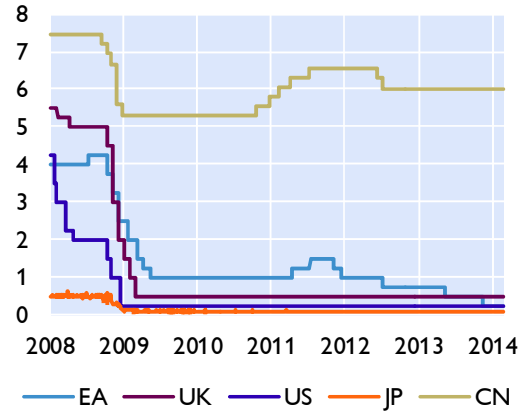


Wechselkurse zum Euro



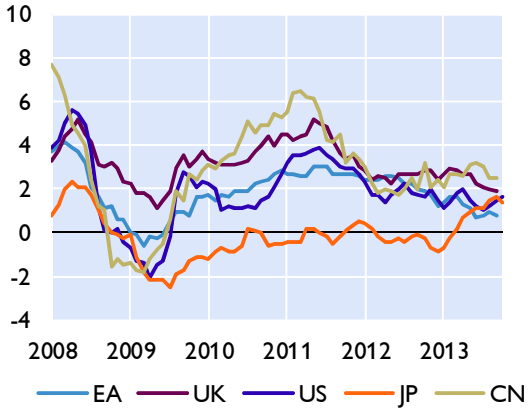
Leitzinssätze der Zentralbanken

in %



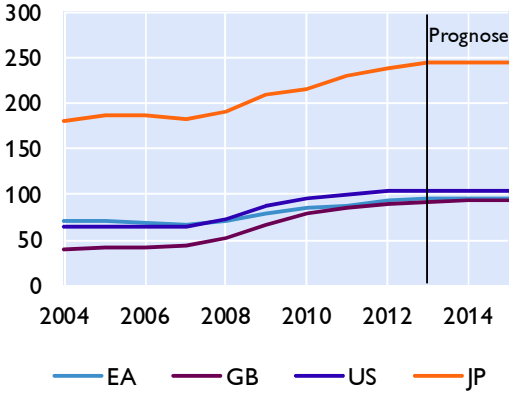
Verbraucherpreisindizes

in %



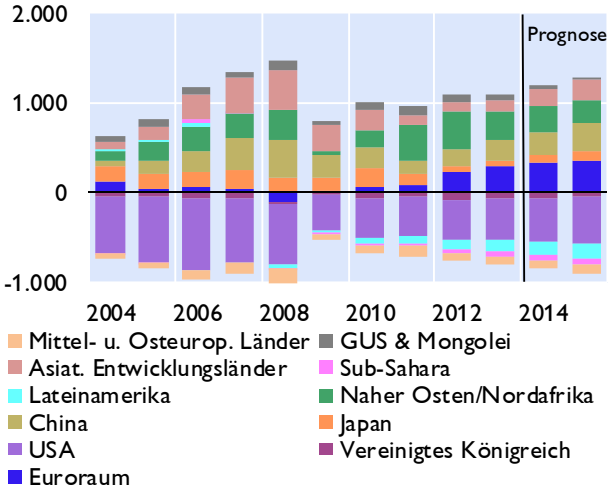
Öffentliche Verschuldung

in % des BIP



Leistungsbilanz

Saldo in Mrd USD

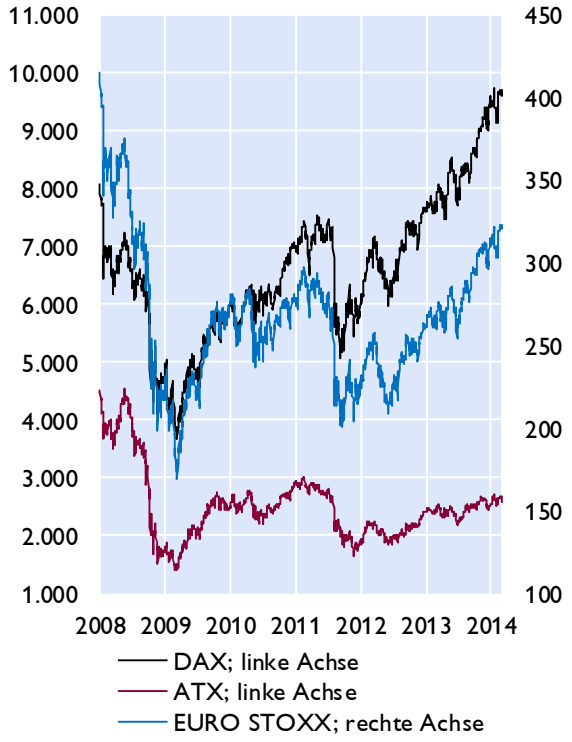


Quelle: Eurostat, Europäische Kommission, IWF, Thomson Reuters, nationale Quellen.

Aktienkurse und Entwicklung der Rohstoffpreise

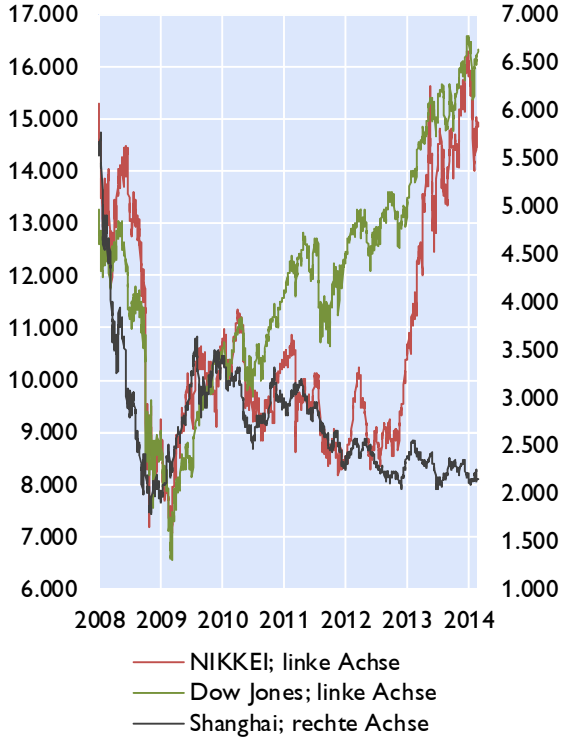
Aktienkurse - Europa

in Punkten



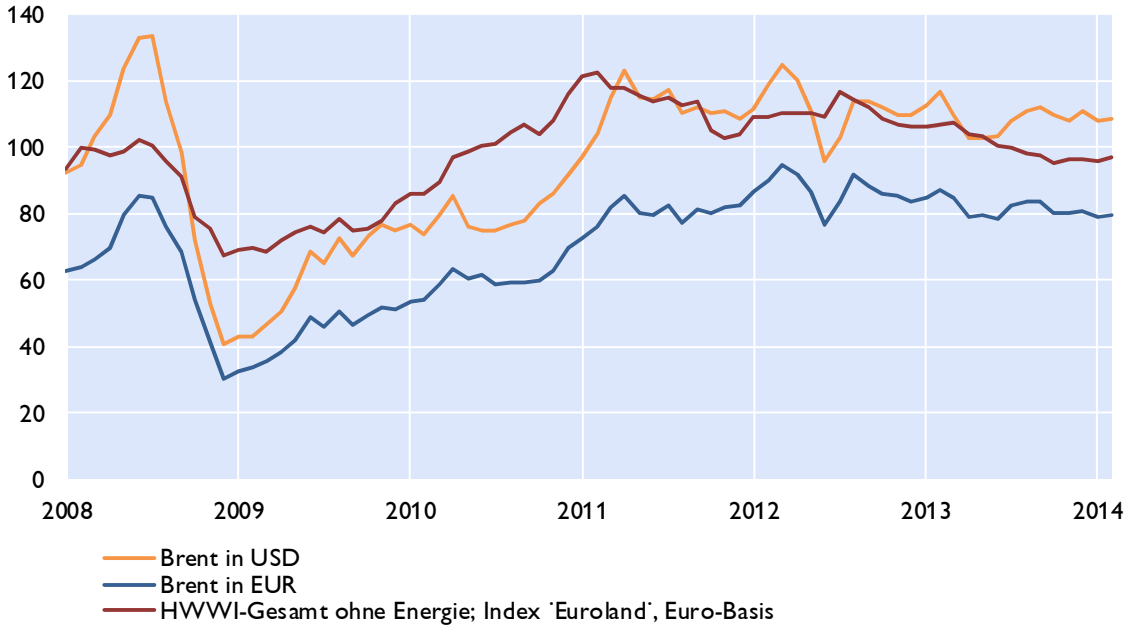
Aktienkurse - International

in Punkten



Rohstoffpreise

USD bzw. EUR je Barrel; HWWI-Rohstoffpreisindex: 2010=100



Quelle: Thomson Reuters.

Prognosen wichtiger Wirtschaftsindikatoren für den Euroraum

	EZB / Eurosystem März 2014		OECD November 2013		IWF Oktober 2013		EU-Kommission Februar 2014	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
BIP, real[1)]	1,2	1,5	1,0	1,6	1,0	1,4	1,2	1,8
Privater Konsum, real	0,7	1,2	0,6	1,2	0,5	..	0,7	1,4
Öffentlicher Konsum, real	0,4	0,4	0,3	0,3	-0,3	..	0,5	0,7
Bruttoanlageinvestitionen, real	x	x	1,5	3,2	1,3	..	2,3	3,6
Exporte, real	3,6	4,7	x	x	4,5	..	4,2	5,7
Importe, real	3,5	4,7	x	x	3,9	..	4,1	5,9
BIP Deflator	x	x	1,0	1,1	1,3	..	1,2	1,4
HVPI[3)]	1,0	1,3	1,2	1,2	1,5	..	1,0	1,3
Lohnstückkosten	0,8	1,0	0,5	0,8	0,4	..	0,7	0,8
Beschäftigte	0,2	0,5	0,0	0,5	0,1	..	0,3	0,7
Arbeitslosenquote[3)]	11,9	11,7	12,1	11,8	12,2	..	12,0	11,7
Leistungsbilanz	2,4	2,6	2,6	2,7	1,9	..	2,7	2,7
Öffentliches Defizit	-2,7	-2,5	-2,5	-1,8	-2,5	..	-2,6	-2,5
Erdölpreis in USD/Barrel[1) 3)]	105,8	101,1	115,0	120,0	103,8	98,5	104,1	99,6
Kurzfristiger Zinssatz in %[1) 3)]	0,3	0,4	0,1	0,3	0,3	0,5	0,3	0,4
USD/EUR[3)]	1,36	1,36	1,38	1,38	1,35	..	1,36	1,36
BIP, real USA[1)]	x	x	2,9	3,4	2,8	3,0	2,9	3,2
BIP, real Welt[1)2)]	x	x	2,4	2,8	3,7	3,9	3,6	3,9
Welthandel (EU-Kommission: Weltimporte)[1)]	x	x	4,8	5,9	4,5	5,2	4,9	6,0

1) IWF-WEO update vom 21.01.2014. - 2) EZB / Eurosystem: Welt ohne Euroraum.

Euroraum: Wirtschaftsindikatoren - aktuelle Entwicklung

	2012	2013	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2013 Nov.	2013 Dez.	2014 Jan.	2014 Feb.
	Veränderung zum Vorjahr in %										
HVPI gesamt	2,5	1,3	1,9	1,4	1,3	0,8	..	0,9	0,8	0,8	0,8*)
Kerninflation	1,5	1,1	1,4	1,1	1,1	0,8	..	0,9	0,7	0,8	1,0*)
BIP-Deflator des privaten Konsums	2,1	1,5	1,3	1,1	1,2	0,8	..	x	x	x	x
Lohnstückkosten (nominell)	1,5	..	1,8	1,2	1,0	..	..	x	x	x	x
Arbeitnehmerentgelt (nominell)	1,7	..	1,6	1,6	1,5	..	..	x	x	x	x
Arbeitsproduktivität (nominell)	0,2	..	-0,1	0,4	0,5	..	..	x	x	x	x
Produzentenpreis (Industrie)	2,8	-0,2	1,2	-0,1	-0,6	-1,1	..	-1,2	-0,8	-1,4	..
Rohstoffpr. o. Energ; in EUR, 2010=100	110,3	101,0	106,9	102,7	98,4	96,1	..	96,3	96,6	96	97,2
Rohölpreis (Brent in EUR je Barrel)	87,1	82,1	85,5	78,9	83,2	80,5	..	80,2	81,1	79,2	79,6
Rohölpreis (Brent in USD je Barrel)	112,0	109,0	112,9	103,1	110,3	109,6	..	108,2	111,1	107,9	108,8
	Wirtschaftsaktivität saisonbereinigt (Veränderung zur Vorperiode in %)										
BIP real	-0,7	-0,5	-0,2	0,3	0,1	0,3	..	x	x	x	x
Privater Konsum	-1,4	-0,7	-0,1	0,2	0,1	0,1	..	x	x	x	x
Öffentlicher Konsum	-0,5	0,2	0,3	0,0	0,4	0,2	..	x	x	x	x
Bruttoanlageinvestitionen	-4,1	-3,0	-1,7	0,2	0,6	1,1	..	x	x	x	x
	Beitrag zum Wachstum des realen BIP (in Prozentpunkten)										
Binnennachfrage (ohne Lager)	-2,1	-1,0	-0,3	0,0	0,6	0,1	..	x	x	x	x
Nettoexporte	1,5	0,6	0,1	0,3	-0,4	0,4	..	x	x	x	x
Veränderung der Lagerhaltung	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	..	x	x	x	x
	Zahlungsbilanz (in Mrd EUR)										
Handelsbilanz	79,7	152,9	25,5	43,2	36,4	47,9	..	17,1	13,9	..	..
Leistungsbilanz	128,6	221,3	24,6	52,8	52,6	87,0	..	27,2	33,2	..	..
Leistungsbilanz in % des BIP	1,3	..	1,1	2,2	2,2	..	..	x	x	x	x
	Ausgewählte Indikatoren										
Economic Sentiment Indicator	90,8	93,8	90,5	90,2	95,3	99,1	..	98,8	100,4	101	101,2
Industrievertrauen (Saldo)	-11,7	-9,3	-12,2	-12,7	-8,3	-4,1	..	-3,9	-3,4	-3,8	-3,4
Markit Einkaufsmanagerindex (Industrie)	46,2	49,6	47,5	47,9	50,9	51,9	..	51,6	52,7	54	53
ifo-Geschäftsklima (2005=100)	105,0	106,8	106,1	105,3	107,2	108,7	..	109,3	109,5	110,6	111,3
Ind. Produktion o. Bau (Δ z. VJP. in %)	-2,5	-0,8	-2,3	-1,0	-1,7	1,2	..	2,8	0,5	..	..
Konsumentenvertrauen (Saldo)	-22,1	-18,6	-23,5	-20,8	-15,9	-14,4	..	-15,3	-13,5	-11,7	-12,7
Einzelhandelsumsätze (Δ z. VJP. in %)	-1,6	-0,9	-2,2	-1,0	-0,5	0,2	..	1,0	-0,2	1,067	..
Kapazitätsausl. im Gewerbe in %	78,9	78,0	77,6	77,5	78,3	78,4	80,0	x	x	x	x
	Arbeitsmarktentwicklung										
Arbeitslose in % der Beschäftigten[1)]	11,4	12,1	12,0	12,1	12,1	12,0	..	12,0	12,0	12,0	..
Beschäftigung gesamt (Δ z. VP. in %)	-0,8	..	-0,4	0,0	0,0	..	..	x	x	x	x
	Monetäre und finanzielle Entwicklung (Veränderung zur Vorjahresperiode in %)										
Geldmenge M3	3,5	1,0	2,5	2,4	2,0	1,0	..	1,5	1,0	1,2	..
gleitender 3-Monatsdurchschnitt	x	x	x	x	x	x	x	1,3	1,2	..	..
Buchkredite an den privaten Sektor	-0,6	-2,3	-0,8	-1,6	-2,1	-2,3	..	-2,3	-2,3	-2,2	..
Leitzinssatz (Periodenendstand)	0,75	0,25	0,75	0,50	0,50	0,25	..	0,25	0,25	0,25	0,25
3-Monats Zinssatz (%)	0,57	0,22	0,21	0,21	0,22	0,23	..	0,22	0,23	0,29	0,29
10-Jahres Zinssatz (%)	3,92	3,00	3,06	2,82	3,15	2,97	..	2,90	2,97	2,84	..
Zinsabstand; 10-J. Zins minus 3-M. Zins	3,35	2,78	2,51	2,69	2,93	2,75	..	2,68	2,74	2,55	..
Corporate Bond Spreads (in Bp; Euro)[2)]	168,5	109,7	107,6	111,8	111,5	107,8	..	108,6	102,8	99,3	106,3
Aktienkurse (DJ-Euro Stoxx-Index)	239,9	281,8	268,0	271,5	282,4	305,3	..	308,7	305,3	314,7	315,9
Wechselkurs USD je EUR	1,29	1,33	1,32	1,31	1,32	1,36	..	1,35	1,37	1,36	1,37
nom. effekt. Wechselkurs des EUR[3)]	97,9	101,6	100,7	100,8	101,9	103,1	..	102,6	103,8	103,4	103,5
real effektiver Wechselkurs des EUR[3)]	95,5	98,9	98,3	98,3	99,2	100,0	..	99,5	101,0	100,5	..
	Finanzierung des öffentlichen Haushaltes in % des BIP										
Budgetsalden	-3,7	..	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Staatsschuldenquoten	92,7	..	x	x	x	x	x	x	x	x	x

Quelle: Eurostat, EZB, Europäische Kommission, Thomson Reuters, HWWI, Markit, ifo.

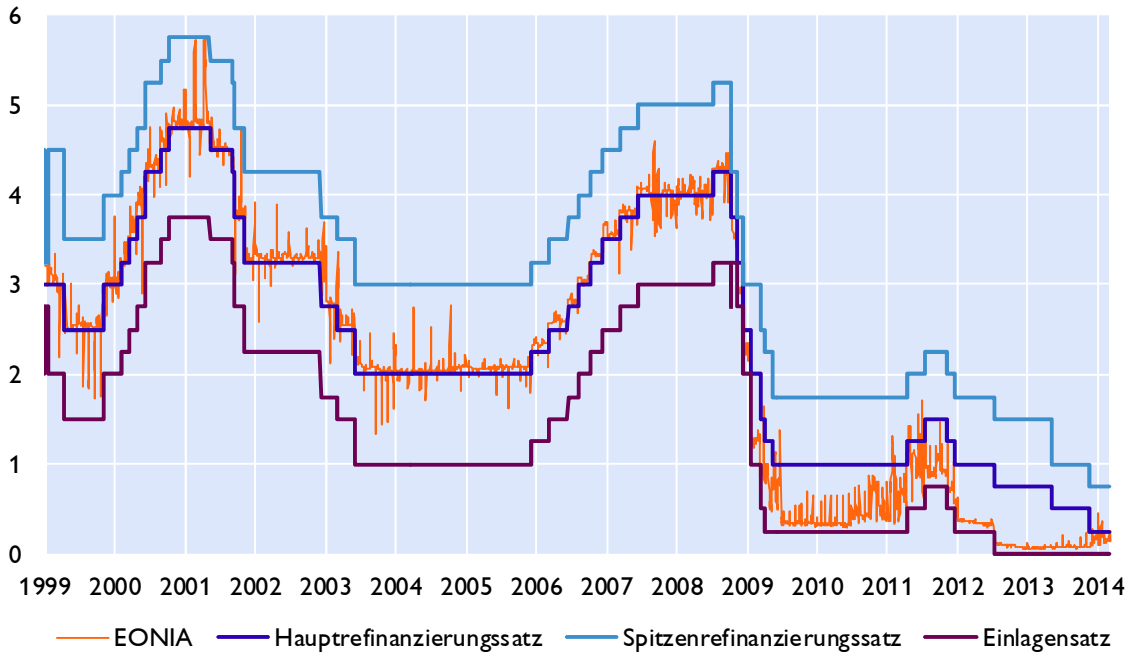
1) ILO-Definition 2) Renditeabstand von 7- bis 10-jährigen Unternehmensanleihen zu 7- bis 10-jährigen Staatsanleihen (Merrill Lynch).

3) Enger Länderkreis, real effektiver Wechselkurs, berechnet anhand des VPI (1999 Q1=100). *) Schnellschätzung / flash.

Euroraum: Leitzinssätze und Bereitstellung von Liquidität

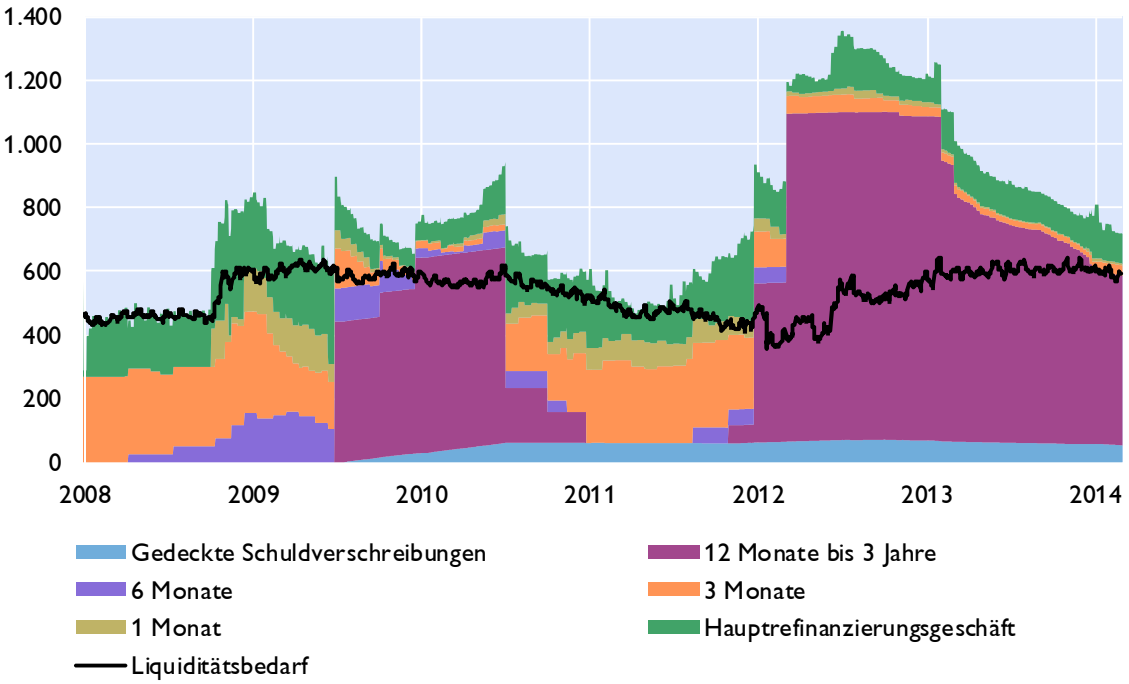
EZB-Leitzinssätze und EONIA

in %



Liquiditätsbereitstellung im Euroraum

nach Fristigkeit, in Mrd Euro

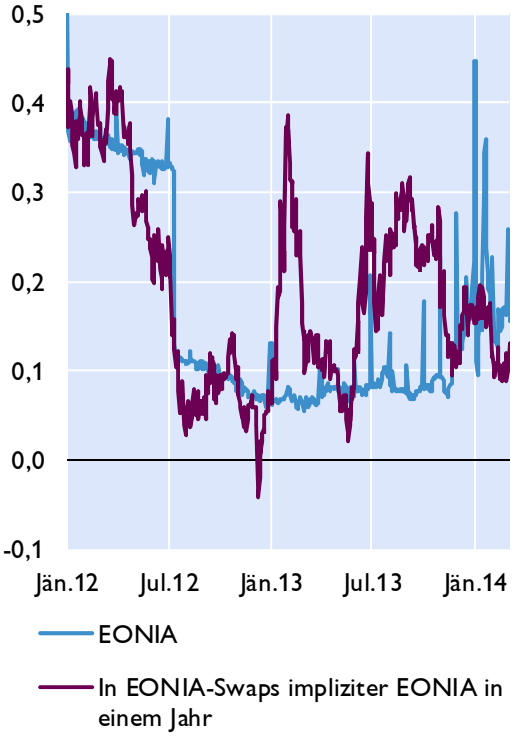


Quelle: Thomson Reuters, EZB, OeNB.

Euroraum: Zinserwartungen

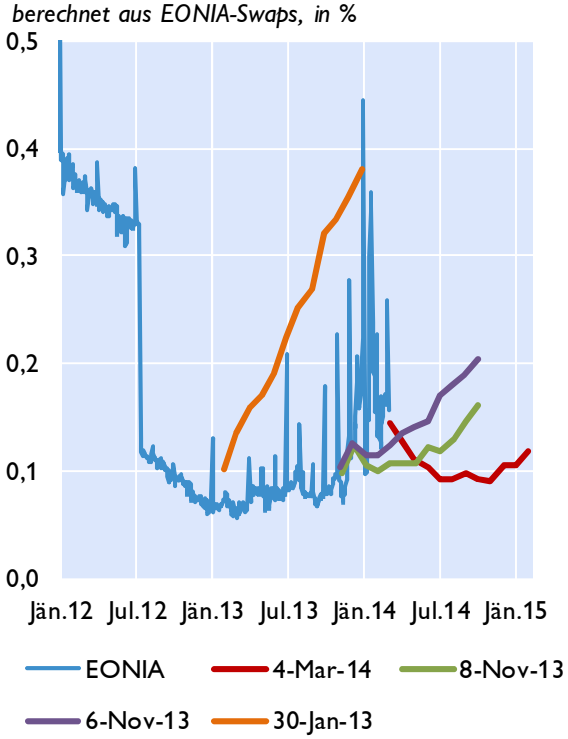
Erwarteter EONIA in einem Jahr

in %



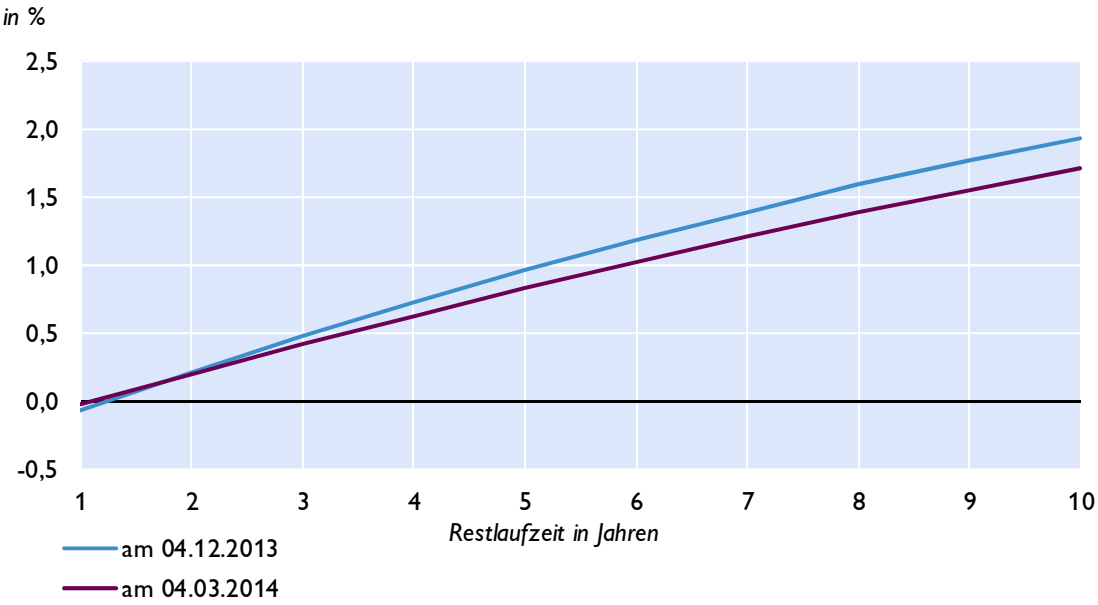
Markterwartungen über den Verlauf des EONIA

berechnet aus EONIA-Swaps, in %



Zinsstrukturkurve für AAA Staatsanleihen im Euroraum

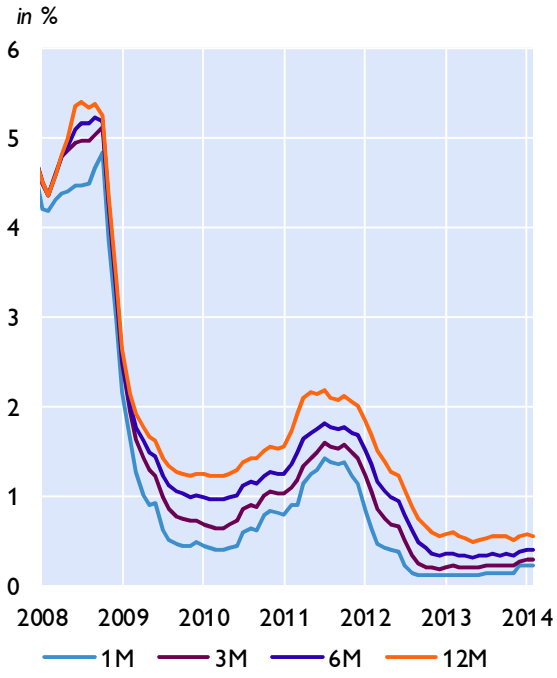
in %



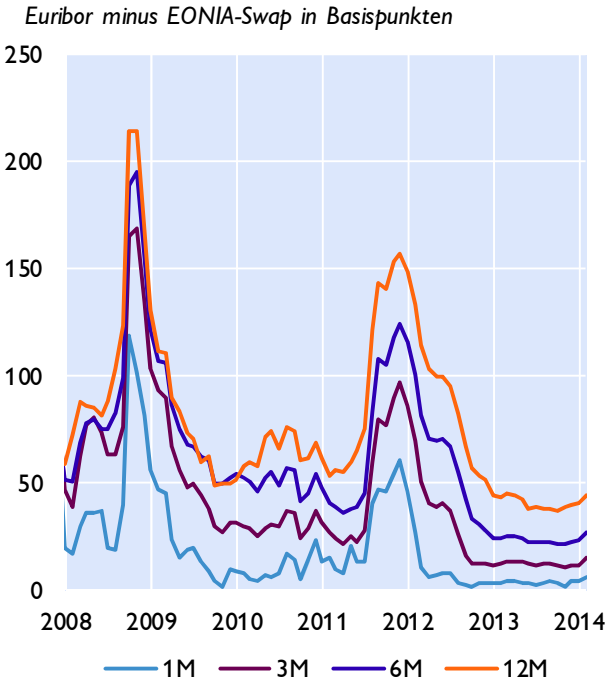
Quelle: Thomson Reuters.

Euroraum: Geldmarktzinssätze und Renditen langfristiger Staatsanleihen

Euribor-Sätze

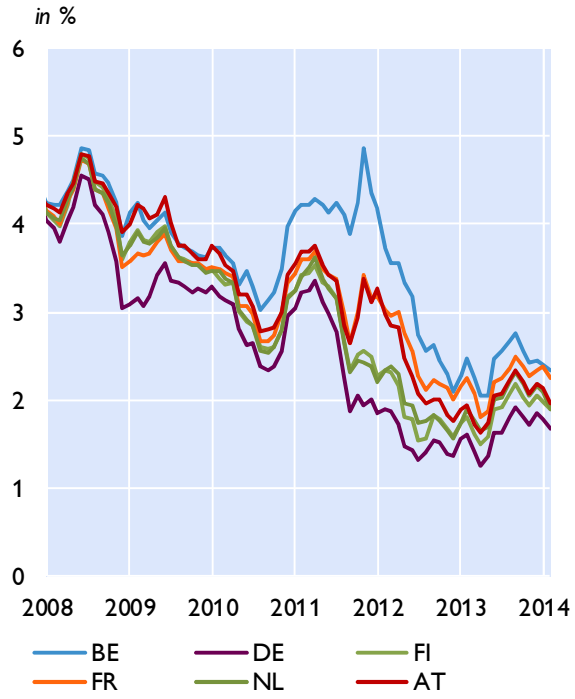


Risikoaufschläge am Interbankenmarkt

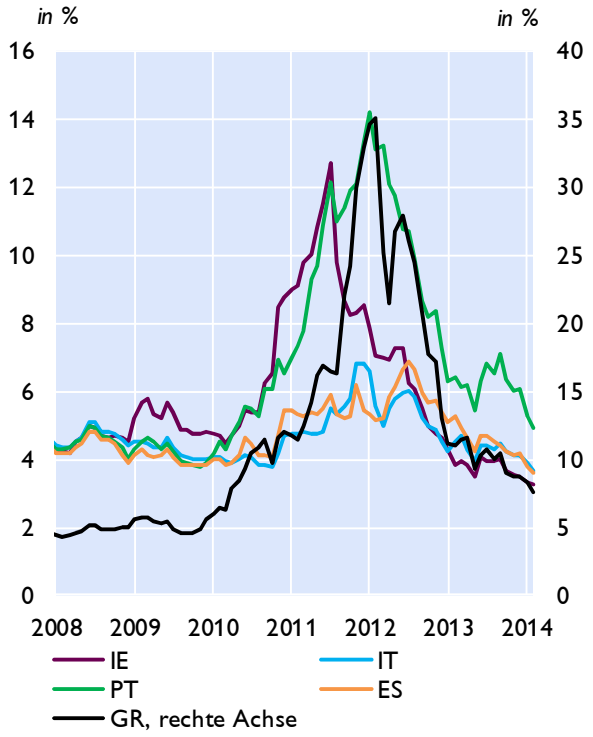


Renditen 10-jähriger Staatsanleihen

Niedrigzinsländer



Hochzinsländer

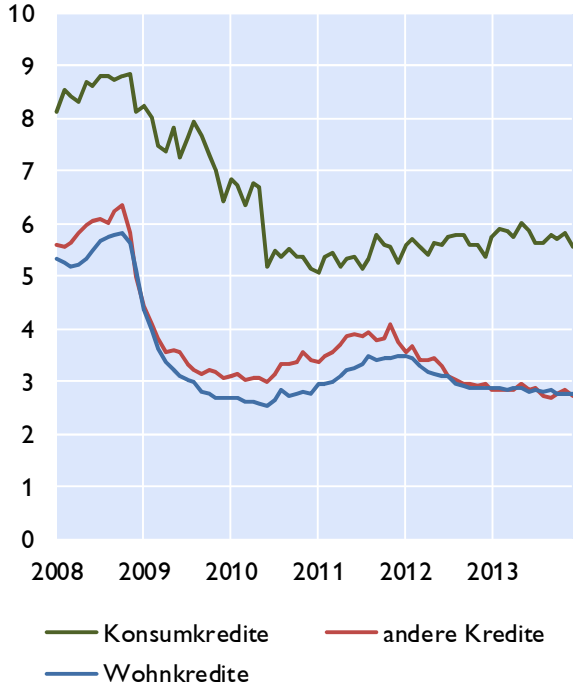


Quelle: Thomson Reuters.

Euroraum: Renditen und Kreditzinsen

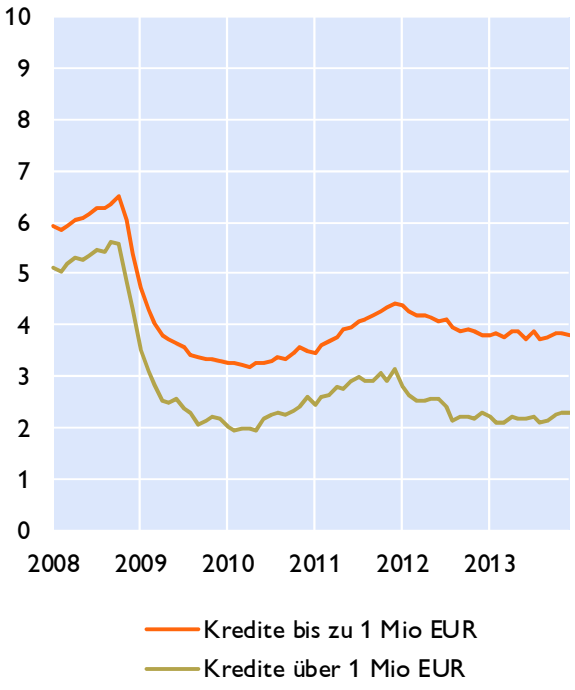
Kreditzinssätze für private Haushalte

mit Zinsfixierung bis zu 1 Jahr, in %



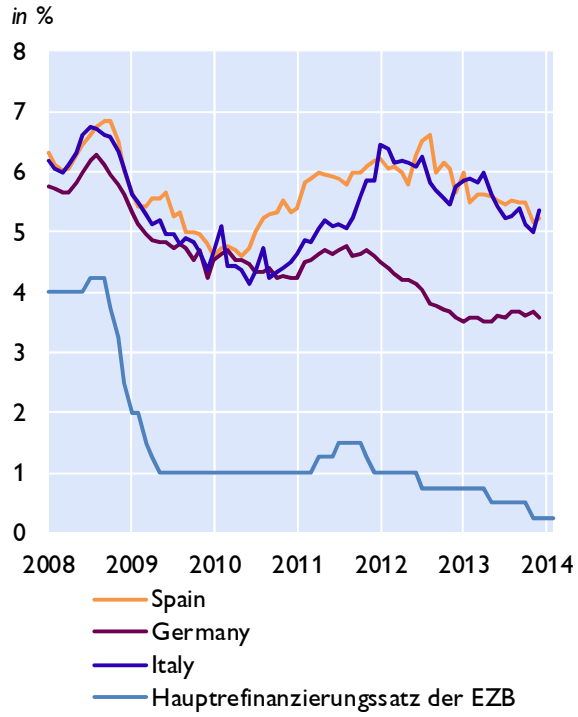
Kreditzinssätze für Unternehmen

mit Zinsfixierung bis zu 1 Jahr, in %



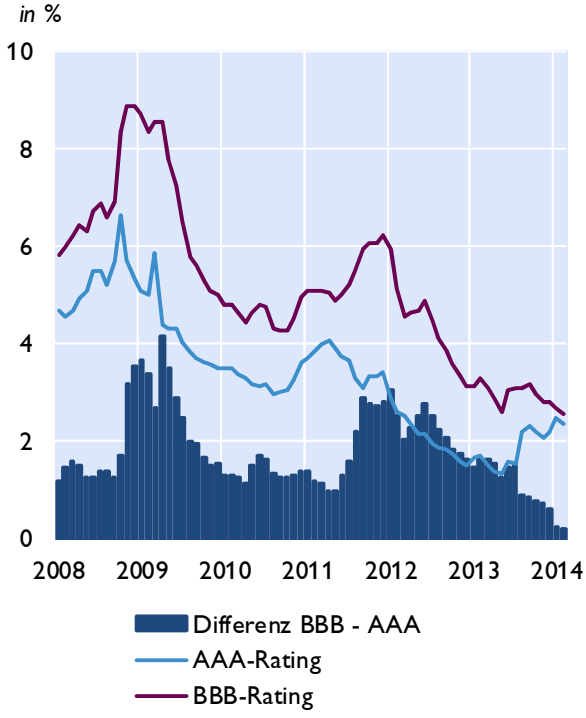
Kreditzinssätze für Unternehmen in ausgewählten Ländern und Leitzinssatz des Euroraums

in %



Renditen für Unternehmensanleihen

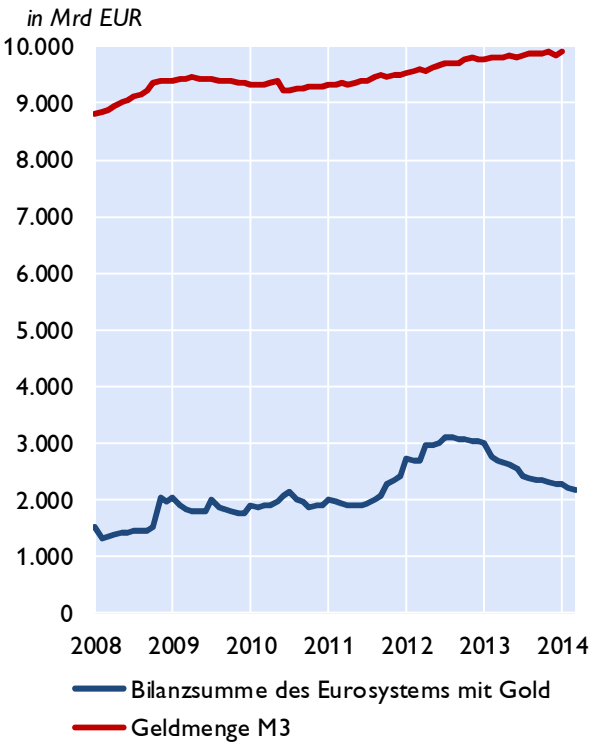
in %



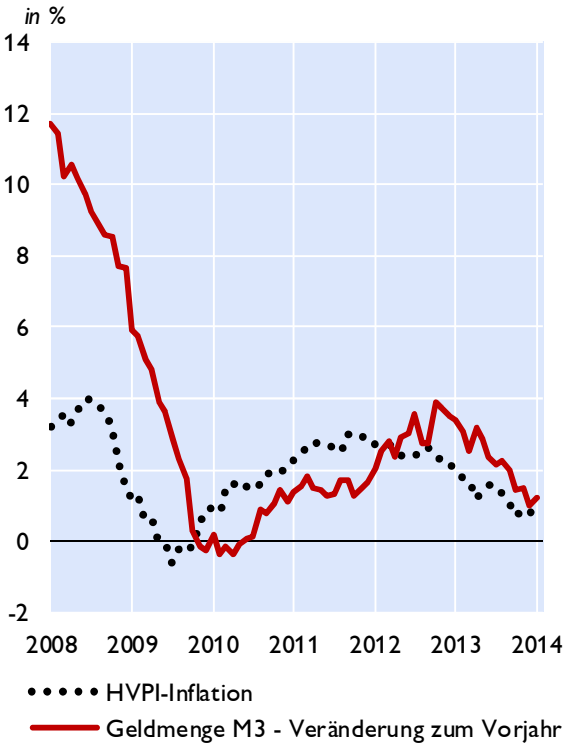
Quelle: Thomson Reuters, EZB.

Euroraum: Zentralbankbilanz, Geldmenge und Inflation

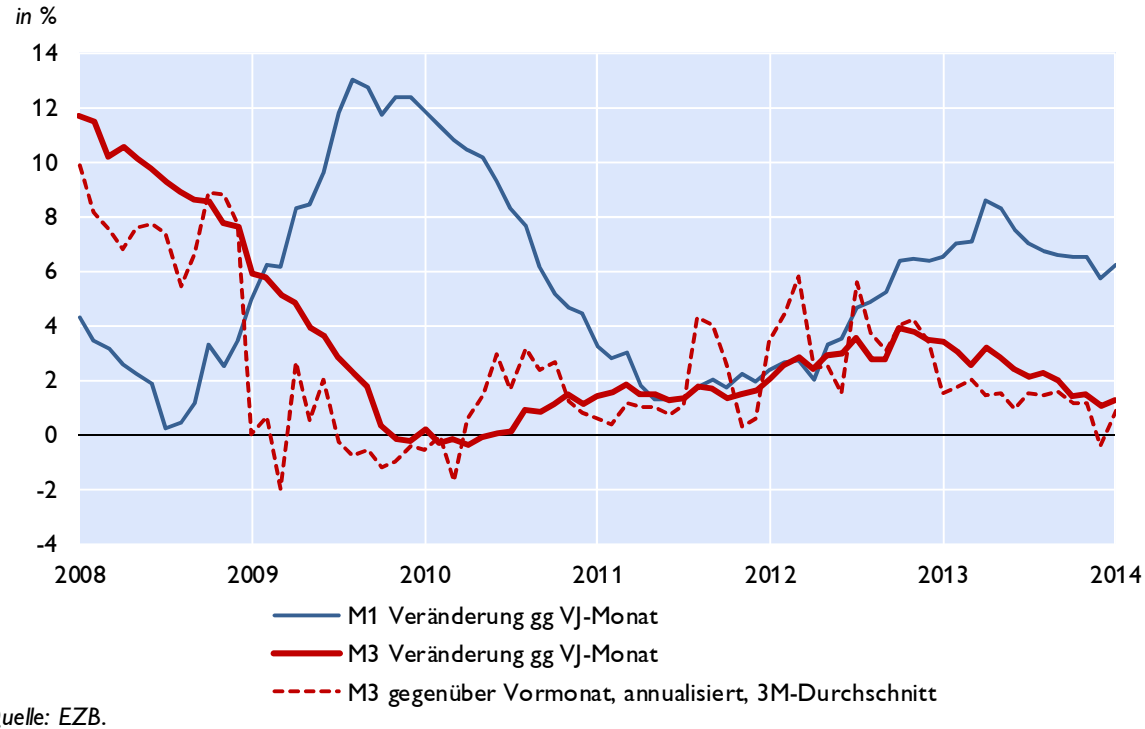
Bilanz im Eurosystem und Geldmenge M3



Geldmenge M3 und Inflation



Geldmenge M1 und M3



Quelle: EZB.

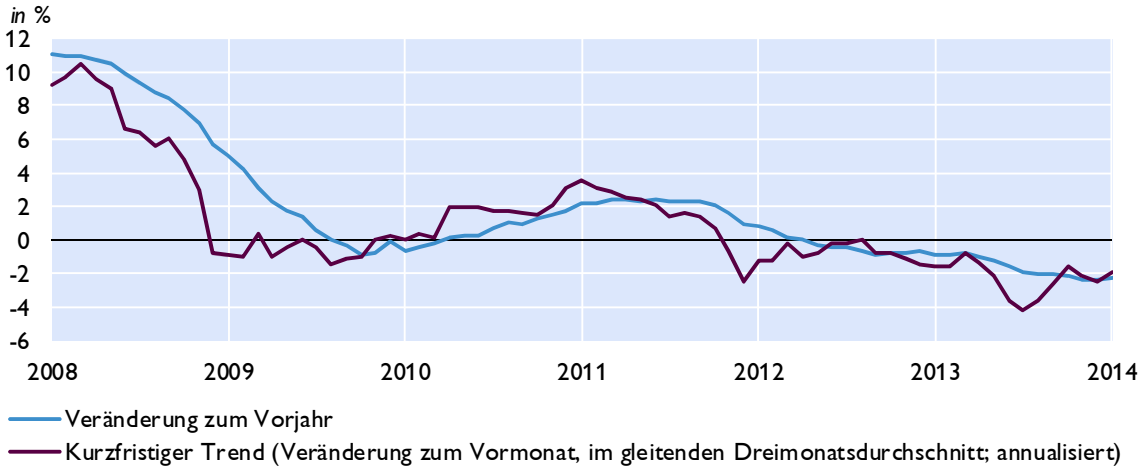
Euroraum: Gegenposten der Geldmenge M3 und Kredite gesamt

Gegenposten der Geldmenge M3

Veränderung zum Vorjahr in %

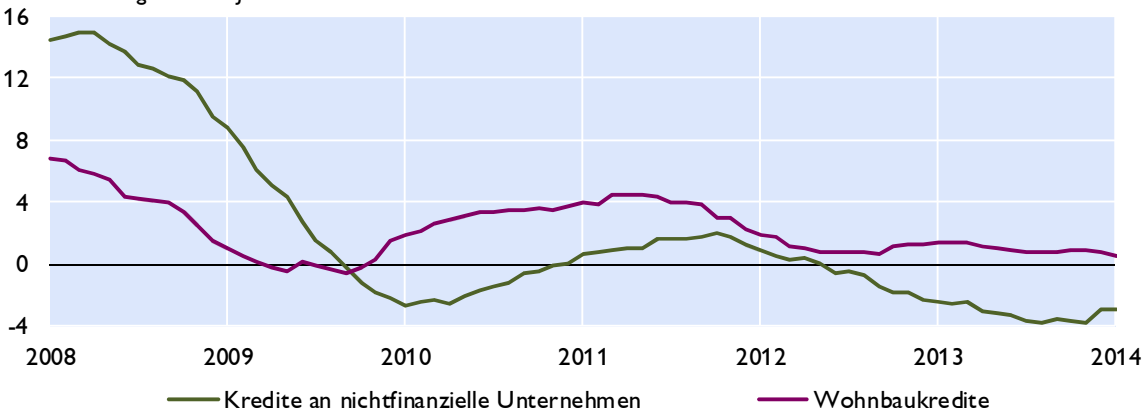
	arbeitstägig und saisonal bereinigt	2012	2013	Aug.13	Sep.13	Okt.13	Nov.13	Dez.13	Jän.14
Aktiva	Kredite	0,5	-2,0	-0,5	-0,8	-1,0	-1,4	-2,0	-1,7
	Kredite an öffentliche Haushalte	5,9	-0,7	2,2	0,7	0,8	-0,6	-0,7	0,2
	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	-0,8	-2,4	-1,2	-1,2	-1,4	-1,6	-2,4	-2,2
	davon: Buchkredite an den privaten Sektor[1)]	-0,6	-2,3	-2,1	-2,1	-2,1	-2,3	-2,3	-2,2
	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebietes	-2,9	-1,8	-3,4	-3,3	-2,1	-1,7	-1,8	-0,1
Passiva	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebietes	-5,9	-11,5	-11,2	-11,8	-10,8	-10,2	-11,5	-9,2
	Längerfristige Verbindlichkeiten der MFIs	-1,5	-1,2	-1,2	-1,3	-0,8	-0,9	-1,2	-1,1

Entwicklung der Buchkredite an den privaten Sektor[1)]



Kreditentwicklung

Veränderung zum Vorjahr in %



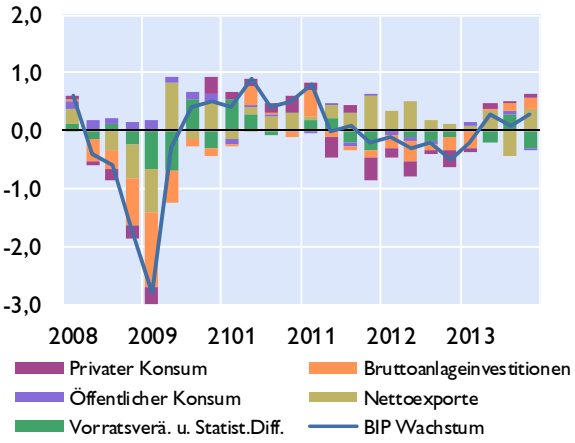
Quelle: EZB.

1) Nichtfinanzielle Unternehmen ohne öffentlichen Sektor.

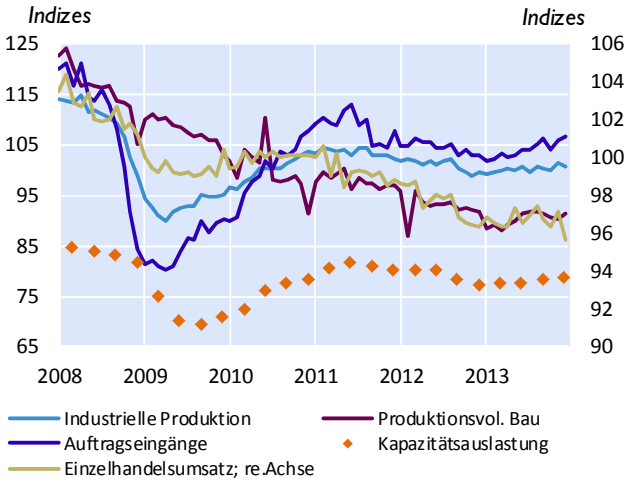
Euroraum: Wirtschafts- und Vertrauensindikatoren

Wachstumsbeiträge zum realen BIP

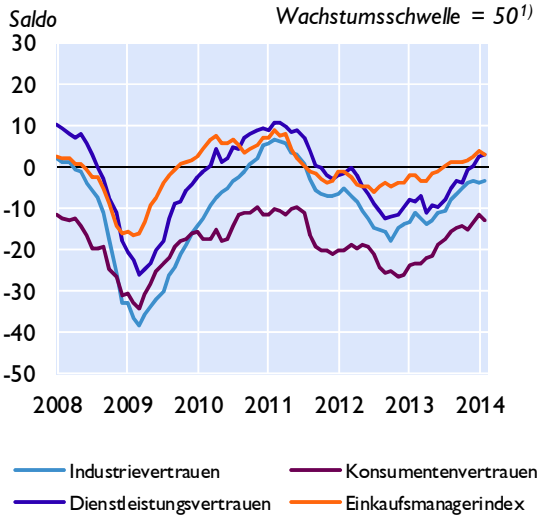
Beiträge zum Vorquartal in Prozentpunkten (saisonbereinigt)



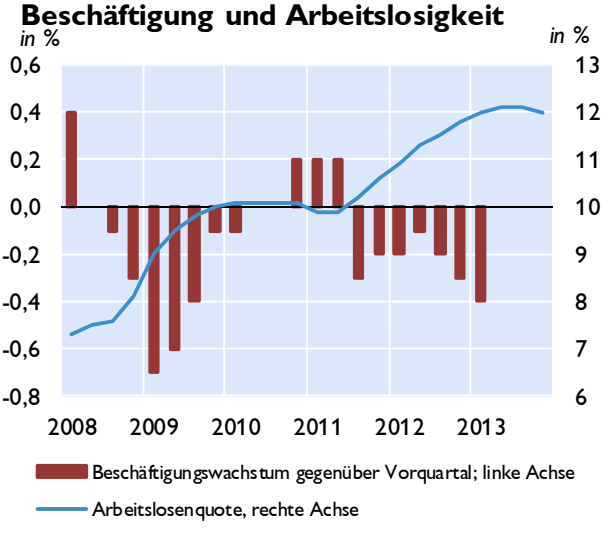
Frühindikatoren zum BIP-Wachstum



Geschäftsklimaindikatoren



Beschäftigung und Arbeitslosigkeit



Zahlungsbilanz

Salden	2011	2012	2013	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13
	in Mrd EUR							
Leistungsbilanz	8,18	126,22	216,67	61,89	24,60	56,13	48,91	87,03
Güter	2,35	94,93	173,45	34,98	30,69	51,26	39,46	52,04
Dienstleistungen	72,72	88,71	105,43	22,13	17,55	28,79	31,45	27,65
Einkommen	39,42	49,33	62,47	18,74	18,50	6,84	12,76	24,37
Laufende Transfers	-106,30	-106,76	-124,68	-13,96	-42,14	-30,75	-34,76	-17,03
Vermögensübertragungen	0,00	0,00	0,00	100,16	25,13	58,83	58,27	104,26
Kapitalbilanz	11,02	4,97	18,10	6,26	1,78	5,47	4,50	6,35
Direktinvestitionen	-85,79	-3,56	-116,73	-27,56	-23,98	-55,61	-27,77	-9,37
Portfolioinvestitionen	231,08	72,35	142,22	72,95	16,53	67,11	3,88	54,71
Finanzderivate	-5,33	3,42	13,53	25,38	8,36	-0,59	5,61	0,16
Sonstige Investiitionen	-173,86	-199,24	-281,17	-168,08	-26,05	-68,55	-37,12	-149,46
Währungsreserven[2)]	-10,27	-13,92	-4,34	-2,85	0,01	-1,19	-2,86	-0,31
Statistische Differenz	24,97	9,76	11,72	32,01	-1,25	-2,78	4,86	10,89
Leistungsbilanz in % des BIP[3)]	0,4	1,8	..	1,7	2,1	2,6	1,8	..

1) Werte über 50 signalisieren Wachstum. 2) Zunahme: - / Abnahme: +. 3) Quartale: Saisonbereinigte Daten.

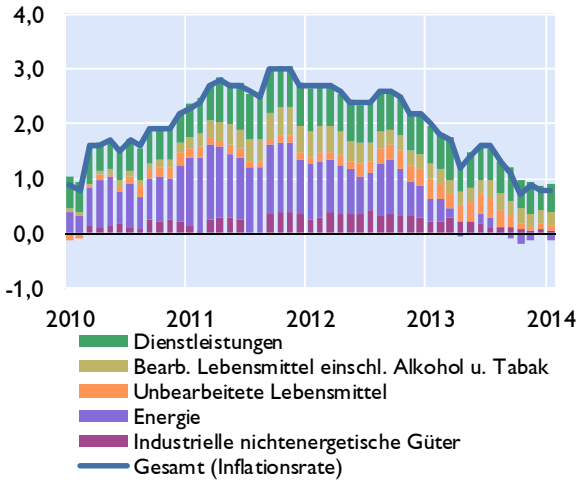
Quelle: EZB, Eurostat, Europäische Kommission, Markit.

Euroraum: Inflation und Arbeitskosten

HVPI	2014	2012	2013	Okt.13	Nov.13	Dez.13	Jän.14
COICOP-Verbrauchsgruppen	*Gewicht in %*	*Veränderung zum Vorjahr in %*					
Gesamt-HVPI	100,0	2,5	1,4	0,7	0,9	0,8	0,8
Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke	15,7	2,8	2,4	1,4	1,1	1,4	1,3
Alkoholische Getränke und Tabak	4,0	4,3	3,8	3,5	3,5	3,5	3,5
Bekleidung und Schuhe	6,3	1,8	0,4	0,5	-0,1	0,2	-0,1
Wohnung, Wasser, Energie	16,3	4,0	2,2	1,4	1,4	1,5	1,1
Hausrat und laufende Instandh. d. Hauses	6,6	1,3	0,8	0,6	0,6	0,5	0,3
Gesundheitspflege	4,4	2,4	-0,2	-0,6	-0,6	-0,6	1,0
Verkehr	15,2	4,0	0,5	-0,6	-0,1	0,4	0,2
Nachrichtenübermittlung	3,1	-3,2	-4,2	-4,0	-3,3	-3,4	-3,2
Freizeit und Kultur	9,5	1,0	0,9	0,2	1,3	0,5	0,5
Bildungswesen	1,0	1,3	2,8	0,7	0,7	0,7	0,3
Hotels, Cafes und Restaurants	9,1	1,9	2,2	2,3	2,4	1,4	1,3
Verschiedene Waren und Dienstleistungen	8,7	1,9	1,5	1,1	1,1	1,0	0,7

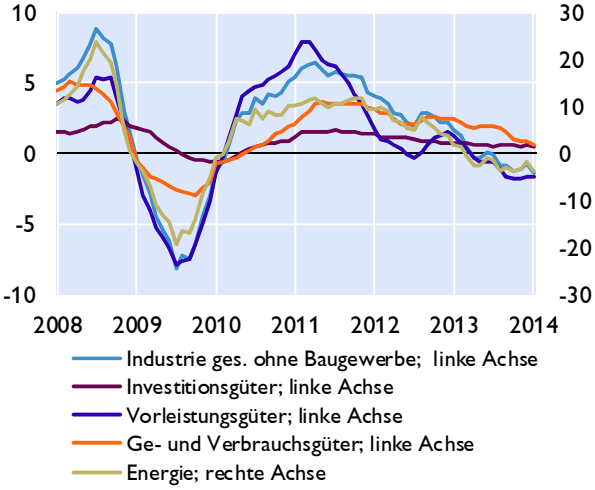
Sondergruppen des HVPI

Beitrag zur Inflation in Prozentpunkten



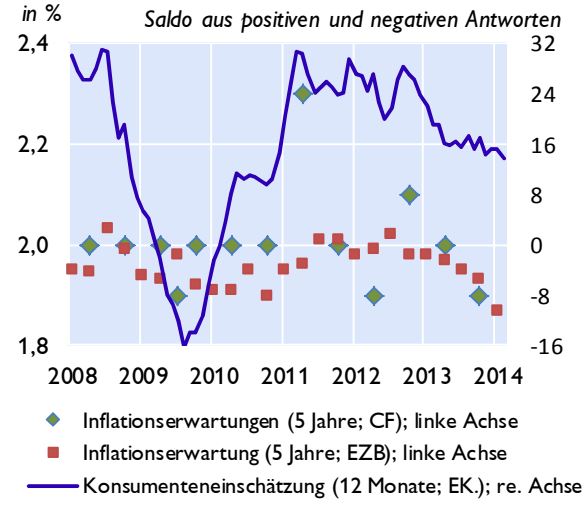
Erzeugerpreise

Veränderung zum Vorjahr in %



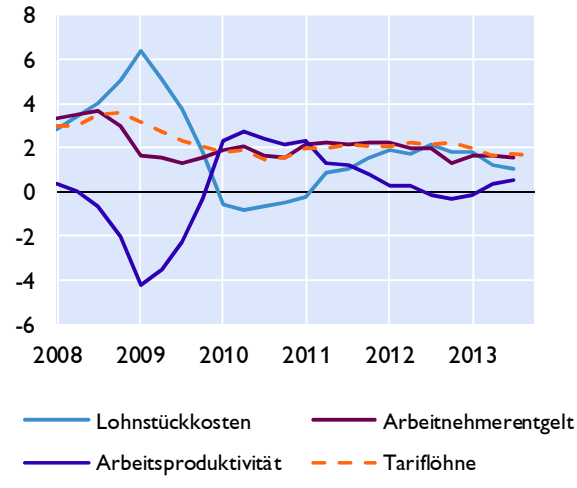
Umfragebasierte Inflationserwartungen

in % *Saldo aus positiven und negativen Antworten*



Arbeitskosten

Veränderung zum Vorjahr in %

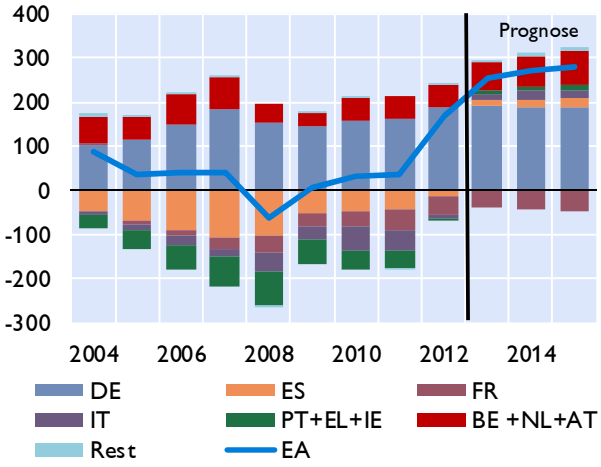


Quelle: Eurostat, EZB, Europäische Kommission, Consensus Forecasts.

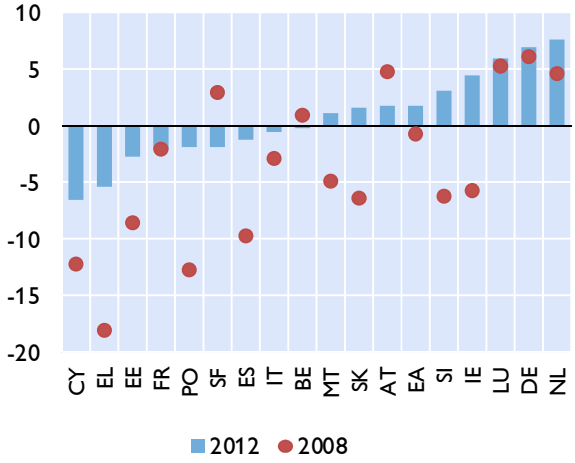
Euroraum: Makroökonomische Ungleichgewichte

Leistungsbilanzsalden

in Mrd EUR

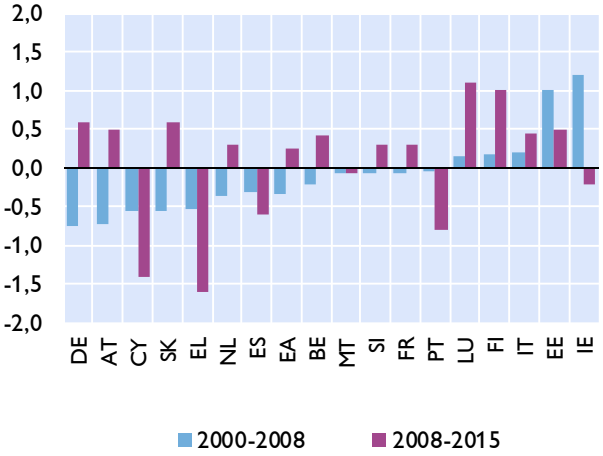


in % des BIP



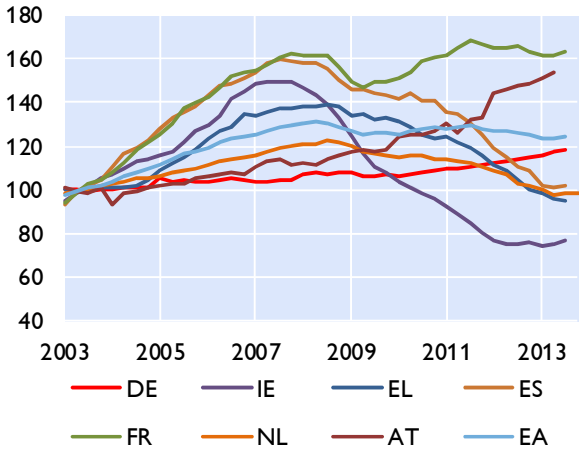
Lohnstückkosten

Durchschnitt der Jahreswachstumsraten in %



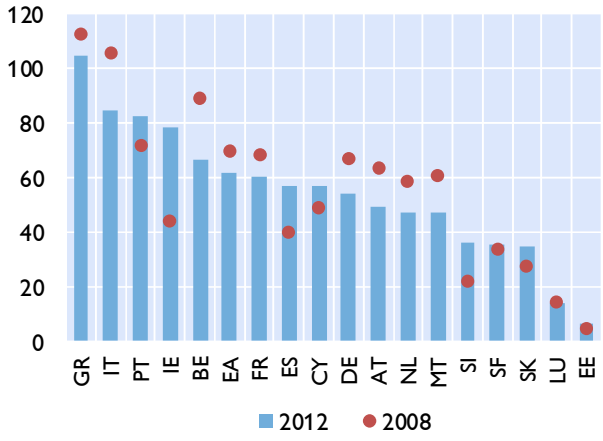
Immobilienpreisindizes

2003 = 100



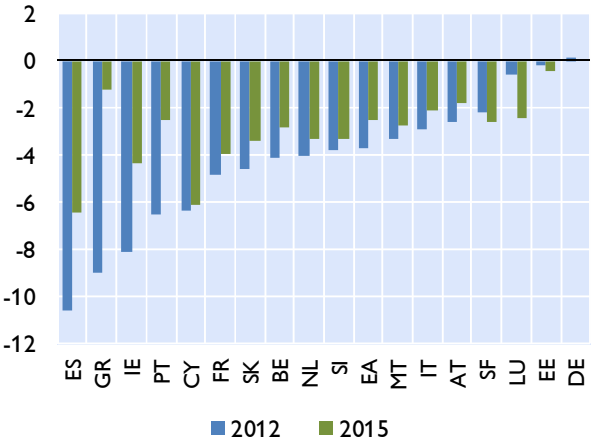
Verschuldung des Gesamtstaates

in % des BIP



Finanzierungssaldo des Gesamtstaates

in % des BIP



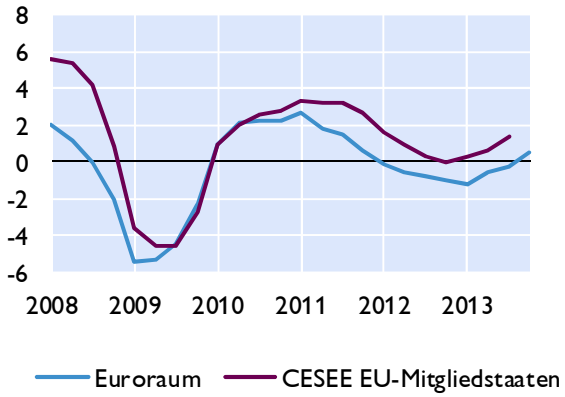
Quelle: EZB, Europäische Kommission; Prognose: EK-Prognose Winter 2014 für die Jahreswerte 2013, 2014 und 2015.

Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE)

Ausgewählte makroökonomische Indikatoren

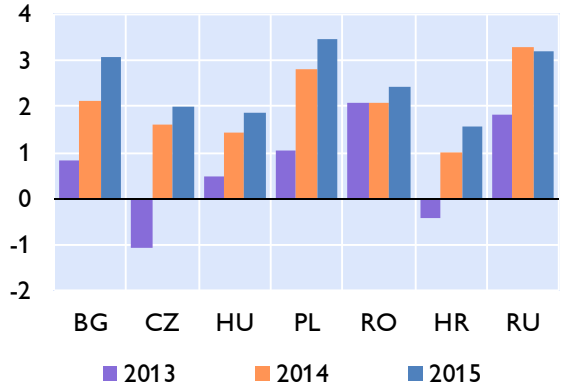
Reales BIP-Wachstum

in % gegenüber der Vorjahresperiode



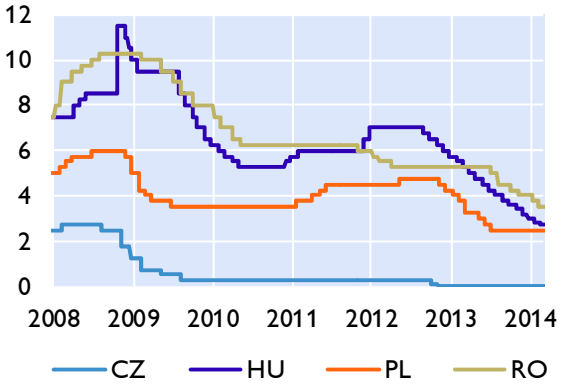
OeNB-BOFIT[1] Prognose vom Okt. 2013

reales BIP-Wachstum in %



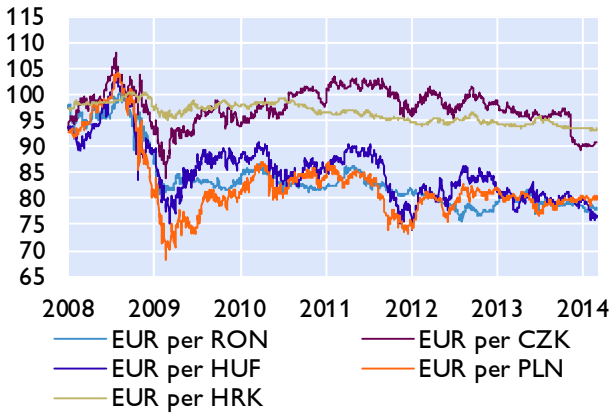
Leitzinsen

in %



Wechselkursentwicklung

Sept. 2008=100, Anstieg = Aufwertung



Prognosen zum Wirtschaftswachstum

	OeNB-BOFIT Oktober 2013		EU-Kommission Februar 2013		IWF Oktober 2013		wiiw Oktober 2013	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Bulgarien	2,1	3,1	1,7	2,0	1,6	2,5	1,1	2,3
Estland	..	..	2,3	3,6	2,5	3,5	3,7	4,1
Kroatien	1,0	1,5	0,5	1,2	1,5	2,0	0,8	1,5
Lettland	..	..	4,2	4,3	4,2	4,2	3,9	4,1
Litauen	..	..	3,5	3,9	3,4	3,5	3,8	4,2
Polen	2,8	3,5	2,9	3,1	2,4	2,7	2,3	3,5
Rumänien	2,1	2,4	2,3	2,5	2,2	2,5	2,2	2,5
Russland	3,3	3,2	2,3	2,7	3,0	3,5	2,1	2,9
Slowakei	..	..	2,3	3,2	2,3	2,8	2,4	3,0
Slowenien	..	..	-0,1	1,3	-1,4	0,9	-1,0	0,5
Tschechische Republik	1,6	2,0	1,8	2,2	1,5	2,1	1,4	2,4
Ungarn	1,4	1,9	2,1	2,1	1,3	1,5	1,2	2,3

1) Bank of Finland Institute for Economies in Transition.

Quelle: Eurostat, OeNB, Thomson Financial, Europäische Kommission, IWF, wiiw, BOFIT.

Wirtschaftsdaten ausgewählter Länder

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts

	Prognose[1]							
	2013	2014	2015	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13
	Veränderung zum Vorjahr in %							
Belgien	0,2	1,4	1,7	-0,4	-0,5	0,1	0,4	1,0
Deutschland	0,4	1,8	2,0	0,3	-0,3	0,5	0,6	1,4
Estland	..	2,3	3,6	4,0	1,5	1,5	0,9	..
Irland	..	1,8	2,9	-1,0	-1,8	-1,5	1,7	..
Griechenland[2]	..	0,6	2,9	..	..	..	..	..
Spanien	-1,2	1,0	1,7	-2,1	-1,9	-1,6	-1,1	-0,2
Frankreich	0,3	1,0	1,7	-0,3	-0,4	0,5	0,3	0,8
Italien	-1,9	0,6	1,2	-3,0	-2,6	-2,3	-1,9	-0,8
Zypern	..	-4,8	0,9	-3,5	-4,9	-5,9	-5,6	..
Lettland	..	4,2	4,3	5,6	6,7	4,5	4,1	..
Luxemburg	..	2,2	2,5	0,3	0,8	2,8	2,8	..
Malta	..	2,1	2,1	1,8	1,6	3,0	2,0	..
Niederlande	-0,8	1,0	1,3	-1,3	-1,4	-1,9	-0,6	0,8
Österreich	0,4	1,5	1,8	0,8	0,5	0,3	0,4	0,5
Portugal	..	0,8	1,5	-3,8	-4,1	-2,0	-1,0	..
Slowenien	-0,9	-0,1	1,3	-3,4	-3,1	-1,7	-0,8	1,9
Slowakische Republik	..	2,3	3,2	0,8	0,7	0,7	0,7	..
Finnland	-1,4	0,2	1,3	-2,3	-2,8	-1,3	-0,9	-0,5
Euroraum	-0,4	1,2	1,8	-1,0	-1,2	-0,6	-0,3	0,5
Bulgarien	..	1,7	2,0	0,6	0,4	0,2	0,7	..
Tschechische Republik	..	1,8	2,2	-1,4	-2,3	-1,7	-1,2	..
Dänemark	1,5	1,7	1,8	1,7	1,6	0,7	0,7	3,1
Kroatien	..	0,5	1,2	-1,8	-1,0	-0,7	-0,6	..
Litauen	3,4	3,5	3,9	3,3	4,0	4,0	2,3	3,3
Ungarn	..	2,1	2,1	-2,5	-0,3	0,5	1,6	..
Polen	1,5	2,9	3,1	0,7	0,8	1,3	1,8	2,2
Rumänien	..	2,3	2,5	0,8	2,3	1,6	4,1	..
Schweden	1,5	2,5	3,3	1,7	1,6	0,7	0,7	3,1
Vereinigtes Königreich	1,9	2,5	2,4	0,2	0,7	2,0	1,9	2,8
EU	0,1	1,5	2,0	-0,7	-0,7	-0,1	0,2	1,1
Türkei[3]	2,6	2,5	3,0	1,5	1,4	3,0	4,5	4,4
USA	1,9	2,9	3,2	2,0	1,3	1,6	2,0	2,7
Japan	..	1,6	1,3	-0,3	-0,1	1,3	2,4	..
Schweiz	..	2,1	2,2	1,4	1,5	2,1	1,9	..
Russland	3,4	2,3	2,7	3,0	2,1	1,6	1,2	1,2
Brasilien	2,5	2,5	3,2	1,1	1,9	1,7	3,3	2,2
China	7,6	7,4	7,4	7,4	7,9	7,7	7,5	7,8
Indien	3,8	5,1	6,3	2,5	4,1	3,0	2,4	5,6

Quelle: Eurostat, Nationale Statistische Ämter, IWF, Thomson Reuters.

1) EK-Prognose WInter 2014; BR, IN: IWF-Prognose Herbst 2013.

2) Das nationale Statistikamt Griechenlands berechnet derzeit keine saisonalbereinigten VGR-Daten.

Entwicklung der Verbraucherpreise[1)]

		Prognose[2)]						
	2013	2014	2015	Sep.13	Okt.13	Nov.13	Dez.13	Jän.14
	Veränderung zum Vorjahr in %							
Belgien	1,2	0,9	1,4	1,0	0,7	0,9	1,2	1,1
Deutschland	1,6	1,4	1,4	1,6	1,2	1,6	1,2	1,2
Estland	3,2	1,8	2,8	2,6	2,2	2,1	2,0	1,6
Irland	0,5	0,8	1,0	0,0	-0,1	0,3	0,4	0,3
Griechenland	-0,9	-0,6	0,2	-1,0	-1,9	-2,9	-1,8	-1,4
Spanien	1,5	0,3	0,9	0,5	0,0	0,3	0,3	0,3
Frankreich	1,0	1,2	1,2	1,0	0,7	0,8	0,8	0,8
Italien	1,3	0,9	1,3	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6
Zypern	0,4	0,4	1,4	0,3	-0,5	-0,8	-1,3	-1,6
Lettland	0,0	1,9	2,1	-0,4	0,0	-0,3	-0,4	0,5
Luxemburg	1,7	1,5	1,7	1,5	1,0	1,1	1,5	1,5
Malta	1,0	1,2	0,9	0,6	0,5	0,3	1,0	0,9
Niederlande	2,6	1,1	1,3	2,4	1,3	1,2	1,4	0,8
Österreich	2,1	1,8	1,8	1,8	1,5	1,5	2,0	1,5
Portugal	0,4	0,8	1,2	0,3	0,0	0,1	0,2	0,1
Slowenien	1,9	0,8	1,3	1,5	1,1	1,2	0,9	0,9
Slowakische Republik	1,5	0,7	1,6	1,1	0,7	0,5	0,4	0,0
Finnland	2,2	1,7	1,6	1,8	1,7	1,8	1,9	1,9
Euroraum	1,4	1,0	1,3	1,1	0,7	0,9	0,8	0,8
Bulgarien	0,4	0,5	1,8	-1,3	-1,1	-1,0	-0,9	-1,3
Tschechische Republik	1,4	1,0	1,8	1,0	0,8	1,0	1,5	0,3
Dänemark	0,5	1,5	1,7	0,2	0,3	0,3	0,4	0,8
Kroatien	2,3	1,3	1,5	1,7	0,8	0,7	0,5	0,4
Litauen	1,2	1,1	1,9	0,5	0,5	0,5	0,4	0,2
Ungarn	1,7	1,2	2,8	1,6	1,1	0,4	0,6	0,8
Polen	0,8	1,4	2,0	0,9	0,7	0,5	0,6	0,6
Rumänien	3,2	2,4	3,4	1,1	1,2	1,3	1,3	1,2
Schweden	0,4	0,9	1,8	0,5	0,2	0,3	0,4	0,2
Vereinigtes Königreich	2,6	2,0	2,0	2,7	2,2	2,1	2,0	1,9
EU	1,5	1,2	1,5	1,3	0,9	1,0	1,0	0,9
Türkei	7,5	8,7	7,4	7,9	7,7	7,3	7,4	7,8
USA	1,5	1,6	1,9	1,5	1,2	1,0	1,2	1,5
Japan	0,4	2,5	1,2	1,1	1,1	1,5	1,6	1,4
Schweiz	0,1	1,1	1,1	0,2	0,0	0,2	0,3	0,2
Russland	6,8	5,9	5,0	6,1	6,2	6,5	6,5	..
Brasilien	6,4	5,8	5,3	5,7	5,6	5,6	5,6	5,3
China	2,6	3,0	3,0	3,1	3,2	3,0	2,5	2,5
Indien	10,9	8,9	7,5	10,7	11,1	11,5	9,1	7,2

Quelle: Eurostat, Nationale Statistische Ämter.

1) EU, Türkei, Schweiz: HVPI; restliche Länder nationaler VPI.

2) EK-Prognose Winter 2014; BR, CN, IN: IWF-Prognose Herbst 2013.

Arbeitslosenquoten[1)]

		Prognose [2)]						
	2013	2014	2015	Sep.13	Okt.13	Nov.13	Dez.13	Jän.14
	in % gemäß ILO-Definition							
Belgien	8,4	8,5	8,2	8,4	8,4	8,5	8,5	8,5
Deutschland	5,3	5,2	5,1	5,2	5,2	5,1	5,1	5,0
Estland [3)]	8,8	8,3	7,7	8,9	9,1	9,3	..	..
Irland	13,1	11,9	11,2	12,6	12,4	12,2	12,0	11,9
Griechenland [3)]	27,3	26,0	24,0	27,7	27,7	28,0	..	..
Spanien	26,4	25,7	24,6	26,4	26,3	26,2	25,9	25,8
Frankreich	10,8	11,0	11,0	10,9	10,8	10,8	10,8	10,9
Italien	12,2	12,6	12,4	12,5	12,5	12,8	12,7	12,9
Zypern	16,0	19,2	18,4	16,8	17,0	17,0	17,2	16,8
Lettland	11,9	10,5	9,2	11,9	11,5	11,5	11,5	..
Luxemburg	5,9	6,0	5,9	6,0	6,0	6,1	6,1	6,1
Malta	6,5	6,4	6,4	6,6	6,7	6,5	6,7	6,9
Niederlande	6,7	7,4	7,2	7,0	7,0	6,9	7,0	7,1
Österreich	4,9	4,8	4,7	5,0	5,0	5,0	5,0	4,9
Portugal	16,5	16,8	16,5	15,8	15,6	15,4	15,3	15,3
Slowenien	10,2	10,8	10,7	9,7	9,7	9,9	10,1	10,2
Slowakische Republik	14,2	13,9	13,4	14,2	14,1	14,0	13,8	13,6
Finnland	8,2	8,3	8,1	8,2	8,2	8,3	8,3	8,3
Euroraum	12,1	12,0	11,7	12,1	12,0	12,0	12,0	12,0
Bulgarien	12,9	12,7	12,1	12,8	12,9	12,9	13,0	13,1
Tschechische Republik	7,0	6,8	6,6	6,9	6,7	6,8	6,8	6,8
Dänemark	7,0	6,9	6,7	6,9	6,9	6,8	7,2	7,0
Kroatien	17,6	17,6	17,2	17,9	18,4	18,7	18,7	18,8
Litauen	11,8	10,4	9,6	11,2	11,1	10,9	10,9	11,3
Ungarn	10,2	9,6	9,3	10,0	9,5	9,3	8,8	..
Polen	10,3	10,3	10,1	10,2	10,1	10,1	10,0	9,9
Rumänien	7,3	7,2	7,1	7,3	7,4	7,4	7,3	7,3
Schweden	8,0	7,7	7,3	8,0	7,9	8,0	8,0	8,2
Vereinigtes Königreich [3)]	7,6	6,8	6,5	7,4	7,2	7,2	..	..
EU	10,9	10,7	10,4	10,9	10,8	10,8	10,8	10,8
Türkei [3)]	9,8	10,5	10,4	9,2	9,0	8,9	..	..
USA	7,4	6,5	5,8	7,2	7,2	7,0	6,7	6,6
Japan	4,0	3,8	3,8	4,0	4,0	4,0	3,7	..
Schweiz	3,2	3,5	3,0	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
Russland	5,5	5,9	6,2	5,3	5,5	5,5	5,6	5,6
Brasilien	5,4	5,8	6,0	5,4	5,2	4,6	4,3	4,8
China	4,1	4,1	4,1	x	x	x	x	x
Indien	x	x	x	x	x	x	x	x

Quelle: Eurostat, Thomson Reuters.

1) EU: saisonal bereinigte Arbeitslosenquoten.

2) EK-Prognose Winter 2014; BR, CN: IWF-Prognose Herbst 2013.

3) Werte für 2013: EK-Prognose Winter 2014.

Leistungsbilanzsalden

				Prognose[1)]		
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	in % des BIP					
Belgien	2,6	0,5	-0,2	0,1	0,6	0,3
Deutschland	6,4	6,3	7,1	7,0	6,7	6,4
Estland	3,5	0,3	-2,8	-2,1	-2,4	-2,3
Irland	1,1	1,2	4,4	7,0	6,8	7,2
Griechenland	-12,8	-11,8	-5,3	-2,3	-1,8	-1,6
Spanien	-4,4	-4,0	-1,2	1,1	1,6	1,8
Frankreich	-1,9	-2,5	-2,1	-1,9	-2,0	-2,2
Italien	-3,5	-3,1	-0,5	0,9	1,3	1,2
Zypern	-9,2	-3,5	-6,8	-1,7	0,0	0,4
Lettland	2,9	-2,3	-2,5	-1,6	-1,9	-2,5
Luxemburg	7,7	6,6	6,7	6,5	6,7	7,0
Malta	-5,4	-1,0	1,1	1,7	0,9	0,5
Niederlande	5,0	7,4	7,7	9,2	9,1	10,0
Österreich	3,6	1,5	1,8	2,9	3,4	3,8
Portugal	-10,4	-7,2	-2,2	0,4	0,8	1,1
Slowenien	-0,2	0,3	3,1	4,9	6,9	7,8
Slowakische Republik	-3,8	-2,6	1,6	2,0	1,9	2,3
Finnland	1,7	-1,5	-1,4	-0,2	0,5	0,4
Euroraum	0,3	0,4	1,8	2,7	2,7	2,7
Bulgarien	-0,4	0,1	-1,3	2,0	1,3	0,0
Tschechische Republik	-5,0	-3,5	-2,6	-2,4	-1,5	-0,9
Dänemark	5,8	6,0	6,0	7,0	6,8	6,6
Kroatien	-0,9	-1,1	-0,3	0,8	1,3	0,9
Litauen	-0,4	-3,9	-1,1	0,1	-0,5	-0,7
Ungarn	0,4	0,6	1,1	2,9	2,7	2,6
Polen	-4,3	-4,5	-3,3	-1,6	-1,4	-1,8
Rumänien	-4,4	-4,5	-4,5	-1,0	-1,2	-1,6
Schweden	6,9	6,2	6,5	6,2	5,6	5,5
Vereinigtes Königreich	-2,7	-1,5	-3,7	-3,8	-3,3	-3,2
EU	-0,1	0,2	0,9	1,7	1,7	1,7
Türkei	-6,2	-9,7	-6,1	-7,8	-6,5	-4,4
USA	-3,3	-2,6	-2,6	-2,3	-2,1	-2,3
Japan	3,7	2,0	1,0	0,7	0,5	1,0
Schweiz	15,3	9,5	12,1	12,7	14,1	15,5
Russland	4,4	5,1	3,7	2,9	2,3	1,4
Brasilien	-2,2	-2,1	-2,4	-3,4	-3,2	-3,2
China	4,0	1,9	2,3	2,5	2,7	3,0
Indien	-2,7	-4,2	-4,8	-4,4	-3,8	-3,4

Quelle: Europäische Kommission, IWF.

1) EK-Prognose Winter 2014; RU, BR, CN, IN: IWF-Prognose Herbst 2013.

Fiskaldaten

	Budgetsalden					Staatsschulden				
	Realisierte Werte		Prognose[1)]			Realisierte Werte		Prognose[1)]		
	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015
	in % des BIP									
Belgien	-3,9	-4,1	-2,8	-2,7	-2,8	98,0	99,8	99,8	100,5	100,0
Deutschland	-0,8	0,1	-0,1	0,0	0,0	80,0	81,0	79,6	77,3	74,5
Estland	1,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	6,1	9,8	10,0	10,1	9,8
Irland	-13,1	-8,1	-7,1	-4,9	-4,3	104,1	117,4	122,3	120,3	119,7
Griechenland	-9,6	-9,0	-13,1	-2,4	-1,2	170,3	156,9	177,3	177,0	171,9
Spanien	-9,6	-10,6	-7,2	-5,8	-6,4	70,5	86,0	94,4	98,9	103,3
Frankreich	-5,3	-4,8	-4,2	-4,1	-3,9	85,8	90,2	93,9	96,1	97,3
Italien	-3,7	-2,9	-2,8	-2,4	-2,1	120,7	127,0	132,7	133,7	132,4
Zypern	-6,3	-6,3	-5,5	-5,8	-6,1	71,1	85,8	112,0	121,5	125,8
Lettland	-3,6	-1,4	-1,3	-1,0	-1,0	41,9	40,6	38,5	38,7	32,7
Luxemburg	0,1	-0,6	-0,2	-0,5	-2,4	18,7	21,7	24,3	25,5	28,1
Malta	-2,8	-3,3	-3,0	-2,7	-2,7	69,3	71,1	72,0	72,4	71,6
Niederlande	-4,3	-4,0	-3,0	-3,5	-3,3	65,7	71,3	74,3	75,3	75,6
Österreich	-2,4	-2,6	-1,7	-2,0	-1,8	72,8	74,0	74,6	74,3	73,7
Portugal	-4,3	-6,5	-5,9	-4,0	-2,5	108,3	124,1	129,4	126,6	125,8
Slowenien	-6,3	-3,8	-14,9	-4,0	-3,3	47,1	54,4	71,9	75,4	78,0
Slowakische Republik	-5,1	-4,6	-2,5	-3,3	-3,4	43,4	52,4	54,3	57,8	58,4
Finnland	-1,0	-2,2	-2,7	-2,9	-2,6	49,2	53,6	57,2	60,4	62,0
Euroraum	-4,2	-3,7	-3,1	-2,6	-2,5	87,9	92,6	95,5	95,9	95,4
Bulgarien	-2,0	-0,8	-1,9	-1,9	-1,7	16,3	18,6	19,4	22,7	24,1
Tschechische Republik	-3,2	-4,4	-2,7	-2,8	-3,3	41,4	46,2	46,1	47,2	48,6
Dänemark	-2,0	-3,9	-0,5	-1,4	-2,9	46,4	45,4	42,4	41,6	43,1
Kroatien	-7,8	-4,9	-6,0	-5,4	-4,8	51,6	55,5	64,9	67,4	68,7
Litauen	-5,5	-3,4	-2,8	-2,3	-1,6	38,3	40,5	39,5	42,2	41,4
Ungarn	4,2	-2,1	-2,6	-3,2	-3,1	82,1	79,8	77,8	79,1	78,9
Polen	-5,0	-3,9	-4,4	5,0	-2,9	56,2	55,6	57,8	50,3	51,1
Rumänien	-5,5	-3,0	-2,6	-2,2	-1,8	34,7	38,0	38,3	39,3	39,2
Schweden	0,0	-0,4	-1,3	-1,6	-0,9	38,6	38,2	41,5	41,8	40,9
Vereinigtes Königreich	-7,7	-6,1	-6,2	-5,1	-4,1	84,3	88,6	91,4	93,4	94,5
EU	-4,4	-3,9	-3,5	-2,7	-2,7	82,9	86,6	89,4	89,7	89,4
Türkei	-0,8	-1,5	-1,7	-2,9	-2,5	39,9	36,2	36,0	36,7	36,2
USA	-10,6	-9,2	-6,3	-5,4	-4,9	99,5	102,9	103,8	104,8	104,5
Japan	-8,8	-8,7	-9,0	-7,5	-6,2	229,9	238,0	244,7	244,9	245,7
Schweiz	0,3	0,3	0,2	0,5	0,7	49,1	49,2	48,2	46,6	45,6
Russland	1,5	0,4	-0,7	-0,3	-0,7	11,7	12,5	14,1	14,6	15,1
Brasilien	-2,5	-2,7	-3,0	-3,2	-2,3	64,7	68,0	68,3	69,0	68,8
China	-1,3	-2,2	-2,5	-2,1	-1,5	28,7	26,1	22,9	20,9	19,3
Indien	-8,5	-8,0	-8,5	-8,5	-8,3	66,4	66,7	67,2	68,1	67,8

Quelle: Europäische Kommission, IWF.

1) EK-Prognose Winter 2014; CH, RU, BR, CN, IN: IWF-Prognose Herbst 2013.

Prognose wichtiger Wirtschaftsindikatoren für Österreich

	OeNB		WIFO		IHS		OECD		IWF	EU-Kommission	
	Dezember 2013		Dezember 2013		Dezember 2013		November 2013		Okt. 2013	Februar 2014	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2014	2015
BIP, real	1,6	1,9	1,7	1,7	1,7	2,0	1,7	2,2	1,6	1,5	1,8
Privater Konsum, real	0,7	1,1	0,9	1,0	0,8	1,1	0,5	1,1	x	0,8	1,0
Öffentlicher Konsum, real	1,3	1,3	0,5	0,3	0,3	0,3	0,5	0,4	x	0,8	0,8
Bruttoanlageinvestitionen, real	2,2	2,4	3,0	2,1	2,3	3,1	2,6	4,5	x	2,4	3,2
Exporte, real	3,7	5,2	5,3	5,8	4,7	5,7	4,0	5,6	4,8	4,8	6,0
Importe, real	3,7	5,2	5,0	5,7	4,4	5,6	2,7	5,0	5,9	4,6	5,6
BIP je Erwerbstätigen	0,9	1,1	0,8	0,9	0,9	0,9	x	x	x	1,2	1,5
BIP Deflator	1,6	1,6	1,8	1,8	1,6	1,6	1,3	1,4	x	1,9	1,7
VPI	x	x	1,8	1,9	1,7	1,9	x	x	x	x	x
HVPI	1,7	1,6	1,9	1,9	1,8	2,0	1,6	1,7	1,8	1,8	1,8
Lohnstückkosten	1,4	1,0	1,3	1,5	1,3	1,2	x	x	x	1,2	1,0
Beschäftigte	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	1,0	x	x	0,5	0,7	0,8
Arbeitslosenquote	5,0	5,0	5,2	5,2	4,9	4,9	4,7	4,3	4,8	4,8	4,7
Leistungsbilanz	3,3	3,5	3,4	3,6	x	x	3,4	3,8	2,4	3,4	3,8
Finanzierungssaldo des Staates[1]	-1,6	-1,6	-2,0	-1,6	-2,1	-1,7	-1,9	-1,2	-2,4	-2,1	-1,8
Erdölpreis in USD/Barrel[2)]	103,9	99,2	105,0	105,0	111,0	114,0	115,0	120,0	103,8	104,1	99,6
Kurzfristiger Zinssatz in %[2)]	0,3	0,5	0,2	0,2	0,3	0,5	0,1	0,3	0,3	0,3	0,4
USD/EUR[3)])	1,34	1,34	1,30	1,25	1,34	1,34	1,38	1,38	1,35	1,36	1,36
BIP, real Euroraum[2)]	1,1	1,5	1,1	1,4	1,1	1,6	1,0	1,6	1,0	1,2	1,8
BIP, real USA[2)]	2,6	3,2	2,5	3,1	2,5	2,8	2,9	3,4	2,8	2,9	3,2
BIP, real Welt[2)]	3,5	3,7	3,6	4,0	x	x	3,6	3,9	3,7	3,6	3,9
Welthandel[2)]	5,2	6,1	5,0	6,5	5,0	6,0	4,8	5,9	4,5	4,9	6,0

1) OeNB Prognose: Finanzierungssaldo des Staates mit eventueller Bankenhilfe 2014 und 2015: -2,2. - 2) IWF-WEO update vom 21.01.2014.

Österreich: Wirtschaftsindikatoren - aktuelle Entwicklung (I)

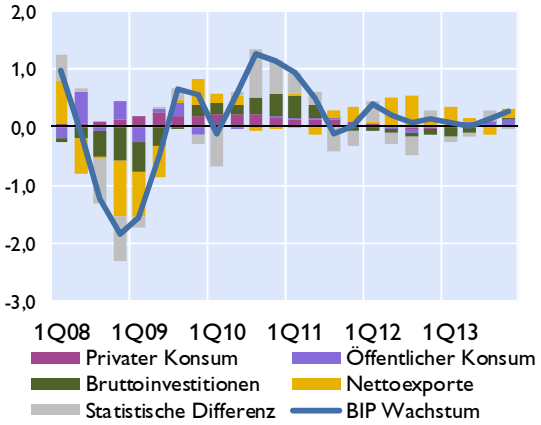
	2012	2013	2013 Q1	2013 Q2	2013 Q3	2013 Q4	2014 Q1	2013 Nov.	2013 Dez.	2014 Jän.	2014 Feb.
	Veränderung zum Vorjahr in %										
HVPI gesamt	2,6	2,1	2,6	2,2	2,0	1,6	..	1,5	2,0	1,5	..
Kerninflation	2,3	2,3	2,6	2,3	2,2	2,0	..	1,9	2,3	1,9	..
Nationaler VPI	2,5	2,0	2,5	2,1	1,8	1,6	..	1,4	1,9	1,5	..
Deflator des privaten Konsums	2,6	..	2,7	2,2	2,1	..	..	x	x	x	x
BIP Deflator	1,7	..	2,3	1,8	1,3	..	..	x	x	x	x
Erzeugerpreisindex	0,8	-0,9	-0,2	-1,0	-1,0	-1,2	..	-1,2	-1,0	..	..
Großhandelspreisindex	2,4	-1,1	0,5	-0,6	-1,9	-2,2	..	-2,2	-1,5	-1,9	..
Tariflohnindex	3,3	2,6	2,9	2,6	2,5	2,4	..	2,4	2,3	2,2	..
BIP je Erwerbstätigen	1,2	..	1,7	1,1	1,3	..	..	x	x	x	x
Lohnstückkosten Gesamtwirtschaft	3,0	..	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Lohnstückkosten Sachgütererzeugung	3,0	..	x	x	x	x	x	x	x	x	x
	Wirtschaftsaktivität saisonbereinigt (Veränderung zur Vorperiode in %)										
BIP real[1])	0,7	0,4	0,1	0,0	0,2	0,3	..	x	x	x	x
Privater Konsum	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	..	x	x	x	x
Öffentlicher Konsum	-0,3	0,3	0,1	0,3	0,3	0,4	..	x	x	x	x
Bruttoanlageinvestitionen	1,9	-0,5	-0,3	0,2	0,1	0,3	..	x	x	x	x
Exporte	1,7	1,4	0,4	0,3	0,1	0,4	..	x	x	x	x
Importe	0,0	0,0	-0,1	0,2	0,4	0,1	..	x	x	x	x
	Beitrag zum Wachstum des realen BIP (in Prozentpunkten)										
Binnennachfrage (ohne Lager)	0,5	..	-1,8	-0,4	0,4	..	..	x	x	x	x
Nettoexporte	0,9	..	1,8	1,9	0,7	..	..	x	x	x	x
Vorratsveränderung u. stat. Differenz	-0,5	..	-0,4	-1,2	-0,6	..	..	x	x	x	x
	Außenhandel - Waren lt. Statistik Austria (Veränderung z.VJP. in %)										
Exporte	1,5	..	-0,6	2,7	0,0	..	..	-2,2	..	..	..
Importe	0,7	..	-4,9	-1,8	0,3	..	..	-3,2	..	..	..
	Zahlungsbilanz (in Mrd EUR) - Transaktionsbilanz										
Güter- und Dienstleistungen	6,9	..	5,7	2,3	1,1	..	..	x	x	x	x
Reiseverkehr	6,9	..	4,7	0,2	1,0	..	..	x	x	x	x
Leistungsbilanz	4,9	..	4,3	1,2	0,0	..	..	x	x	x	x
Leistungsbilanz in % des BIP	1,6	..	5,7	1,5	-0,1	..	..	x	x	x	x
	Ausgewählte Indikatoren										
Economic Sentiment Indicator	94,9	95,9	94,7	92,0	95,3	101,4	..	101,8	100,6	97,7	100,4
Industrievertrauen (%-Saldo)	-8,2	-8,4	-9,1	-12,1	-8,3	-4,1	..	-2,6	-3,6	-5,8	-2,9
Ind. Produktion o. Bau (Δ z. VJP. in %)	1,3	0,1	0,4	0,4	0,3	-0,2	..	-0,3	-0,4	..	..
Kapazitätsauslastung - Industrie in %	84,6	83,6	84,9	83,5	83,5	82,6	84,1	x	x	x	x
Bauvertrauen (%-Saldo)	-5,2	-12,9	-10,6	-12,1	-14,6	-14,3	..	-18,3	-19,4	-13,8	-13,1
Dienstleistervertrauen (%-Saldo)	5,0	6,5	4,5	0,0	5,0	16,6	..	16,9	14,6	9,5	14,2
Konsumentenvertrauen (%-Saldo)	-8,6	-5,8	-4,5	-6,4	-7,5	-4,6	..	-3,9	-6,4	-6,9	-6,5
Einzelhandelsvertrauen (%-Saldo)	-9,1	-10,8	-15,7	-10,9	-9,7	-7,0	..	-9,2	-3,9	-8,5	-7,7
Einzelhandelsumsätze (Δ z. VJP. in %)	-0,2	-0,4	-1,5	-1,1	1,0	0,0	..	1,7	-1,1	..	..
	Arbeitsmarktentwicklung										
Unselbstständig Beschäftigte (Δ z.VJP. in %)	1,3	0,5	0,6	0,6	0,4	0,4	..	0,1	0,6	0,7	0,6
Vorgemerkte Arbeitslose (Δ z. VJP. in %)	5,7	10,2	7,1	9,1	13,2	11,9	..	11,6	11,9	9,3	9,3
Arbeitslosenquote (nationale Definition)	7,0	7,6	8,5	6,8	6,8	8,3	..	8,0	9,5	9,7	9,4
Arbeitslosenquote (gem. ILO-Definition)	4,4	4,9	4,9	4,7	5,0	5,0	..	5,0	5,0	4,9	..
	Monetäre und finanzielle Entwicklung (Veränderung zur Vorjahresperiode in %)										
Geldmenge M3 (österr. Beitrag)	2,9	2,1	1,2	1,2	1,6	1,8	..	1,2	2,1	3,5	..
gleitender 3-Monatsdurchschnitt	x	x	x	x	x	x	x	1,4	1,8	2,3	..
Kredite an im Euroraum Ansässige	1,4	-0,3	0,4	0,2	-0,3	-0,3	..	-0,1	-0,3	0,3	..
3-Monats Zinssatz (Stand in %)	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	..	0,2	0,3	0,3	0,3
10-Jahres Zinssatz (Stand in %)	2,4	2,0	1,9	1,8	2,2	2,1	..	2,1	2,2	2,1	2,0
ATX (Stand; 2.1.1991=1000)	2.099	2.455	2.444	2.391	2.418	2.565	..	2.636	2.520	2.643	2.621
	Finanzierung lt. Maastricht in % des BIP										
Finanzierungssaldo des Bundessektors	-2,6	-2,1	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Finanzierungssaldo des Staates	-2,5	-2,3	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Schulden des Staates	74,0	74,6	x	x	x	x	x	x	x	x	x

Quelle: OeNB, WIFO, Statistik Austria, AMS, HSV, Eurostat, Thomson Reuters, OeKB, EU-Kommission, EZB. 1) WIFO-Schnellschätzung Februar 2014

Österreich: Wirtschaftsindikatoren - aktuelle Entwicklung (II)

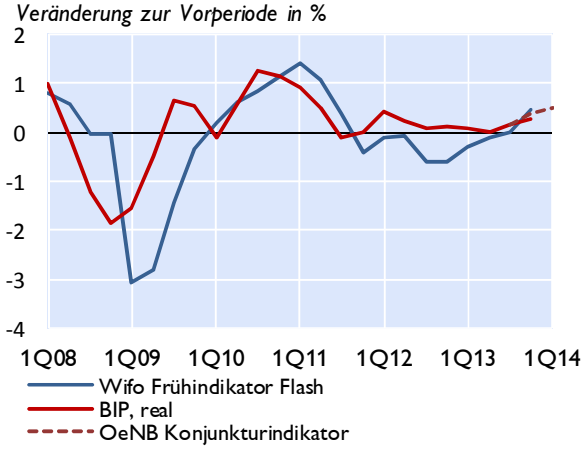
Wachstumsbeiträge zum realen BIP

Beiträge zum Vorquartal in Prozentpunkten (saisonbereinigt)



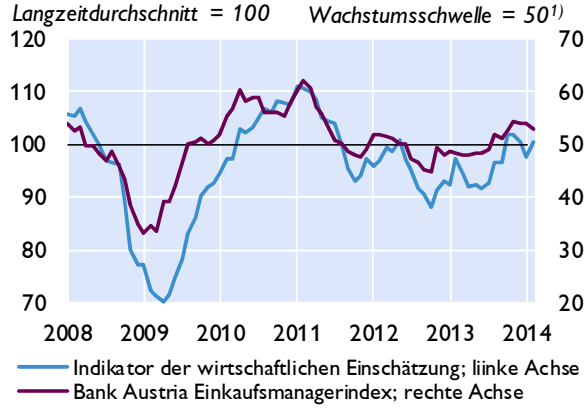
Frühindikatoren des realen BIP

Veränderung zur Vorperiode in %



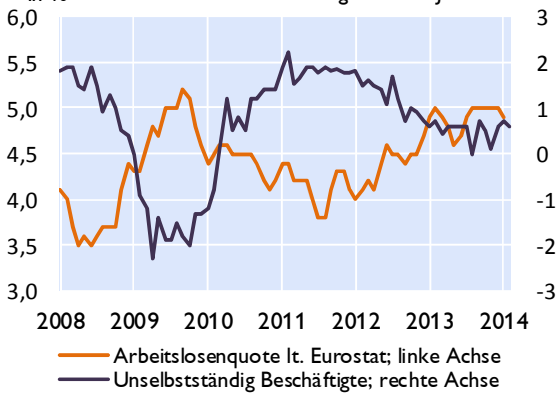
Vertrauensindikatoren (saisonbereinigt)

Langzeitdurchschnitt = 100 *Wachstumsschwelle = 50[1)]*



Arbeitsmarkt

in % *Veränderung zum Vorjahr in %*



Zahlungsbilanz[2)]

Salden	2010	2011	2012	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13
	in Mrd EUR							
Leistungsbilanz	9,7	4,9	4,9	0,6	1,9	4,3	1,2	0,0
Güter	-3,2	-7,5	-7,2	-1,5	-1,9	-1,0	0,0	-1,8
Dienstleistungen	13,2	13,6	14,1	2,6	3,7	6,7	2,3	2,9
Einkommen	1,6	0,7	0,1	0,1	0,1	-0,3	-0,3	-0,4
Laufende Transfers	-1,8	-2,0	-2,1	-0,6	0,1	-1,1	-0,8	-0,7
Vermögensübertragungen	0,2	-0,4	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
Kapitalbilanz	-3,4	-3,6	-4,9	-1,9	-1,7	-3,0	-2,3	-0,2
Direktinvestitionen	-7,4	-10,4	-10,4	0,6	-2,8	-1,9	2,3	-0,2
Portfolioinvestitionen	-6,9	16,0	5,9	-2,5	4,8	0,7	0,2	4,2
Finanzderivate	-0,2	0,8	2,6	0,1	1,2	1,6	0,5	0,6
Sonstige Investiitionen	12,3	-9,2	-2,1	0,3	-4,8	-3,5	-5,0	-4,6
Währungsreserven[3)]	-1,1	-0,7	-0,9	-0,3	0,0	0,2	-0,3	-0,2
Statistische Differenz	-6,5	-0,9	0,4	1,4	-0,1	-1,2	1,2	0,3
Leistungsbilanz in % des BIP	3,4	1,6	1,6	0,7	2,4	5,7	1,5	-0,1

Quelle: OeNB, WIFO, AMS, HSV, Europäische Komission, Bank Austria.

1) Werte über 50 signalisieren Wachstum.

2) Transaktionen; bis 2011 endgültige Daten, 2012 revidierte Daten, 2013 provisorische Daten.

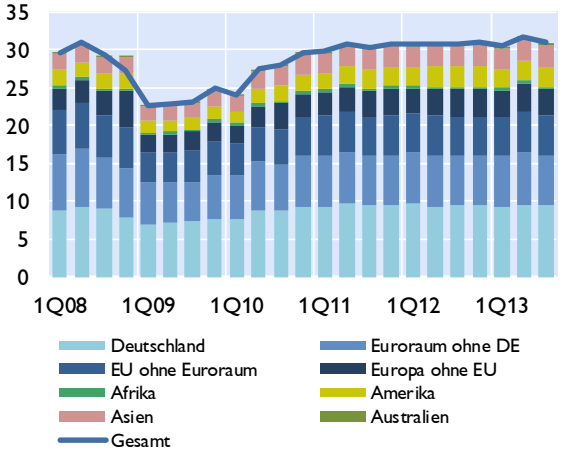
3) OeNB: Gold, Devisen, IWF- Positionen, Sonderziehungsrechte etc; Zunahme: - / Abnahme: +

Österreich: Außenhandel mit Waren

	Exporte	Importe	Saldo	Exporte	Importe
	in Mio EUR			*Veränderung zum Vorjahr in%*	
2010	109.373	113.652	-4.279	16,7	16,5
2011	121.774	131.008	-9.234	11,3	15,3
2012	123.544	131.982	-8.439	1,5	0,7
Jän.-Nov. 12	114.790	122.541	-7.751	2,2	1,5
Jän.-Nov. 13	115.970	120.112	-4.142	1,0	-2,0
Juni 13	10.408	10.562	-153	0,6	-4,9
Juli 13	11.024	11.866	-841	3,9	3,4
Aug. 13	9.010	9.885	-875	-6,2	-6,0
Sep. 13	10.890	11.201	-311	1,7	3,2
Okt. 13	12.132	12.232	-101	6,8	0,7
Nov. 13	10.629	11.141	-512	-2,2	-3,2

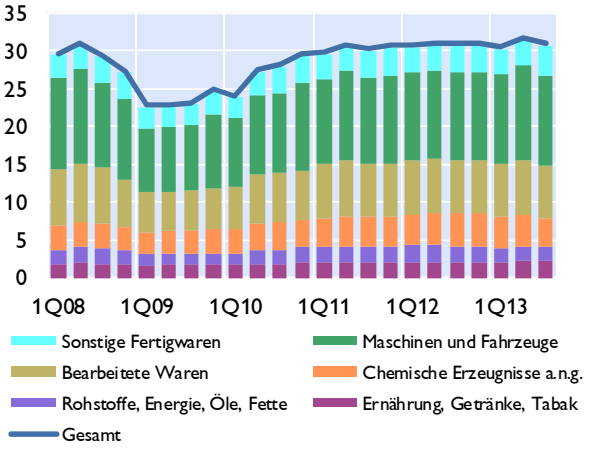
Exporte nach Regionen

in Mrd EUR



Exporte nach Warengruppen

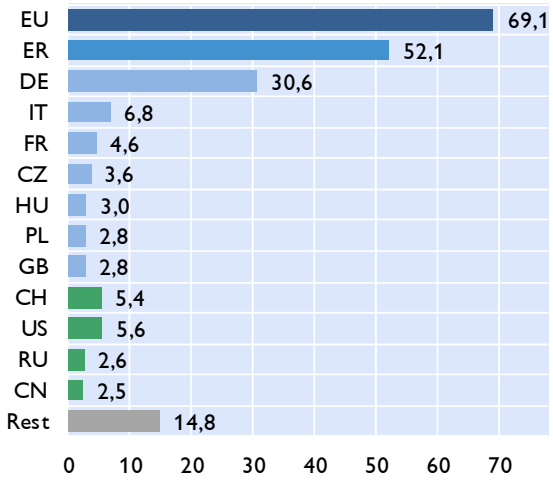
in Mrd EUR



Anteile der wichtigsten Handelspartner im Jahr 2012

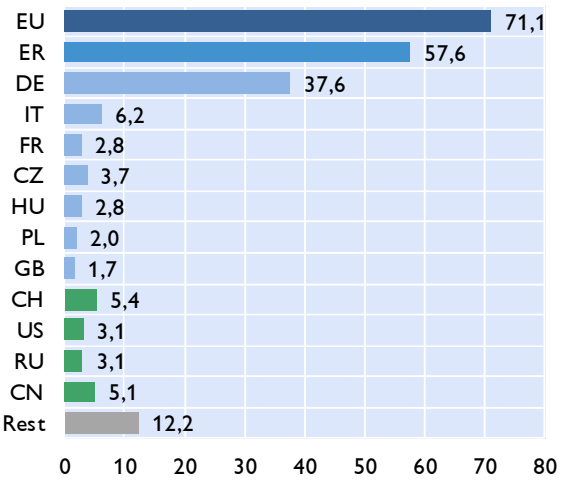
Exporte

Anteil am Gesamtexport in %



Importe

Anteil am Gesamtimport in %



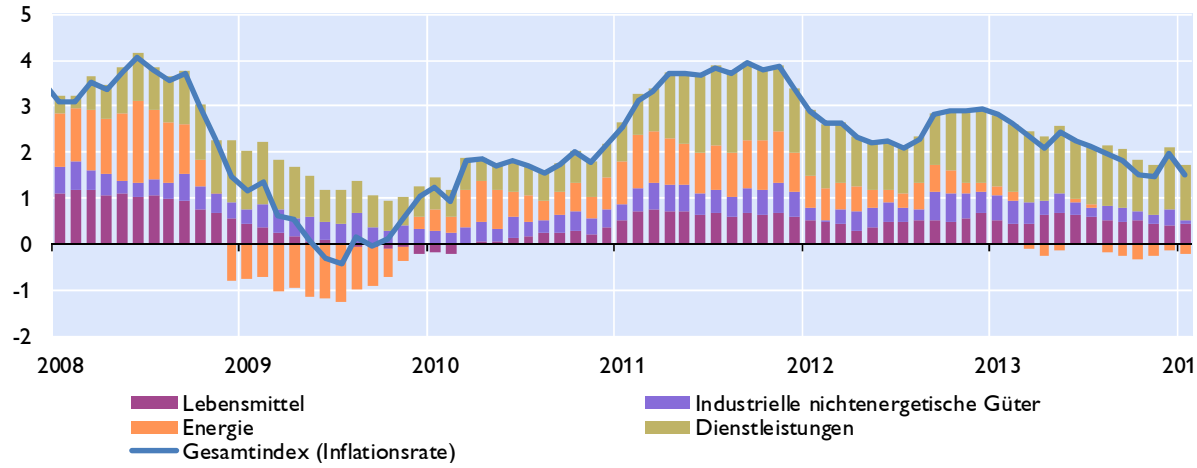
Quelle: Statistik Austria.

Österreich: Inflation und Wettbewerbsindikatoren

HVPI	2014	2012	2013	Sep.13	Okt.13	Nov.13	Dez.13	Jän.14
COICOP-Verbrauchsgruppen	*Gewicht in %*	*Veränderung zum Vorjahr in %*						
Gesamt-HVPI	100,0	2,6	2,1	1,8	1,5	1,5	2,0	1,5
Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke	11,4	3,3	3,4	3,0	3,3	2,6	2,3	2,5
Alkoholische Getränke und Tabak	3,8	2,5	3,5	3,8	3,7	3,6	4,0	3,6
Bekleidung und Schuhe	7,2	0,8	0,7	1,2	0,9	0,8	3,0	-0,3
Wohnung, Wasser, Energie	13,9	3,5	2,7	2,4	2,0	1,9	2,0	1,7
Hausrat und laufende Instandh. d. Hauses	7,5	2,4	1,9	1,9	1,5	1,4	1,5	1,5
Gesundheitspflege	5,1	1,8	3,2	3,3	3,1	2,7	2,6	2,4
Verkehr	15,4	3,1	-0,1	-0,9	-2,0	-1,7	-0,6	-0,7
Nachrichtenübermittlung	2,3	-0,3	1,4	0,8	0,7	0,9	5,5	6,0
Freizeit und Kultur	11,1	3,1	-0,1	1,6	1,2	2,1	2,3	1,2
Bildungswesen	1,1	-0,3	1,4	4,2	2,8	2,8	2,8	2,8
Hotels, Cafes und Restaurants	14,0	1,4	2,0	2,9	3,0	2,7	3,3	2,7
Verschiedene Waren u. Dienstleistungen	7,1	4,4	3,9	1,6	1,4	1,1	0,9	1,2

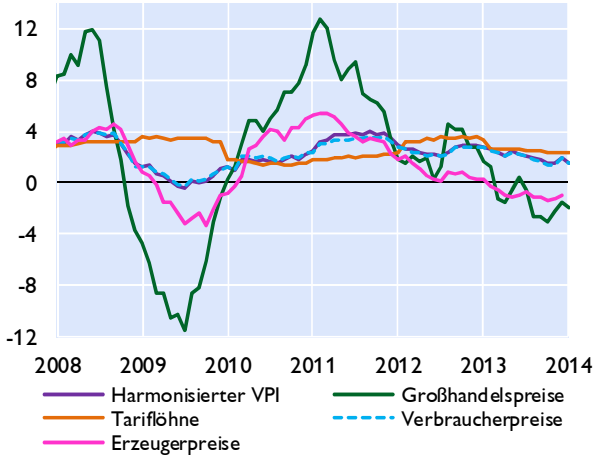
Sondergruppen des HVPI

Beitrag zur Inflation in Prozentpunkten



Ausgewählte Inflationsindikatoren

Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: Statistik Austria, WIFO.

Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit

Veränderung zum Vorjahr in %

	2011	2012	2013[1)]	2014[1)]
Produktivität i.d. Gesamtwirtschaft	1,0	-0,5	-0,3	0,8
Bruttoverdienste je Arbeitnehmer	1,8	2,4	1,9	2,1
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit [2)]	0,6	-1,6	1,0	0,4
Lohnstückkosten				
Gesamtwirtschaft	0,8	3,0	2,2	1,3
Sachgüter-erzeugung	-3,0	3,0	1,7	-1,0

1) WIFO-Prognose vom Dezember 2013.

2) Wettbewerbsfähigkeitsindikator: Real-effektiver Wechselkurs des Euro auf Basis des österreichischen Außenhandels.

Österreich: Tourismus und Reiseverkehr

Übernachtungen in Österreich

in 1.000	2011	2012	2013	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13
Gesamt	**126.003**	**131.016**	**132.629**	**21.014**	**45.538**	**21.640**	**43.717**	**21.748**
Inländer	35.297	35.964	35.755	6.584	9.081	7.725	12.348	6.601
Ausländer	90.706	95.052	96.874	14.430	36.457	13.915	31.369	15.148
darunter								
Deutschland	47.387	49.606	50.823	16.701	18.831	7.132	17.038	7.821
Osteuropa	9.783	10.232	10.544	2.106	4.959	1.453	2.216	1.915
Niederlande	8.899	9.389	9.140	2.929	4.449	687	2.901	1.103
Schweiz	4.277	4.558	4.577	1.457	1.438	776	1.461	902
Vereinigtes Königreich	3.104	3.181	3.345	714	1.528	562	785	469
Italien	3.014	2.918	2.778	1.470	429	380	1.443	526
Belgien	2.565	2.583	2.606	265	1.016	386	920	283
Frankreich	1.835	1.819	1.808	219	514	328	742	225
Dänemark	1.464	1.447	1.449	111	926	75	332	116
USA	1.203	1.286	1.367	256	205	374	507	282
Veränderung zum Vorjahr in %								
Gesamt	**0,9**	**4,0**	**1,2**	**5,8**	**4,7**	**-8,0**	**1,8**	**3,5**
Inländer	0,8	1,9	-0,6	2,9	-0,2	-3,5	0,7	0,3
Ausländer	0,9	4,8	1,9	7,1	5,9	-10,3	2,2	5,0

Grenzüberschreitender Reiseverkehr - Einnahmen nach Regionen

in Mio EUR	2010	2011	2012	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13
Deutschland	7.014	7.009	7.106	1.988	1.290	2.912	1.048	2.060
Niederlande	1.035	1.012	1.046	243	149	558	66	247
Schweiz	624	759	860	211	189	336	137	217
Italien	718	678	650	249	152	132	104	244
Mittel- und Osteuropa[1)]	1.976	2.073	2.120	417	492	880	359	435
Restl. Europa	1.890	1.914	1.963	481	304	928	295	499
Rest der Welt	770	822	961	321	211	212	250	355
Gesamt	**14.027**	**14.267**	**14.706**	**3.910**	**2.787**	**5.958**	**2.259**	**4.057**

1) Albanien, Bosnien-Herzegowina, Bulgarien, Estland, Kroatien, Lettland, Litauen, Mazedonien, Moldawien, Montenegro, Polen, Rumänien, Russland, Serbien, Slowakische Republik, Slowenien, Tschechische Republik, Ukraine, Ungarn,

Grenzüberschreitender Reiseverkehr - Ausgaben nach Regionen

in Mio EUR	2010	2011	2012	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13
Deutschland	1.805	1.814	1.989	726	348	402	518	722
Italien	1.141	1.252	1.265	597	125	108	354	588
Kroatien	607	637	674	428	32	16	155	414
Europäische Mittelmeerländer[1)]	916	994	819	363	96	101	274	435
Restl. Europa	2.149	2.010	1.999	682	388	388	554	654
Rest der Welt	1.100	824	1.079	334	226	264	201	239
Gesamt	**7.718**	**7.531**	**7.825**	**3.130**	**1.215**	**1.279**	**2.056**	**3.052**

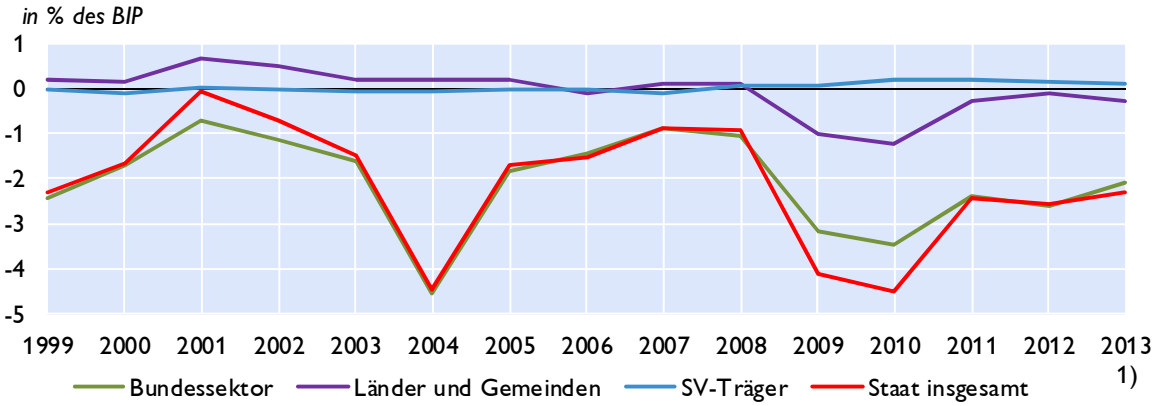
1) Albanien, Griechenland, Malta, Montenegro, Spanien, Türkei, Zypern.
Quelle: Statistik Austria, OeNB.

Österreich: Öffentliche Haushalte

Öffentlicher Finanzierungssaldo laut Maastricht

	Bundes-sektor	Länder und Gemeinden	SV-Träger	Staat insgesamt	Bundes-sektor	Länder und Gemeinden	SV-Träger	Staat insgesamt
	in Mrd EUR				*in % des BIP*			
2009	-8,8	-2,8	0,2	-11,3	-3,2	-1,0	0,1	-4,1
2010	-9,9	-3,5	0,6	-12,9	-3,5	-1,2	0,2	-4,5
2011	-7,1	-0,8	0,6	-7,3	-2,4	-0,3	0,2	-2,5
2012	-8,0	-0,3	0,5	-7,8	-2,6	-0,1	0,2	-2,5
2013[1)]	-6,6	-0,9	0,3	-7,2	-2,1	-0,3	0,1	-2,3

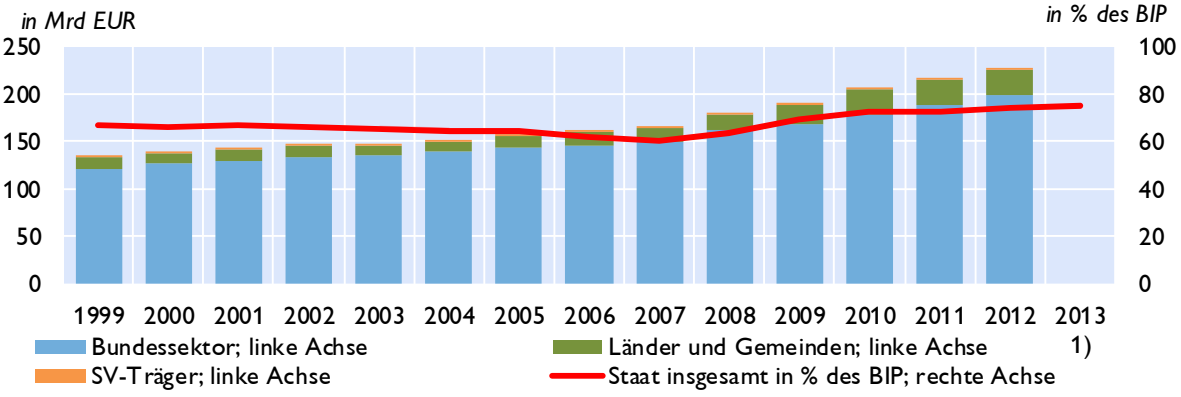
Öffentlicher Finanzierungssaldo laut Maastricht



Öffentliche Verschuldung laut Maastricht

	Bundes-sektor	Länder und Gemeinden	SV-Träger	Staat insgesamt	Bundes-sektor	Länder und Gemeinden	SV-Träger	Staat insgesamt
	in Mrd EUR				*in % des BIP*			
2009	169,0	19,5	2,6	191,1	61,2	7,1	0,9	69,2
2010	179,3	24,8	2,0	206,1	62,9	8,7	0,7	72,3
2011	189,1	26,9	1,8	217,8	63,2	9,0	0,6	72,8
2012	198,8	26,7	1,7	227,2	64,7	8,7	0,6	74,0
2013[1)]	x	x	x	235,0	x	x	x	74,6

Öffentliche Verschuldung laut Maastricht



1) 2013: Prognose des BMF.

Quelle: Statistik Austria, BMF, WIFO.

Österreich: Bundeshaushalt

Gebarung des Bundes

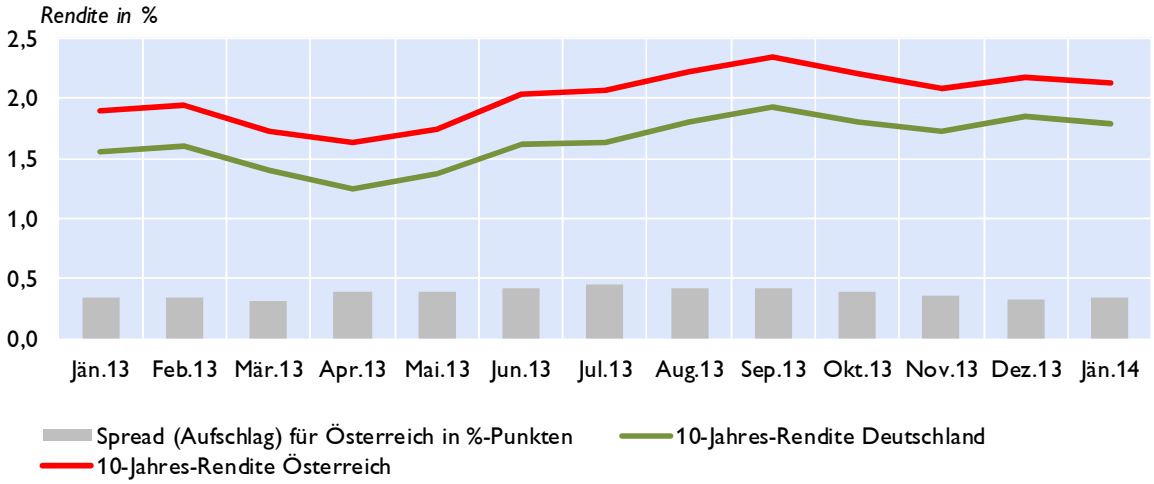
Finanzierungshaushalt[1]	Jänner bis Dezember		BRA	Vorl. Erfolg	*Veränderung*
Allgemeine Gebarung	2012	2013	2012	2013	*2012/2013*
	in Mio EUR				*in %*
Auszahlungen	72.881	75.575	72.880	75.575	3,7
Einzahlungen	65.931	71.363	65.931	71.363	8,2
Nettofinanzierungsbedarf[2]	**-6.950**	**-4.212**	**-6.949**	**-4.212**	**-39,4**

Abgaben des Bundes

	Jänner bis Dezember		BRA	Vorl. Erfolg	*Veränderung*
	2012	2013	2012	2013	*2012/2013*
	in Mio EUR				*in %*
Einkommen- und Vermögensteuern	35.683	38.738	35.683	38.738	8,6
davon:					
veranlagte Einkommensteuer	2.602	3.120	2.602	3.120	19,9
Körperschaftsteuer	5.327	6.018	5.327	6.018	13,0
Lohnsteuer	23.392	24.597	23.392	24.597	5,2
Kapitalertragsteuern	2.512	2.590	2.511	2.590	3,1
Verbrauchs- und Verkehrssteuern	36.691	36.857	36.692	36.857	0,5
davon: Umsatzsteuer	24.602	24.867	24.602	24.867	1,1
Öffentliche Abgaben brutto	**73.153**	**76.370**	**73.153**	**76.370**	**4,4**
Überweisungen an öffentliche Rechtsträger (Länder, Gemeinden, Fonds)	26.458	27.598	26.458	27.598	4,3
Überweisungen an die Europäische Union	2.888	2.971	2.888	2.971	2,9
Öffentliche Abgaben netto[3]	**43.807**	**45.801**	**43.807**	**45.801**	**4,6**

1) Entspricht der Liquiditätsplanung und stellt die erwarteten Aus- und Einzahlungen dar.
2) Budgetüberschuss (+) oder Budgetdefizit (-) des Bundes.
3) Steuereinnahmen des Bundes.

10-Jährige Staatsanleihe (Benchmark) für Deutschland und Österreich

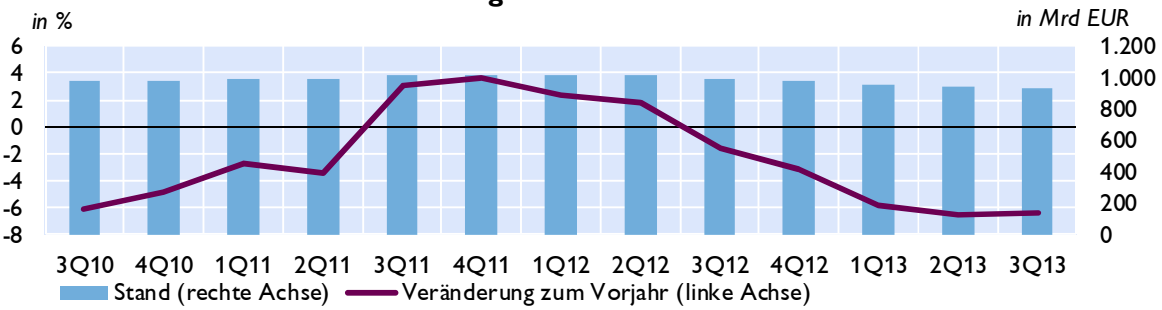


Quelle: BMF, Thomson Reuters.

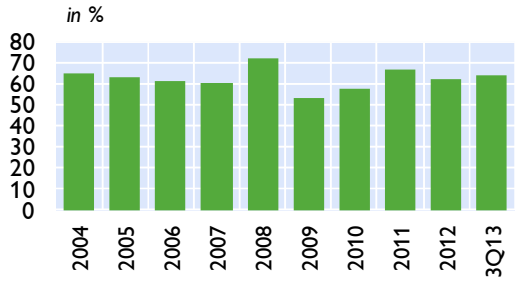
Österreich: Geschäftsentwicklung der Kreditinstitute - unkonsolidiert

3. Quartal 2013	Stand	Veränderung zum Vorquartal		Veränderung seit Jänner		Veränderung zum Vorjahr	
	in Mio EUR	in Mio EUR	in %	in Mio EUR	in %	in Mio EUR	in %
1. Aktiva							
Kassenliquidität	11.487	-2.094	-15,4	-10.318	-47,3	-8.980	-43,9
Forderungen an inl. Kreditinstitute	177.083	-4.301	-2,4	-16.910	-8,7	-36.068	-16,9
Direktkredite an inl. Nichtbanken	317.297	174	0,1	-2.147	-0,7	-3.434	-1,1
in EUR	276.057	1.105	0,4	2.968	1,1	4.626	1,7
in Fremdwährung	41.240	-931	-2,2	-5.115	-11,0	-8.061	-16,3
Titrierte Kredite an inl. Nichtbanken	36.363	266	0,7	1.792	5,2	1.414	4,0
in EUR	36.164	266	0,7	1.805	5,3	1.430	4,1
in Fremdwährung	199	0	0,1	-14	-6,4	-15	-7,2
Sonstige Inlandsforderungen	87.561	-2.365	-2,6	-14.690	-14,4	-7.126	-7,5
Auslandsforderungen	295.771	-5.278	-1,8	-7.842	-2,6	-10.039	-3,3
2. Passiva							
Verbindlichkeiten geg.inl.Kreditinstitute	173.214	-1.769	-1,0	-23.167	-11,8	-42.366	-19,7
Einlagen von inländischen Nichtbanken	297.650	-2.768	-0,9	1.200	0,4	3.482	1,2
in EUR	293.254	-2.896	-1,0	1.049	0,4	3.409	1,2
in Fremdwährung	4.396	128	3,0	151	3,6	73	1,7
Eig. Inlandsemissionen an Nichtbanken	101.668	-3.773	-3,6	-3.588	-3,4	-6.708	-6,2
in EUR	97.606	-3.702	-3,7	-3.224	-3,2	-6.180	-6,0
in Fremdwährung	4.061	-70	-1,7	-364	-8,2	-528	-11,5
Sonstige Inlandsverbindlichkeiten	130.826	-3.297	-2,5	-11.802	-8,3	-809	-0,6
Auslandsverbindlichkeiten	222.339	-1.984	-0,9	-12.739	-5,4	-17.808	-7,4
3. Bilanzsumme	932.232	-13.298	-1,4	-49.882	-5,1	-64.287	-6,5

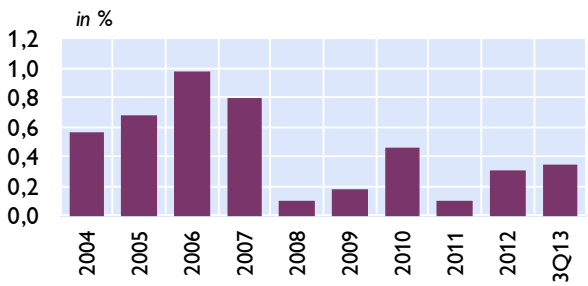
Bilanzsumme der in Österreich tätigen Kreditinstitute



Ertrag-Aufwand-Relation



Gesamtkapitalrentabilität



Quelle: OeNB.

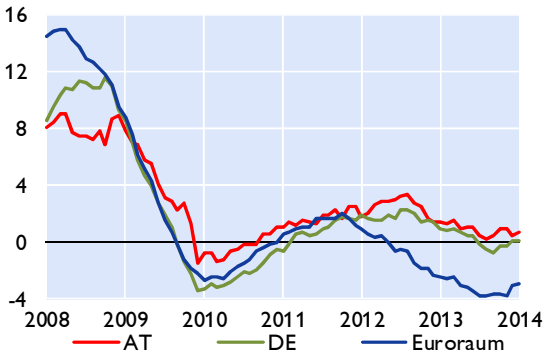
Österreich: Kreditentwicklung im Vergleich mit Euroraum und Deutschland

Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen in allen Währungen

	Private Haushalte				Nichtfinanzielle Unternehmen			
	Österreich	Euroraum	Österreich	Euroraum	Österreich	Euroraum	Österreich	Euroraum
	Volumen in Mrd EUR		*Veränderung zum Vorjahr in %*		*Volumen in Mrd EUR*		*Veränderung zum Vorjahr in %*	
2011	138	5.243	1,6	1,6	139	4.720	2,5	1,2
2012	139	5.253	0,8	0,5	140	4.536	1,4	-2,3
2013	139	5.230	0,8	-0,1	140	4.345	0,5	-3,0
Apr.13	137	5.239	0,2	0,4	140	4.478	0,9	-3,1
Mai.13	137	5.233	0,1	0,2	141	4.461	1,1	-3,2
Jun.13	138	5.243	0,4	0,0	141	4.447	1,0	-3,4
Jul.13	138	5.234	0,5	0,1	141	4.429	0,5	-3,8
Aug.13	138	5.229	0,6	0,1	141	4.400	0,2	-3,8
Sep.13	139	5.238	0,8	0,1	141	4.393	0,5	-3,6
Okt.13	139	5.233	0,6	0,1	141	4.377	0,9	-3,7
Nov.13	139	5.235	0,8	0,0	141	4.371	0,9	-3,8
Dez.13	139	5.230	0,8	-0,1	140	4.345	0,5	-3,0
Jän.14	139	5.226	0,6	-0,2	140	4.375	0,7	-2,9

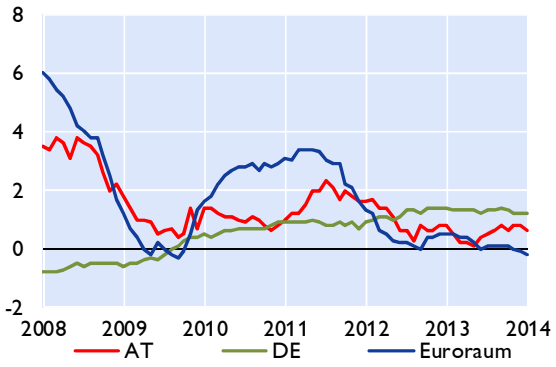
Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen

Veränderung zum Vorjahr in %



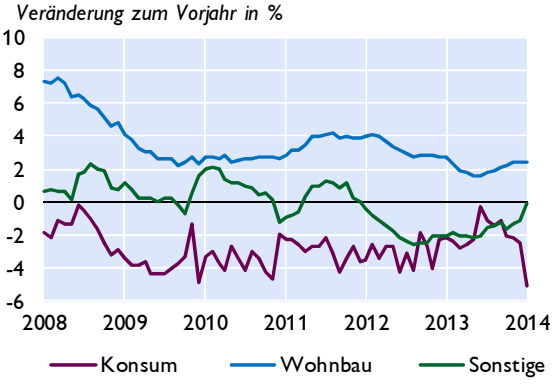
Kredite an private Haushalte

Veränderung zum Vorjahr in %



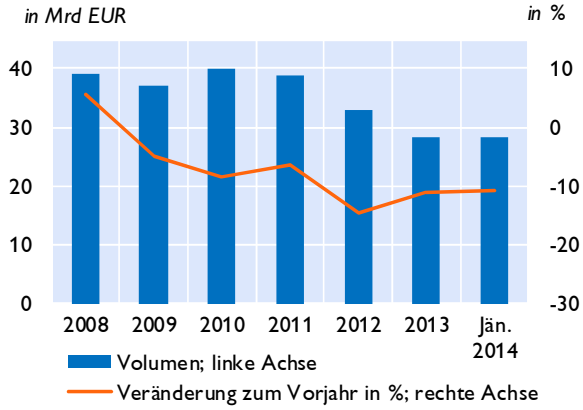
Kredite an private Haushalte in Österreich nach Verwendungszweck

Veränderung zum Vorjahr in %



Fremdwährungskredite an private Haushalte in Österreich

in Mrd EUR *in %*

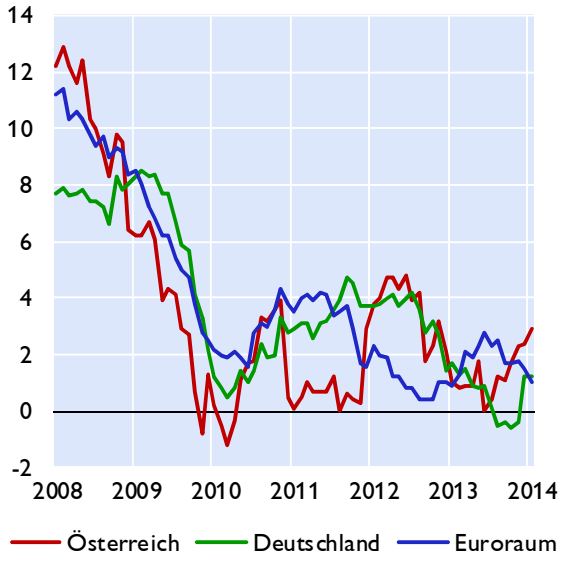


Quelle: OeNB, EZB.

Österreich: Einlagen bei Kreditinstituten und Wertpapierumlauf im Vergleich mit Euroraum und Deutschland

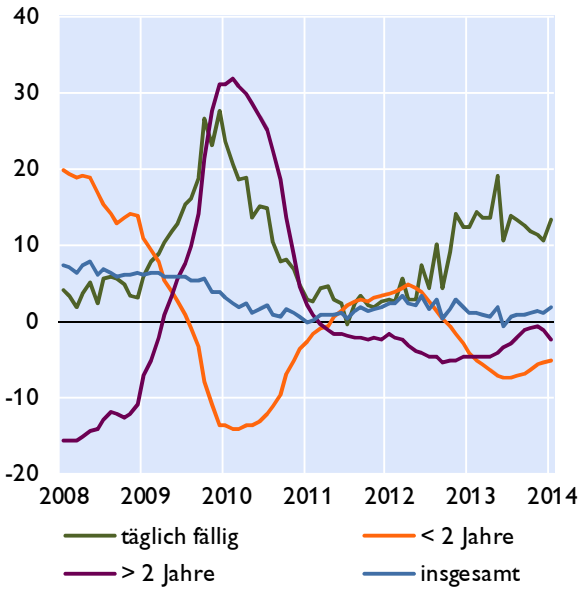
Einlagen von Nichtbanken

Veränderung zum Vorjahr in %



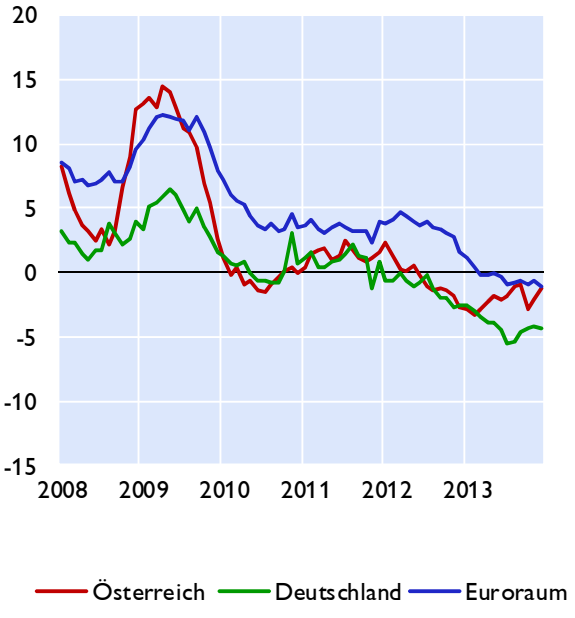
Einlagen von österreichischen Nichtbanken nach Fristigkeiten

Veränderung zum Vorjahr in %



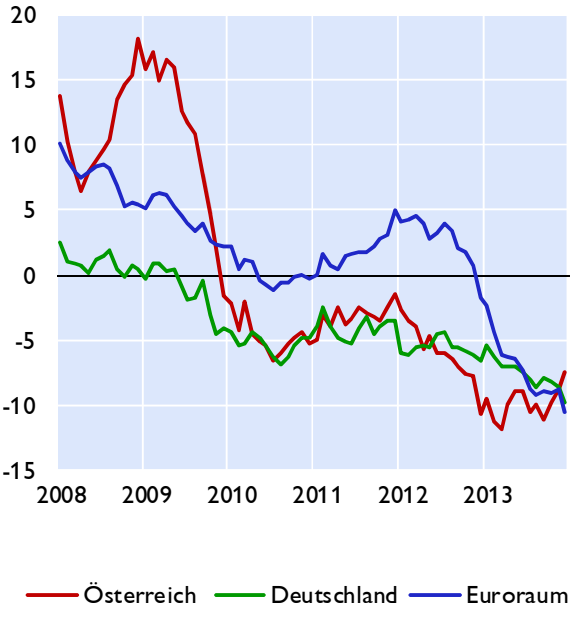
Wertpapierumlauf

Veränderung zum Vorjahr in %



Wertpapierumlauf vom Bankensektor

Veränderung zum Vorjahr in %

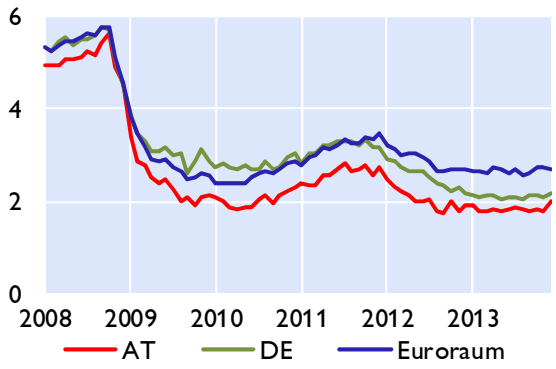


Quelle: OeNB, EZB

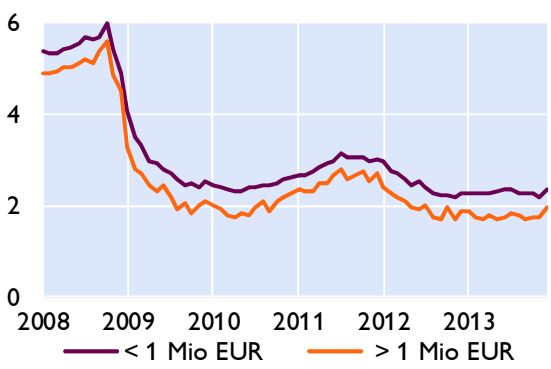
Österreich: Kundenzinssätze - Neugeschäft im Vergleich mit Euroraum und Deutschland

Kreditzinssätze für nichtfinanzielle Unternehmen

Österreich, Deutschland und Euroraum

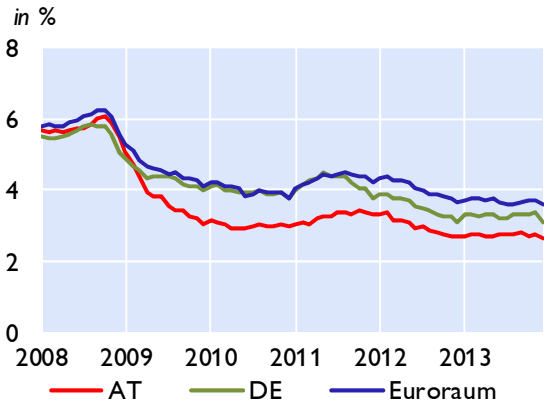


Nach Kredithöhe in Österreich

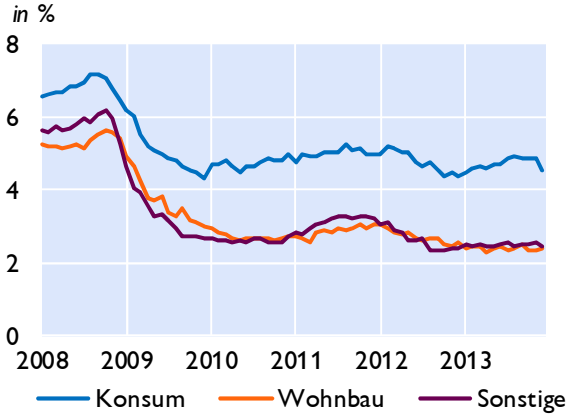


Kreditzinssätze für private Haushalte

Österreich, Deutschland und Euroraum

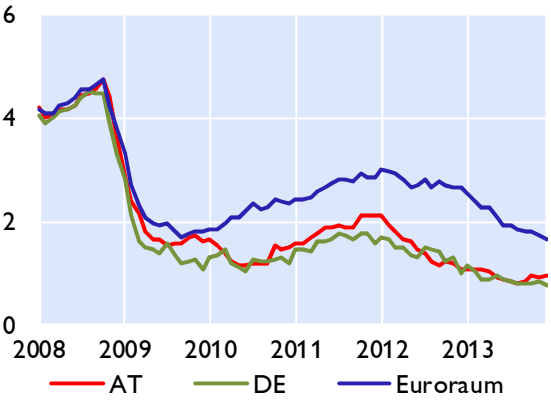


Nach Verwendungszweck in Österreich

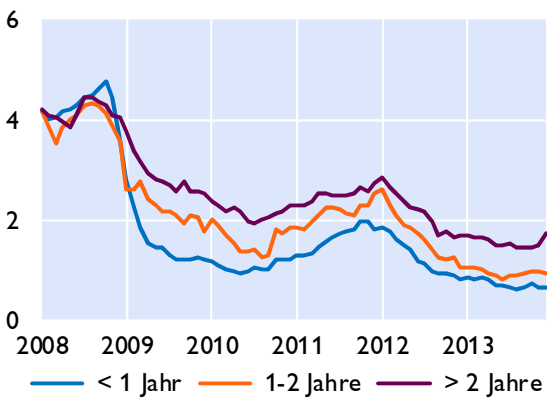


Einlagenzinssätze mit Bindungsfrist für private Haushalte

Österreich, Deutschland und Euroraum



Nach Bindungsfrist in Österreich



Quelle: OeNB, EZB

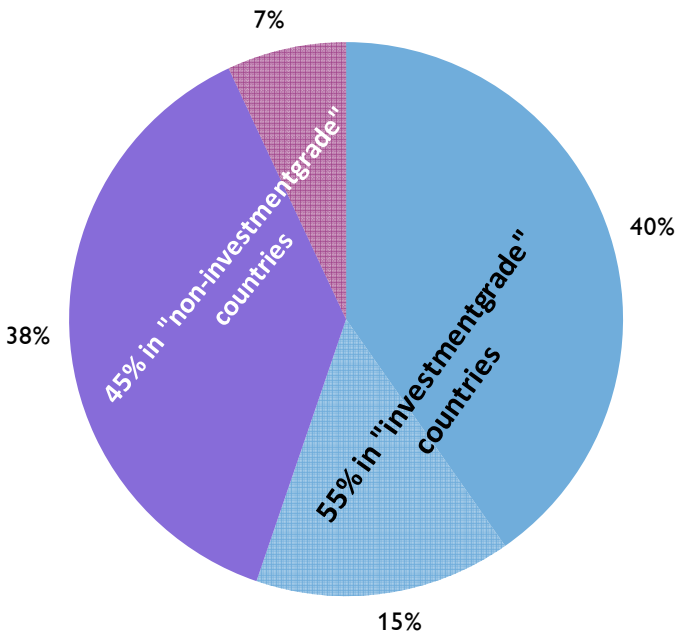
Österreich: Ertragslage der Kreditinstitute - konsolidiert

Ertragspositionen	3. Quartal 2011		3. Quartal 2012		3. Quartal 2013	
	in Mrd EUR	*Ver.z.Vj. in %* [1]	*in Mrd EUR*	*Ver.z.Vj. in %* [1]	*in Mrd EUR*	*Ver.z.Vj. in %* [1]
Nettozinsergebnis	15,24	-0,1	14,63	-4,0	14,13	-3,4
Zinsen und ähnliche Erträge	*32,64*	*0,9*	*32,39*	*-0,8*	*27,73*	*-14,4*
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	*17,40*	*1,8*	*17,76*	*2,1*	*13,60*	*-23,4*
Dividendenerträge und Erträge aus Beteiligungen	0,61	-11,6	0,56	-8,2	0,51	-8,9
Provisionsergebnis	5,55	-2,1	5,38	-3,1	5,70	5,9
Provisionserträge	*7,57*	*-0,9*	*7,30*	*-3,6*	*7,63*	*4,5*
Provisionsaufwendungen	*2,03*	*3,0*	*1,93*	*-4,9*	*1,93*	*0,0*
Realisierte Gewinne/Verluste aus Finanzgeschäften	0,22	-63,3	1,14	418,2	0,48	-57,9
Handelsergebnis[1]	0,30	-70,9	0,82	173,3	0,35	-57,3
Sonstige Bewertungsergebnisse nach IFRS[1]	0,36	111,8	0,59	63,9	0,75	27,1
Bewertungsergebnisse aus Veräusserung, Neubewertung von Sachanlagen (IAS 16) und als Finanzinvestition gehaltene Immobilien (IAS 40)	0,01	0,0	-0,04	-500,0	-0,01	-75,0
Sonstige betriebliche Erträge	5,03	10,1	5,41	7,6	4,71	-12,9
Betriebserträge (ohne Risikovorsorgen)	27,33	-2,4	28,49	4,2	26,62	-6,6
Verwaltungsaufwendungen	12,18	2,1	12,41	1,9	12,59	1,5
Abschreibungen, Wertberichtigungen auf	3,14	100,0	1,52	-51,6	1,53	0,7
Aufwendungen für jederzeit rückzahlbares Grundkapital	0,00	x	0,00	x	0,00	x
Sonstige betriebliche Aufwendungen	4,91	28,5	4,37	-11,0	4,50	3,0
Betriebsergebnis (ohne Risikovorsorgen)	7,09	-33,5	10,19	43,7	8,00	-21,5
a) Rückstellungen	0,26	44,4	0,02	-92,3	0,11	450,0
b) Risikovorsorgen im Kreditgeschäft	-4,68	-19,2	-4,31	-7,9	-4,69	8,8
c) Risikovorsorgen aus nicht zum Zeitwert bilanzierten finanziellen Vermögensgegenständen[1]	-0,99	725,0	-0,24	-75,8	-0,03	-87,5
d) unmittelbar erfolgswirksamer negativer Geschäfts- oder Firmenwert[1]	0,00	-100,0	0,00	x	0,00	x
e) Anteil des Ergebnisses von assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen nach Equity-Methode[1]	0,65	-41,4	0,76	16,9	0,61	-19,7
f) Ergebnis aus Gegenständen des Anlagevermögens und Veräusserungsgruppen (IFRS 5), ohne Veräusserung/Aufgabe von Geschäftsbereichen[1]	-0,06	x	-0,03	-50,0	-0,04	33,3
g) ausserordentliches Ergebnis	0,01	-116,7	0,00	-100,0	0,06	x
Periodenergebnis vor Steuern und Minderheitenanteilen	1,75	-68,8	6,35	262,9	3,80	-40,2
h) Ertragssteuern	0,95	-3,1	1,08	13,7	0,74	-31,5
i) Gesamtergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	-0,07	-800,0	0,05	-171,4	-0,18	-460,0
j) Minderheitenanteile	0,46	2,2	0,63	37,0	0,51	-19,0
Periodenergebnis nach Steuern und Minderheitenanteilen	0,27	-93,6	4,69	1637,0	2,36	-49,7

Quelle: OeNB.

1) Für diese Positionen werden Daten nur von meldepflichtigen Bankkonzernen nach den internationalen finanziellen Reporting Standards (IFRS) erhoben.

Forderungen österreichischer Banken gegenüber CESEE



	2010	2011	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13
	in Mio EUR								
Tschechische Republik	46.032	50.248	50.451	48.483	47.908	47.565	49.996	50.658	48.560
Rumänien	29.949	28.612	28.632	28.461	27.759	26.840	26.827	26.655	26.132
Slowakei	21.330	23.840	23.564	23.955	24.427	24.535	24.716	24.601	24.853
Kroatien	25.345	25.502	25.888	24.188	23.785	23.195	23.440	23.326	22.497
Ungarn	25.527	23.489	22.792	21.080	20.867	19.804	19.643	19.387	18.854
Polen	11.118	11.891	12.233	19.740	19.489	17.933	17.198	16.459	16.928
Russische Föderation	11.498	12.212	12.830	12.933	13.074	15.024	15.280	14.706	15.093
Slowenien	11.599	11.241	10.018	10.004	9.684	9.588	9.178	8.489	8.289
Ukraine	6.805	7.128	6.202	6.473	5.902	5.787	5.888	5.229	4.916
Republik Serbien	5.203	6.475	5.253	5.110	5.184	5.041	5.158	4.945	4.876
Bosnien und Herzegowina	4.887	5.024	4.443	4.270	4.268	4.261	4.255	4.210	4.158
Bulgarien	3.968	4.160	4.254	4.220	4.186	4.093	4.034	3.925	3.896
Albanien	1.873	2.148	2.103	2.075	2.026	2.011	1.959	1.913	1.841
Weissrussland	1.436	1.202	1.163	1.234	1.219	1.364	1.487	1.528	1.588
Türkei	962	1.150	1.065	1.188	1.243	1.317	1.337	1.456	1.512
Republik Montenegro	766	894	894	872	873	875	872	883	890
Mazedonien	260	306	398	387	376	390	383	366	359
Kasachstan	240	266	222	222	213	209	186	208	193
Lettland	359	175	173	152	147	137	234	209	160
Aserbeidschan	53	60	67	67	64	63	71	108	138
Litauen	174	181	183	126	117	120	148	154	125
Moldawien	161	171	161	172	154	135	126	124	124
Estland	82	61	62	65	65	60	58	56	54
Andere	37	50	49	48	59	53	64	70	93
Gesamt	**209.665**	**216.487**	**213.099**	**215.525**	**213.087**	**210.399**	**212.538**	**209.663**	**206.131**

Quelle: OeNB, Bloomberg.

Österreich: Gesamtwirtschaftl. Finanzierungsrechnung – Geldvermögensbildung u. Geldvermögen

im 3. Quartal 2013	Inland	Nicht-finanzielle Unternehmen	Finanzsektor	*davon Monetäre Finanzinstitute*	Staat	Haushaltssektor	*davon Private Haushalte*	Ausland
Geldvermögen	*Bestände in Mio EUR*							
Gold und SZR	10.731	x	10.731	*x*	x	x	*x*	x
Bargeld und Einlagen	647.060	60.755	321.327	*302.056*	25.542	239.437	*232.552*	157.264
Bargeld	27.012	1.680	2.284	*2.282*	8	23.040	*23.040*	0
Einlagen	620.048	59.075	319.043	*299.774*	25.533	216.397	*209.512*	157.264
Verzinsliche Wertpapiere	371.919	8.944	289.970	*158.976*	25.012	47.993	*44.083*	346.911
Geldmarktpapiere	6.061	105	4.841	*4.198*	0	1.116	*1.098*	14.013
Langfristige verzinsliche Wertpapiere	365.858	8.839	285.130	*154.777*	25.012	46.877	*42.984*	332.897
Kredite	611.066	113.791	456.280	*438.120*	40.917	78	*0*	76.469
Kurzfristige Kredite	111.266	28.974	79.879	*77.712*	2.413	0	*0*	15.225
Langfristige Kredite	499.800	84.817	376.400	*360.408*	38.504	78	*0*	61.244
Anteilspapiere	732.703	272.405	276.829	*82.834*	47.935	135.534	*104.580*	244.143
Börsennotierte Aktien	94.096	31.285	37.242	*3.239*	2.993	22.576	*17.684*	33.070
Nichtbörsennotierte Aktien/Sonstige Anteilspapiere	463.906	230.933	128.188	*65.927*	40.435	64.351	*45.149*	192.767
Investmentzertifikate	174.700	10.187	111.398	*13.668*	4.507	48.608	*41.747*	18.306
Versicherungstechnische Rückstellungen	109.560	6.200	2.931	*0*	x	100.429	*100.429*	2.485
Lebensversicherungsansprüche	70.464	0	0	*0*	x	70.464	*70.464*	2.485
Pensionskassenansprüche	18.451	0	0	*0*	x	18.451	*18.451*	0
Nichtlebensversicherungsansprüche/Rückversicherung	20.645	6.200	2.931	*0*	x	11.514	*11.514*	0
Sonstige Forderungen inklusive Finanzderivate	73.896	41.373	10.434	*8.873*	10.910	11.178	*11.129*	25.572
davon Handelskredite	37.682	37.682	0	*0*	0	0	*0*	16.478
Geldvermögen ingesamt	2.556.935	503.468	1.368.501	*1.001.590*	150.316	534.649	*492.773*	852.843
Geldvermögen ohne Direktinvestitionen i.w.S. (SPEs)[1]	2.475.872	422.405	1.368.501	*1.001.590*	150.316	534.649	*492.773*	779.501
Geldvermögensbildung	*über 4 Quartale kumulierte Transaktionen in Mio EUR*							
Gold und SZR	-64	x	-64	*x*	x	x	*x*	x
Bargeld und Einlagen	-43.794	1.139	-55.185	*-55.001*	8.833	1.419	*1.361*	-18.004
Bargeld	121	-63	-279	*-281*	0	463	*463*	43
Einlagen	-43.915	1.203	-54.906	*-54.720*	8.833	956	*898*	-18.047
Verzinsliche Wertpapiere	-15.822	-1.755	-15.008	*-18.411*	2.641	-1.699	*-1.447*	8.874
Geldmarktpapiere	-2.547	-277	-2.338	*-2.175*	-171	242	*261*	1.869
Langfristige verzinsliche Wertpapiere	-13.275	-1.478	-12.669	*-16.236*	2.812	-1.940	*-1.708*	7.005
Kredite	2.488	4.761	-4.781	*-2.956*	2.501	7	*0*	-1.999
Kurzfristige Kredite	-8.565	-1.681	-6.569	*-4.324*	-315	0	*0*	-2.554
Langfristige Kredite	11.053	6.442	1.788	*1.368*	2.816	7	*0*	556
Anteilspapiere	13.413	6.861	2.985	*-434*	428	3.139	*2.561*	10.798
Börsennotierte Aktien	1.465	1.193	551	*175*	-207	-72	*-99*	1.840
Nichtbörsennotierte Aktien/Sonstige Anteilspapiere	6.537	5.276	424	*-565*	758	79	*80*	9.228
Investmentzertifikate	5.412	392	2.010	*-44*	-123	3.133	*2.580*	-270
Versicherungstechnische Rückstellungen	2.272	266	-464	*0*	x	2.470	*2.470*	256
Lebensversicherungsansprüche	1.102	0	0	*0*	x	1.102	*1.102*	256
Pensionskassenansprüche	874	0	0	*0*	x	874	*874*	0
Nichtlebensversicherungsansprüche/Rückversicherung	295	266	-464	*0*	x	494	*494*	0
Sonstige Forderungen inklusive Finanzderivate	-2.076	1.564	-5.087	*-4.593*	-123	1.570	*1.550*	-236
davon Handelskredite	300	300	0	*0*	0	0	*0*	462
Geldvermögensbildung insgesamt	-43.584	12.837	-77.603	*-81.458*	14.279	6.906	*6.495*	-310
Geldvermögensbildung ohne Direktinvestitionen i.w.S. (SPEs)[1]	-42.022	14.398	-77.603	*-81.458*	14.279	6.906	*6.495*	-2.543
Sonstige Veränderungen des Geldvermögens	766	-767	3.334	*-9.600*	-3.857	2.053	*1.394*	-6.655
davon Marktpreisveränderungen[2]	7.223	1.802	2.887	*-1.794*	-172	2.706	*2.130*	-5.272
Nettogeldvermögen	10.430	-246.982	40.938	*30.327*	-149.792	366.267	*327.341*	-10.430
Finanzierungssaldo	6.632	749	3.315	*1.270*	-3.164	5.733	*5.336*	-6.632

Quelle: OeNB

1) Direktinvestitionen im weiteren Sinn durch inländische SPEs (Special Purpose Entities)-Unternehmen im Ausland.

2) Aus Wechselkurs- und Wertpapierkursveränderungen handelbarer Wertpapiere (verzinsliche Wertpapiere, börsennotierte Aktien und Investmentzertifikate).

Österreich: Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung – Finanzierung u. Verbindlichkeiten

im 3. Quartal 2013	Inland	Nicht-finanz-zielle Unter-nehmen	Finanz-sektor	*davon Mone-täre Finanz-institute*	Staat	Haus-halts-sektor	*davon Private Haus-halte*	Ausland
Verbindlichkeiten	*Bestände in Mio EUR*							
Gold und SZR[1]	x	x	x	*x*	x	x	*x*	10.731
Bargeld und Einlagen	651.087	x	651.087	*650.670*	x	x	*x*	153.237
Bargeld	25.071	x	25.071	*25.071*	x	x	*x*	1.941
Einlagen	626.016	x	626.016	*625.598*	x	x	*x*	151.296
Verzinsliche Wertpapiere	529.128	64.290	224.100	*214.819*	240.737	x	*x*	189.702
Geldmarktpapiere	16.170	746	10.813	*10.806*	4.612	x	*x*	3.905
Langfristige verzinsliche Wertpapiere	512.958	63.545	213.288	*204.013*	236.126	x	*x*	185.797
Kredite	519.092	273.523	26.172	*0*	51.954	167.444	*164.505*	168.443
Kurzfristige Kredite	76.747	47.668	11.717	*0*	3.215	14.147	*13.534*	49.744
Langfristige Kredite	442.345	225.855	14.455	*0*	48.738	153.297	*150.971*	118.699
Anteilspapiere	670.256	367.656	302.600	*93.635*	x	x	*x*	306.590
Börsennotierte Aktien	86.210	61.994	24.217	*17.281*	x	x	*x*	40.956
Nichtbörsennotierte Aktien/Sonstige Anteilspapiere	433.704	305.662	128.043	*76.057*	x	x	*x*	222.969
Investmentzertifikate	150.341	0	150.341	*297*	x	x	*x*	42.665
Versicherungstechnische Rückstellungen	106.252	x	106.252	*1.870*	x	x	*x*	5.793
Lebensversicherungsansprüche	70.087	x	70.087	*0*	x	x	*x*	2.861
Pensionskassenansprüche	18.451	x	18.451	*1.870*	x	x	*x*	0
Nichtlebensversicherungsansprüche/Rückversicherung	17.713	x	17.713	*0*	x	x	*x*	2.931
Sonstige Forderungen inklusive Finanzderivate	70.690	44.981	17.352	*10.269*	7.418	939	*926*	28.778
davon Handelskredite	36.066	36.066	0	*0*	0	0	*0*	18.093
Verbindlichkeiten ingesamt	2.546.505	750.450	1.327.564	*971.262*	300.109	168.383	*165.432*	863.273
Verbindlichkeiten ohne Direktinvestitionen i.w.S (SPEs)[2]	2.473.163	677.108	1.327.564	*971.262*	300.109	168.383	*165.432*	782.210
Finanzierung	*über 4 Quartale kumulierte Transaktionen in Mio EUR*							
Gold und SZR[1]	x	x	x	*x*	x	x	*x*	-64
Bargeld und Einlagen	-55.532	x	-55.532	*-55.508*	x	x	*x*	-6.266
Bargeld	839	x	839	*839*	x	x	*x*	-676
Einlagen	-56.372	x	-56.372	*-56.347*	x	x	*x*	-5.590
Verzinsliche Wertpapiere	-4.436	1.733	-25.653	*-25.615*	19.484	x	*x*	-2.512
Geldmarktpapiere	-266	434	-614	*-614*	-86	x	*x*	-412
Langfristige verzinsliche Wertpapiere	-4.170	1.299	-25.039	*-25.002*	19.570	x	*x*	-2.100
Kredite	-3.376	725	-3.714	*0*	-1.680	1.292	*1.276*	3.865
Kurzfristige Kredite	-9.064	-2.725	-3.068	*0*	-2.690	-581	*-543*	-2.056
Langfristige Kredite	5.688	3.450	-645	*0*	1.010	1.872	*1.819*	5.921
Anteilspapiere	9.386	8.590	796	*-1.184*	x	x	*x*	14.826
Börsennotierte Aktien	776	8	767	*766*	x	x	*x*	2.529
Nichtbörsennotierte Aktien/Sonstige Anteilspapiere	6.089	8.581	-2.492	*-1.771*	x	x	*x*	9.675
Investmentzertifikate	2.521	0	2.521	*-178*	x	x	*x*	2.621
Versicherungstechnische Rückstellungen	2.795	x	2.795	*24*	x	x	*x*	-268
Lebensversicherungsansprüche	1.162	x	1.162	*0*	x	x	*x*	197
Pensionskassenansprüche	874	x	874	*24*	x	x	*x*	0
Nichtlebensversicherungsansprüche/Rückversicherung	759	x	759	*0*	x	x	*x*	-464
Sonstige Forderungen inklusive Finanzderivate	948	1.040	387	*-447*	-361	-119	*-117*	-3.260
davon Handelskredite	715	715	0	*0*	0	0	*0*	47
Finanzierung insgesamt	-50.216	12.088	-80.921	*-82.731*	17.443	1.173	*1.159*	6.323
Finanzierung ohne Direktinvestitionen i.w.S. (SPEs)[2]	-52.449	9.855	-80.921	*-82.731*	17.443	1.173	*1.159*	7.884
Sonstige Veränderungen der Verpflichtungen	4.277	4.102	7.054	*226*	-5.630	-1.249	*-1.239*	-10.166
davon Marktpreisveränderungen[3]	100	4.914	942	*-1.618*	-5.756	0	*0*	1.853
Nettogeldvermögen	10.430	-246.982	40.938	*30.327*	-149.792	366.267	*327.341*	-10.430
Finanzierungssaldo	6.632	749	3.315	*1.270*	-3.164	5.733	*5.336*	-6.632

Quelle: OeNB.

1) Auslandsposition der OeNB inklusive Barrengold, dem eine imputierte Verbindlichkeit des Auslandes gegenübergestellt wird.

2) Direktinvestitionen im weiteren Sinn an inländische SPEs (Special Purpose Entities)-Unternehmen aus dem Ausland.

3) Aus Wechselkurs- und Wertpapierkursveränderungen handelbarer Wertpapiere (verzinsliche Wertpapiere, börsennotierte Aktien und Investmentzertifikate).