OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

KONJUNKTUR AKTUELL

Berichte und Analysen zur wirtschaftlichen Lage

Dezember 2017

Stabilität und Sicherheit.

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.

Medieninhaberin und Herausgeberin	*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	*Manfred Fluch*

© Oesterreichische Nationalbank, 2017

ISSN 2310-5216

Alle Rechte vorbehalten.

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

Redaktionsschluss: 4. Dezember 2017 (Konjunkturteil zu Österreich: 13. Dezember 2017)

Inhalt

Bericht über die wirtschaftliche Lage 4

Weltwirtschaft wächst weiter sehr robust 6

EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa: Ungebrochen starke Dynamik 13

Österreich: Erste Hochkonjunkturphase seit der Krise: Österreichs Wirtschaft wächst 2017 und 2018 kräftig 16

Die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats 20

Finanzinstitute: Fremdwährungskredite und Auslandsforderungen 30

Spezielle Kurzanalysen 35

Öffentliche Investitionen in Österreich: Europäisches Regelwerk und internationaler Vergleich 36

Österreichs Position in internationalen Standort-Rankings 42

Erfahrungen mit der Rückführung von QE-Programmen der FED 47

Zum Zusammenhang von Lohnsetzung und Inflation im Euroraum 52

Bitcoin: Aktuelle Entwicklungen 57

Mitteilung der Europäischen Kommission zur Vollendung der Bankenunion vom 11. Oktober 2017 62

Annex 67

Chronik: Wirtschafts- und Währungspolitik in der EU und international vom 20. Oktober–28. November 2017 68

Wirtschaftsindikatoren – Grafiken und Tabellen 72

Bericht über die wirtschaftliche Lage

Überblick[1]

Die Weltwirtschaft setzt ihren Aufschwung fort. Das Weltwirtschaftswachstum wird 2017 laut den rezenten Prognosen des IWF (Anfang Oktober), der Europäischen Kommission (Anfang November) und der OECD (Ende November) rund 3 ½ % betragen. Für die U.S.A. und den Euroraum wird mit einer robusten Zunahme der Wirtschaftsleistung von jeweils 2 ¼ % in den Jahren 2017 und 2018 gerechnet. Der gefestigten konjunkturellen Entwicklung stehen primär politische Unsicherheiten entgegen. Hierzu zählen neben geopolitischen Risiken die Entscheidungen hinsichtlich der geplanten Steuerreform und der zukünftigen Ausrichtung der Handelspolitik auf Seiten der U.S.A. In Europa bestehen einerseits Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Regierungsbildung in Deutschland sowie der kommenden Parlamentswahl in Italien und andererseits weiterhin große Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit den Brexit-Verhandlungen. Eine zunehmend tragende Säule für das Weltwirtschaftswachstum nehmen die großen Schwellenländer ein. Die Wachstumsaussichten für China, Brasilien und Russland wurden im Vergleich zum Sommer nach oben revidiert. Selbiges gilt auch für die Zentral-, Ost- und Südosteuropäischen Staaten, deren Wirtschaftswachstum für 2017 auf über 4% angehoben wurde und auch 2018 dynamisch bleiben soll.

Die Geldpolitik der großen Wirtschaftsräume der Welt steht aktuell vor unterschiedlichen Herausforderungen. Im Euroraum wurde am 25./26. Oktober 2017 eine Rekalibrierung beschlossen, d. h. die Programme zum Ankauf von Vermögenswerten wurden bis zumindest September 2018 verlängert, aber das Volumen wurde von 60 Mrd EUR auf 30 Mrd EUR pro Monat reduziert. Während die Geldpolitik im Euroraum damit expansiv bleibt, hat die FED Anfang Oktober 2017 damit begonnen die Zentralbankbilanz graduell zurückzuführen. Dabei wird die Reinvestition von Tilgungszahlungen aus abreifenden Staatsanleihen und anderen Wertpapieren schrittweise verkleinert; die Zinsen wurden jedoch unverändert belassen. Vor dem Hintergrund einer relativ hohen Inflationsrate von 3% in Folge der vergangenen Abwertung des Pfund erhöhte die Bank of England im November die Leitzinsen um 25 Basispunkte auf 0,5%. Die tschechische und rumänische Notenbank schwenkten zuletzt ebenso auf einen restriktiveren Kurs ein.

Die österreichische Wirtschaft befindet sich derzeit in einer Phase außergewöhnlich starken Wachstums. Gemäß der aktuellen OeNB-Prognose vom Dezember 2017 wird das Wirtschaftswachstum im Jahr 2017 real 3,1% betragen. Ein Wachstum von mehr als 3% wurde zuletzt in den beiden Hochkonjunkturjahren 2006 und 2007 verzeichnet. Im Jahr 2018 wird das Wachstum mit 2,8% ebenfalls sehr stark ausfallen. Für die Jahre 2019 und 2020 wird hingegen mit einer Abschwächung auf 1,9% bzw. 1,6% gerechnet. Gegenüber der Prognose vom Juni 2017 stellt dies eine Aufwärtsrevision um 0,9, 1,1 bzw. 0,3 Prozentpunkte für die Jahre 2017 bis 2019 dar. Die Arbeitslosenquote wird von 6,0% im Jahr 2016 bis auf 5,0% im Jahr 2020 sinken. Die Inflationsrate fällt 2017 mit 2,2% mehr als doppelt so hoch aus wie im Jahr 2016. In den folgenden Jahren wird sie leicht bis auf 1,9% zurückgehen. Der gesamtstaatliche Budgetsaldo wird sich im Jahr 2017 auf −0,8% des BIP verbessern. In den Jahren 2018 bis 2020 wird eine weitere deutliche Verbesserung des Budgetsaldos erwartet. Die Schuldenquote entwickelt sich bereits seit dem Jahr 2016 rückläufig und wird bis 2020 bis auf 69% sinken.

[1] Autoren: Gerhard Fenz, Martin Schneider, Klaus Vondra (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

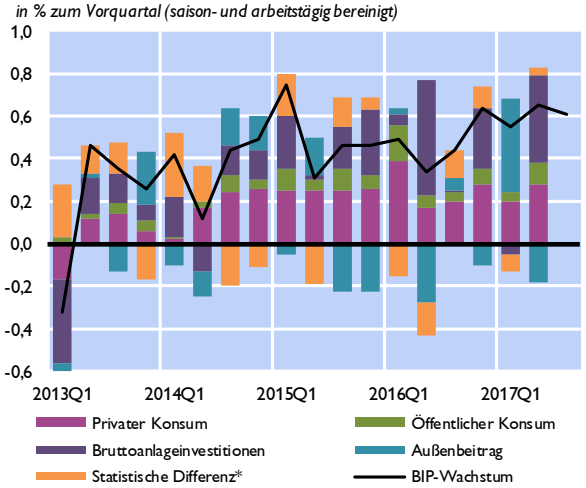
Weltwirtschaft wächst weiter sehr robust[2]

Euroraum: Weiterhin robustes Wirtschaftswachstum, aber heterogen über Länder

Der Aufschwung im Euroraum hält auch im dritten Quartal 2017 weiter an. Das Wachstum des realen BIP konnte um 0,6% gegenüber dem Vorquartal zulegen und lag damit nur marginal unter dem Wert des zweiten Quartals (0,7%). Gegenüber dem Vorjahresquartal lag die Wachstumsrate bei 2,5% und damit höher als im zweiten Quartal (2,3%) und deutlich höher als zu Jahresbeginn (2%). Allerdings waren zum Zeitpunkt der Berichterstellung noch keine Komponentenbeiträge veröffentlicht. Über die Länder hinweg zeigt sich weiterhin eine heterogene Entwicklung. So wuchs beispielsweise Deutschland im dritten Quartal 2017 um 0,8% gegenüber dem Vorquartal, während Italien ein Wachstum von lediglich 0,5% verzeichnete. Frankreich wuchs im selben Zeitraum um 0,5% und damit deutlich langsamer als Deutschland.

Euroraum: Wachstumsbeitrag zum realen BIP

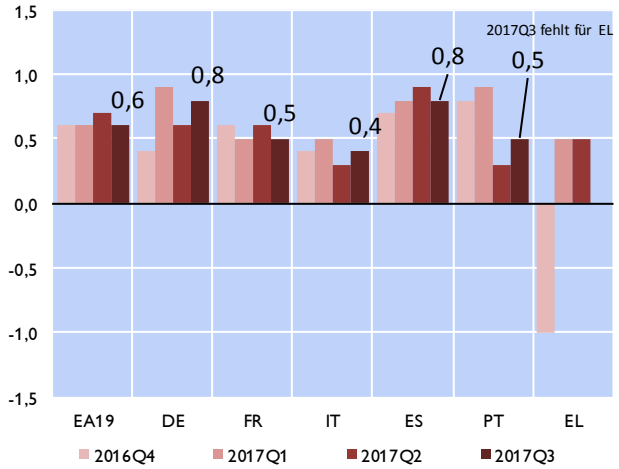
in % zum Vorquartal (saison- und arbeitstägig bereinigt)



*Quelle: Eurostat. * Lagerveränderungen, Nettozugang an Wertsachen, Statistische Differenz.*

Euroraum: Reales BIP-Wachstum

in % gegenüber Vorquartal (saison- & arbeitstägig bereinigt)



Quelle: Eurostat.

Wirtschaftsaussichten bleiben günstig

Für die nähere Zukunft sind die Aussichten unverändert positiv. So konnten die wichtigsten Stimmungsindikatoren weiter zulegen. Inzwischen stehen die Werte einiger Vertrauensindikatoren auf Niveaus, wie sie unmittelbar vor der Krise zu beobachten waren.

Die konjunkturelle Erholung ist auch auf dem Arbeitsmarkt sichtbar. Das Beschäftigungswachstum lag im zweiten Quartal 2017 (ggü. Vorquartal) bei 0,4%, nach 0,5% im ersten Quartal (für das dritte Quartal 2017 lagen noch keine Daten dazu vor). Die Arbeitslosenquote lag im dritten Quartal bei 9%, dem niedrigsten Wert seit Anfang 2009. Allerdings ist die Arbeitslosigkeit in einigen Ländern, insbesondere in Spanien oder Griechenland, weiterhin deutlich erhöht. Hinzu kommt, dass die unfreiwillige Teilzeitbeschäftigung in diesen Ländern ebenfalls deutlich über dem Euroraum-Schnitt liegt.[3] Die EK rechnet in ihrer aktuellen

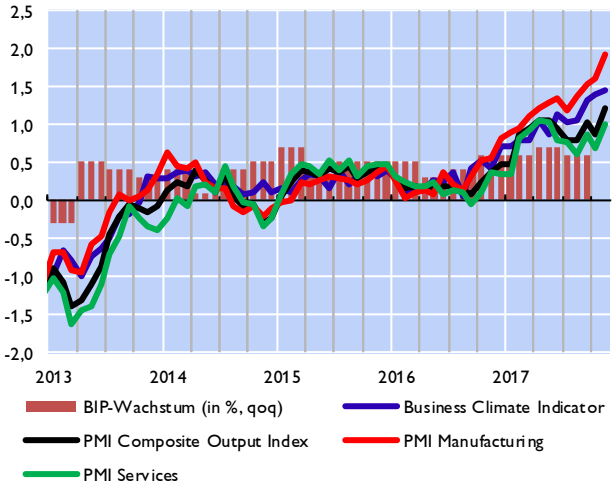
[2] Christian Alexander Belabed (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

[3] Unfreiwillige Teilzeitbeschäftigung wird in Prozent der gesamten Teilzeitbeschäftigung gemessen. Diese stieg für einige Länder seit der Krise 2008 deutlich (z.B. Irland, Spanien oder Italien), während sie im Euroraum insgesamt nur sehr moderat anstieg (Quelle: Eurostat).

Herbstprognose mit einem Rückgang der Arbeitslosigkeit im Euroraum auf 7,9% bis 2019, die OECD geht von einem vergleichbaren Rückgang aus.

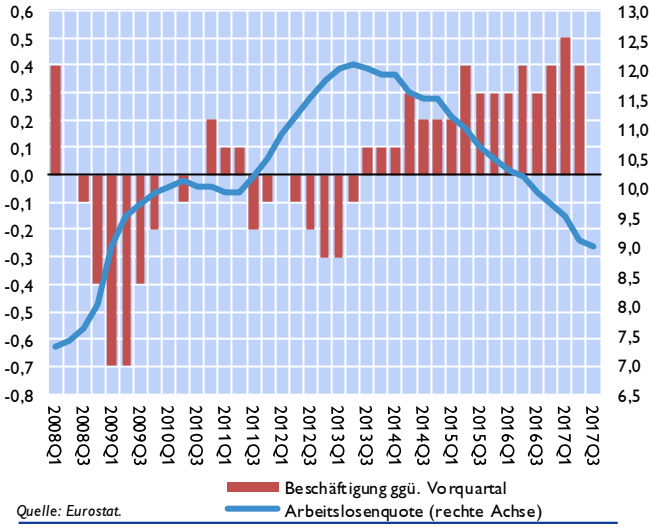
Stimmungsindikatoren Euroraum

Indizes um Mittelwert bereinigt relativ zur Standardabweichung



Quelle: Eurostat, EK, Markit, IFO, eigene Berechnungen.

Euroraum: Beschäftigung und Arbeitslosenquote



Quelle: Eurostat.

Angesichts dieser positiven Nachrichten zeigten die jüngsten verfügbaren Wachstumsprognosen deutliche Aufwärtsrevisionen, wobei diese Kurzfristprognosen zuletzt von der Realität sogar noch übertroffen wurden. Die EK rechnet in ihrer Herbstprognose mit einem Wachstum in den Jahren 2017 und 2018 von 2,2% und 2,1% und liegt etwas über den Prognosen des IWF für den Euroraum. Die OECD geht gar von einem Wachstum im heurigen Jahr von 2,4% im Euroraum aus (2018: 2,2%). Verantwortlich dafür seien die gute globale Konjunktur, die expansive Geldpolitik und die niedrigere politische Unsicherheit im Euroraum. Allerdings bestehen weiterhin Risiken in Form hoher Privatverschuldung, die in einigen Ländern zu relativ hohen Beständen an notleidenden Krediten führten. Die hohe Quote unfreiwillig Teilzeitbeschäftigter zeige zudem weiter vorhandenen, konjunkturell bedingten „slack" am Arbeitsmarkt an, so die OECD. Trotz guter Aussichten erwähnt die EK, dass die wirtschaftliche Erholung weiter moderat ist, v.a. im Vergleich mit Ländern wie den USA. Ungeachtet dessen profitieren die privaten Haushalte (und damit der Konsum) von der verbesserten Lage auf dem Arbeitsmarkt, und die Unternehmen profitieren weiter von den äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen aufgrund der expansiven Geldpolitik. Der Export schließlich kann sich dank des globalen Aufschwungs weiter gut entwickeln. Abwärtsrisiken für die Nachhaltigkeit des zukünftigen Wirtschaftswachstums bestehen vor allem aufgrund der geopolitischen Lage, den potenziell schlechteren globalen Finanzierungsbedingungen sowie der Unsicherheit über die wirtschaftspolitische Ausrichtung in einigen wichtigen Ländern (USA, China, Großbritannien).

Inflation zieht mittelfristig wieder an

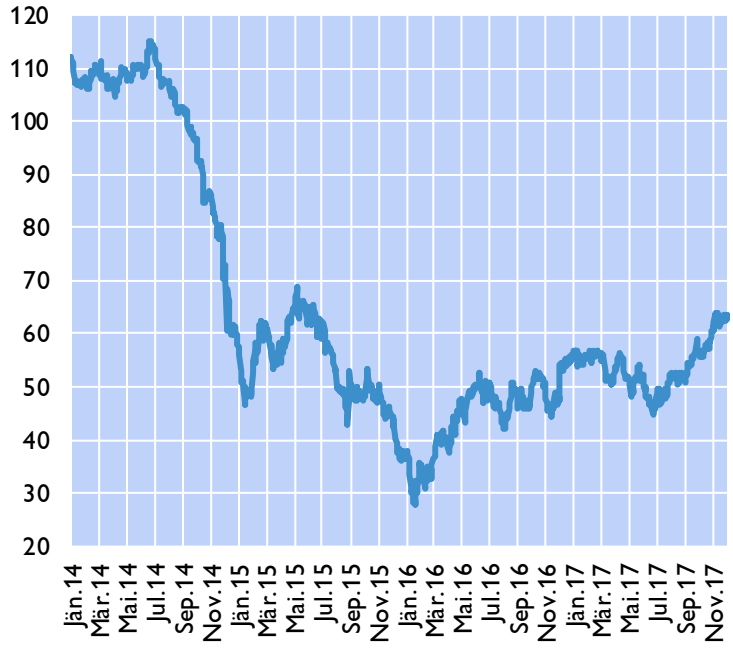
Trotz wirtschaftlichem Aufschwung blieb die Inflationsentwicklung bislang verhalten, zuletzt fiel die Inflationsrate sogar wieder. Die Teuerungsrate blieb damit in den vergangenen Monaten noch immer deutlich unter dem mit Preisstabilität vereinbaren Bereich von „unter, aber nahe 2%" - trotz Anstiegs des Rohölpreises seit dem vergangenen Sommer. Der Preis für ein Fass Rohöl der Marke Brent notierte Anfang Dezember bei 63,61 USD, während es vor dem Sommer noch mit 45 USD notierte. Der Inflationsbeitrag der Energiepreise ist bereits seit Jahresanfang positiv. Der Ölpreis wurde vor allem von den geopolitischen Unsicherheiten im Nahen Osten getrieben. Die

gestiegene Förderaktivität in den USA wirkte hingegen dämpfend auf die globalen Rohölpreise.

Im Oktober 2017 lag die HVPI-Inflation bei 1,4% (-0,1 Ppt gegenüber dem Vormonat), während die Kerninflationsrate, die die volatilen Preiskomponenten Energie und Nahrungsmittel nicht erfasst, nur 1,1% erreichte und damit um 0,2 Ppt niedriger lag als noch im Vormonat.

Rohölpreisentwicklung (Brent)

USD/Barrel, Spot-Märkte; letzter Wert v. 1. Dezember 2017: ***63,61***

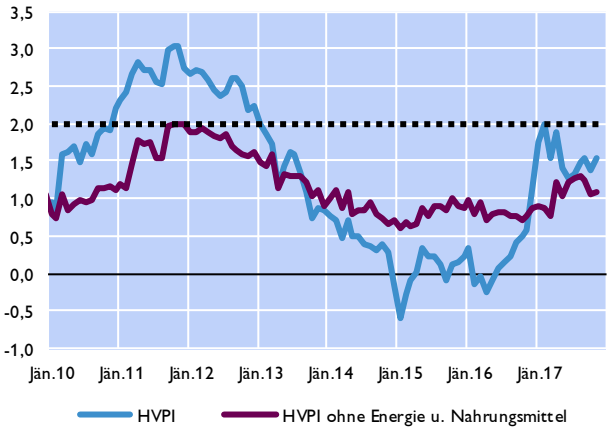


Quelle: Macrobond.

Die niedrige Inflationsrate dürfte vor allem auf die moderate Lohnentwicklung im Euroraum zurückgehen. Der jährliche Anstieg der Lohnstückkosten lag seit Anfang 2013 stetig unter bzw. bei 1%. Dies deutet auf signifikante Unterbeschäftigung am Arbeitsmarkt hin. In der Tat liegt der Anteil der unfreiwillig Teilzeitbeschäftigten vor allem in Südeuropa noch deutlich über den Niveaus vor der Krise. Zusätzlich scheint es lohndämpfende spill-over Effekte vom zweiten Arbeitsmarkt (befristete und eher prekäre Beschäftigung) auf den primären Arbeitsmarkt zu geben.

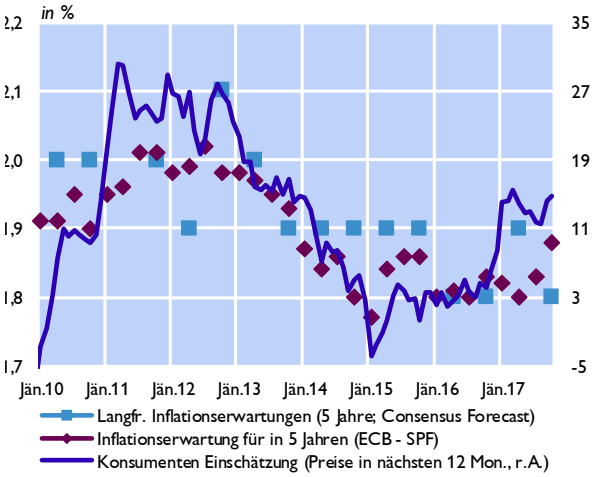
Inflation und Kerninflation im Euroraum

Jährliche Veränderung HVPI in %



Quelle: Eurostat.

Umfragebasierte Inflationserwartungen



Quelle: EZB, EK, Consensus Economics Inc.

Für die kommenden Monate rechnet die Herbstprognose der EK mit einem stetigen Anstieg der Inflationsrate auf 1,6%. Die EK revidierte allerdings fast alle Indikatoren der Preissteigerung für 2017 nach unten. Dazu zählen der HVPI (-0,1 Ppt), die Entlohnung der Beschäftigten (-0,2 Ppt) sowie die Lohnstückkosten (-0,3 Ppt).

Prognosen zum Weltwirtschaftswachstum nach oben revidiert

Die Weltwirtschaft setzt ihren konjunkturellen Aufschwung fort. Die Prognosen von EK, IWF sowie OECD rechnen für 2017 mit einem Wachstum von 3,5% (EK) bzw. 3,6% (IWF und OECD) sowie mit einem leichten Anstieg auf 3,7% im nächsten Jahr. Der IWF hat damit seine Wirtschaftsaussichten gegenüber seinem Prognoseupdate vom Juli um 0,1 Ppt nach oben revidiert. Die OECD betont, dass verschiedene globale Risiken die wirtschaftliche Aktivität des privaten Sektors (Investitionen und Konsum) hemmen und somit auch die Inflationsaussichten nach unten drücken. Daher empfiehlt die OECD Strukturreformen, die die Produktivität sowie die Löhne heben, um inklusiveres Wachstum voranzutreiben. Jedenfalls revidiert die OECD das Wirtschaftswachstum der Weltwirtschaft für 2017 und 2018 um jeweils 0,1 Ppt nach oben.

Prognosen zum Wirtschaftswachstum

	Europäische Kommission 09.11.2017		IWF 11.10.2017		OECD Prognose 28.11.2017	
	2017	2018	*2017*	*2018*	2017	2018
Euroraum	2,2	2,1	2,1	1,9	2,4	2,1
Ver. Königreich	1,5	1,3	1,7	1,5	1,5	1,2
Japan	1,6	1,2	1,5	0,7	1,5	1,2
China	6,8	6,5	6,8	6,5	6,8	6,6
USA	2,2	2,3	2,2	2,3	2,2	2,5
Welt gesamt	3,5	3,7	3,6	3,7	3,6	3,7

Aufwärtsrevisionen gab es auch bei den Industriestaaten, die nach neuester Schätzung des IWF um 2,2% (2017) bzw. 2,0% (2018) wachsen dürften. Allerdings ist in diesen Ländern weiterhin mit niedrigeren Wachstumsraten zu rechnen, als sie noch vor der Krise zu beobachten waren. Die EK revidiert in ihrer Herbstprognose ebenfalls wichtige Industrienationen nach oben. Allen voran soll das Wachstum im Euroraum 2017 um 0,5 Ppt höher liegen, als noch im Frühjahr angenommen. Für 2018 wurde das Wirtschaftswachstum um 0,3 Ppt nach oben revidiert. Das Wachstum in wichtigen Ländern des Euroraums wird ebenfalls deutlich nach oben revidiert. So wächst die Wirtschaft Deutschlands nach Berechnungen der EK heuer um 2,2% (+0,6 Ppt) sowie 2018 um 2,1% (+0,2 Ppt). Das Wirtschaftswachstum Italiens und Frankreichs wurde ebenso für 2017 nach oben revidiert, um +0,6 Ppt bzw. +0,4 Ppt. Wichtige Schwellenländer dürften zumindest teilweise ebenfalls stärker an Wirtschaftsleistung zulegen als noch vor dem Sommer erwartet (z. B. Russland, China, Brasilien). Kräftig nach oben revidierte die EK das Wachstum des Welthandels für 2017 und 2018, und zwar um 0,9 Ppt sowie 0,3 Ppt respektive. Vor allem die Schwellenländer unterstützen diesen Trend. Ähnlich bewertet auch die OECD den Ausblick für 2017 und 2018. Unter den wichtigsten Ländern wurden die USA (+0,1 Ppt 2017 sowie 2018), der Euroraum (+0,6 Ppt für 2017, +0,3 Ppt für 2018) sowie China (+0,2 Ppt 2017 sowie 2018) nach oben revidiert. Allerdings bestehen weiterhin Risiken für das globale Wirtschaftswachstum: geopolitische Unsicherheiten, die (abrupte)Veränderung globaler Kapitalflüsse sowie Risiken für die Stabilität des globalen Finanzsystems, die aufgrund von Deregulierung (z. B. in den USA) entstehen können.

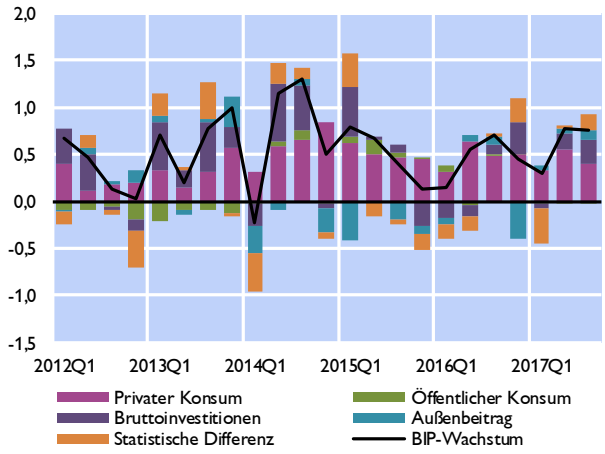
USA: Robustes Wachstum trotz hoher Unsicherheiten

Das Wachstum des realen BIP in den USA lag im dritten Quartal 2017 bei 0,75%, und damit in etwa auf dem Niveau des zweiten Quartals. Wie im Euroraum war auch hier die Binnennachfrage hauptverantwortlich für die Erholung, wobei auch der Außenbeitrag positiv zum Wachstum beitrug. Vor allem der private Konsum ist weiterhin eine wichtige Stütze der

Konjunktur. Er profitiert unter anderem vom weiteren Rückgang der Arbeitslosenquote auf 4,1% im Oktober. Allerdings blieb die Lohnentwicklung bisher eher verhalten. So stiegen die Reallöhne aller Beschäftigten im Privatsektor im Oktober um lediglich 0,4% und damit deutlich weniger stark als zuletzt. Dies mag auch mit der weiterhin erhöhten Anzahl von Beschäftigten zusammenhängen, die keine Lohnsteigerungen erfahren haben (14% gegenüber 11% vor der Krise). Ermöglicht wird der Boom der Binnennachfrage hingegen auch durch einen weiteren Anstieg der Haushalts- und Unternehmensverschuldung. So liegt die Gesamtverschuldung der Haushalte (nominell) wieder über dem Vorkrisenniveau. Zwar ist die Qualität der vergebenen Kredite, gemessen in „credit scores" in den USA gestiegen, jedoch kommt es in manchen Kreditsegmenten (z. B. Automobilkredite) zu einem Anstieg des Anteils der Kredite, die bereits überfällig sind („delinquency rates"). Analog zur Handelsbilanz verschlechterte sich auch die Leistungsbilanz wieder leicht. Das Defizit lag im Oktober 2017 bei -2,9% des BIP, nach -2,4% im Oktober 2016. Die Inflation der persönlichen Konsumausgaben (PCE) bleibt weiterhin

USA: Beiträge zum BIP-Wachstum

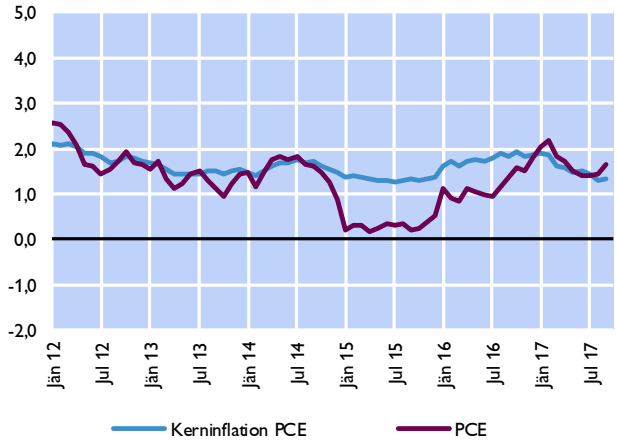
%-Veränderung gegenüber VQ



Quelle: Macrobond/Bureau of Economic Analysis.

USA: Entwicklung Verbraucherpreise (PCE)

%-Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat



Quelle: Macrobond.

moderat und lag im September bei 1,6%. Auch die Kerninflation ist mit 1,3% auffallend niedrig.

Der IWF rechnet in seiner Herbstprognose damit, dass sich das BIP-Wachstum in den USA auf 2,2% (2017) bzw. 2,3% (2018) beschleunigen wird, betont aber gleichzeitig die großen Unsicherheiten, mit denen die Einschätzung behaftet ist. Die EK rechnet für 2017 und 2018 mit einem Wachstum von 2,2% bzw. 2,3%. Die Risiken sind laut EK vor allem politischer Natur, und umfassen die Ausrichtung der US-Handelspolitik (z.B. NAFTA, TPP) sowie die Anhebung der Schuldengrenze oder die Wirkung der Steuerreform auf Wachstum und öffentlichen Schuldenstand. Berechnungen des Steuerausschusses im Kongress („joint taxation committee") sowie des Tax Policy Center legen nahe, dass der Schuldenstand steigen wird, während die positiven Wachstumseffekte sehr überschaubar sein werden. Weiters ist unklar, in welchem Ausmaß die vorgeschlagene Deregulierung im Bankensektor ausgestaltet sein wird. Die Notenbank FED zeigte sich äußerst kritisch, allerdings werden wichtige Posten innerhalb der FED in den nächsten Monaten neu besetzt. Die OECD erwartet deutliche expansive Effekte aufgrund der Steuerreform, die derzeit im Kongress debattiert wird. Diese erwarteten Effekte werden, folgt man Schätzungen US-amerikanischer Behörden (Tax Policy Center, Joint Comittee on Taxation), eher moderat ausfallen.

In ihrer letzten Sitzung hat die amerikanische Notenbank FED die Zinsen unverändert belassen. Seit Anfang Oktober wurde allerdings mit der Reduktion der Zentralbankbilanz begonnen. Dabei

wird die Reinvestition von Tilgungszahlungen aus abreifenden Staatsanleihen und anderen Wertpapieren schrittweise reduziert. Dadurch wird sich die Bilanz über die nächsten Jahre auf ein „normales" Niveau reduzieren, wobei noch keine Aussage darüber getroffen wurde, wie weit diese Reduktion gehen soll.

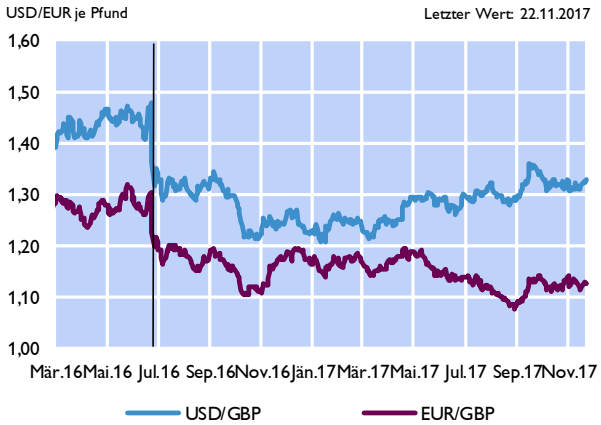
UK: Unsicherheiten um Brexit-Modalitäten belasten Investitionen

Die Verhandlungen über den Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU bestimmen weiterhin den Ausblick für UK. Das verhaltene Tempo und die konkrete Ausgestaltung des Ausstiegs sind nach wie vor höchst ungewiss. Das führt zu Verunsicherung bei den Marktteilnehmern. Vor allem die Investitionsbereitschaft der Unternehmen ist von dieser Unsicherheit gezeichnet.

So konnte das reale BIP im dritten Quartal gegenüber dem Vorquartal nur um 0,4% zulegen, wobei der größte Wachstumsbeitrag überraschenderweise von den Investitionen kam. Der Privatkonsum ging ebenfalls positiv ins Wachstum ein, während der Außenbeitrag das Wachstum dämpfte. Die EK rechnet für 2017 mit einem Wachstum von 1,5% und für 2018 mit 1,3%, vor allem aufgrund der geringeren Binnennachfrage und des schwächeren Effekts der Abwertung des Pfunds auf die Exporte. Mit ihrer Prognose liegt die EK um jeweils 0,2 Ppt unter der Prognose des IWF, der für heuer mit einem Anstieg der Wirtschaftsleistung von 1,7% und für 2018 mit 1,5% rechnet. Beide Institutionen betonen, dass die schleppenden Verhandlungen über den Austritt aus der EU ein Risiko für den mittelfristigen Wachstumsausblick darstellen.

Angesichts der vergangenen Abwertung des Britischen Pfund ist die hohe Inflationsrate nicht überraschend. Sie stieg zuletzt weiter an und erreichte im September 3%. Auch die Kerninflation ist im August weiter auf 2,7% gestiegen. Wegen der relativ hohen Inflation beschloss die Bank of England im November, die Leitzinsen um 25 Basispunkte auf 0,5% zu erhöhen. Das Ankaufsprogramm von Staats- und Unternehmensanleihen soll jedoch vorerst unverändert weitergeführt werden und damit die Wirtschaft in Großbritannien unterstützen.

UK: Wechselkurs USD und EUR zu Pfund



Quelle: Macrobond.

Japan: Sieben Quartale positiven Wachstums in Folge

Das Wachstum des realen BIP in Japan ist im dritten Quartal 2017 mit 0,3% deutlich niedriger ausgefallen als zuletzt (0,6% in Q2-2017). Dabei ging vor allem der Wachstumsbeitrag der Investitionen und des Privatkonsums negativ in das Gesamtwachstum ein. Den größten positiven Beitrag lieferte der Außenhandel, getrieben vom deutlich besseren internationalen Umfeld. Die EK rechnet mit einem Wachstum von 1,6% für 2017 und 1,2% für 2018, während der IWF für 2017 von einem Wirtschaftswachstum von 1,5% ausgeht, das sich 2018 aufgrund auslaufender fiskalpolitischer Maßnahmen auf 0,7% halbieren wird.

Der Arbeitslosenquote lag im September unverändert bei sehr niedrigen 2,8%. Aufgrund der zunehmenden Alterung der Gesellschaft und der insgesamt rückgängigen Bevölkerung zeichnet sich bereits jetzt ein Arbeitskräftemangel ab. Dennoch ist bisher kein nennenswerter Anstieg des

Reallohnwachstums zu beobachten. Die Inflationsrate bleibt folglich weiterhin deutlich unter der Zielmarke der Notenbank. Sie liegt aber immerhin seit Herbst 2016 im positiven Bereich und lag zuletzt im September bei 0,7% und damit unverändert gegenüber August. Die Kerninflation lag im September ebenfalls unverändert bei 0,2%. Die Geldpolitik bleibt vorerst weiterhin expansiv. Weder die Zinsen noch die unkonventionellen Maßnahmen wurden bei der Oktober-Sitzung der Bank of Japan verändert.

China: Risiken trotz höhere Wachstumsaussichten

Chinas Wirtschaft wird nach Einschätzung der EK heuer schneller wachsen als noch im Sommer erwartet. Die Prognosen für das BIP-Wachstum liegen derzeit bei 6,8% (2017) und 6,5% (2018). Der Wert für das kommende Jahr entspricht damit dem von der chinesischen Regierung gewünschten Zielwert. Im dritten Quartal 2017 hat das Jahreswachstum mit 6,8% diese Vorgabe genau erreicht, nachdem das Wachstumsziel für 2017 im zweiten Quartal leicht überschritten wurde. Vor allem der private Konsum und die Investitionen liefern weiterhin starke Wachstumsimpluse.

Das Wachstum bleibt dabei jedoch stark kreditfinanziert, insbesondere im (staatsnahen) Unternehmenssektor. Die stärksten Zuwächse sind jedoch bei der Haushaltsverschuldung zu beobachten. Die Verschuldungsquote stieg von 18% des BIP im Jahr 2008 auf 44% im Jahr 2016, wobei Hypotheken weiterhin den größten Teil ausmachen. Prognosen halten einen weiteren Anstieg auf 60% für möglich, insbesondere weil die Verschuldung für Konsumzwecke rasch wächst und die Sparquote des privaten Haushaltssektors zurück gehen wird.

Der Bestand an Bankkrediten stieg im August im Jahresvergleich um 13%, jener an Haushalte sogar um 30%. Der IWF warnt in seinem jährlichen Länderbericht vor den negativen Folgen der zunehmenden Komplexität und Tiefe des Finanzsystems, während der Boom am Immobilienmarkt in China eine leichte Abschwächung erfährt. Allerdings ist ein weiterer Anstieg der Verschuldung des privaten Sektors in China sehr wahrscheinlich, wenngleich mit geringerem Tempo als zuletzt.

Die Inflationsrate erreichte im Oktober 2017 1,9%, die Kerninflation 2,4%. Die Peoples Bank of China hat in ihrem letzten regulären Quartalsmeeting die Notwendigkeit weiterer Reformen betont, insbesondere zur Effiziensteigerung im Finanzsystem sowie die weitere Flexibilisierung des Wechselkurses. Ab Anfang 2018 profitieren Banken, die Kredite an bevorzugte Sektoren (Landwirtschaft, Klein- und Mittelbetriebe) vergeben, von niedrigeren Mindestreservesätzen. Weiters wurde im November beschlossen, die Aufsicht über unterschiedliche „asset-managements“ in China zu vereinheitlichen, um die riskante Kreditvergabe zu beschränken. Der Gouverneur der PBoC warnte im November vor einem „Minsky-Moment“ [4], der aufgrund der hohen Verschuldung bevorstehen könnte. Nachdem die Zinsen auf 10-jährige Staatsanleihen auf über 4% gestiegen waren, beschloss die Zentralbank dem Finanzsystem 47 Mrd USD zur Verfügung zu stellen, um die Zinsen zu senken. Die Zinsen sanken danach auf knapp unter 4%.

[4] Darunter versteht man den plötzlichen Rückgang von Vermögenspreisen (Aktien, Immobilien, etc.), aufgrund sich schnell ändernder Erwartungen der Marktteilnehmer.

EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa: Ungebrochen starke Dynamik[5]

Wachstum bleibt auch im dritten Quartal stark

Vor dem Hintergrund der günstigen Wirtschaftsentwicklung im Euroraum und in Deutschland wuchsen die EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE) auch im dritten Quartal 2017 äußerst stark. Mit einer Zunahme der Wirtschaftsleistung um 2,6% im Vergleich zum Vorquartal stach vor allem Rumänien heraus: Das Land berichtete die stärkste wirtschaftliche Expansion seit 2008 und gleichzeitig die höchste Wachstumsrate in der gesamten EU. Rumänien dürfte dabei einerseits von einer besonders dynamischen Entwicklung der Landwirtschaft profitiert haben. Andrerseits scheint aber auch der private Konsum überdurchschnittlich stark zugenommen zu haben, was Befürchtungen bezüglich einer möglichen Überhitzung der rumänischen Wirtschaft nährt. Die meisten anderen Länder der CESEE-Region berichteten Wachstumsraten von etwa 1% oder darüber. Deutlich weniger dynamisch entwickelten sich nur Litauen, Estland und die Tschechische Republik.

Wirtschaftswachstum in CESEE
Reales Wachstum in % gegenüber dem Vorquartal

	2016q4	2017q1	2017q2	2017q3*
Bulgarien	1.1	0.9	1.0	0.9
Estland	1.9	0.8	1.3	0.3
Kroatien	0.6	0.6	0.8	0.9
Lettland	1.2	1.6	1.2	1.5
Litauen	1.5	1.4	0.6	0.1
Polen	1.7	1.1	1.1	1.1
Rumänien	1.7	2.0	2.0	2.6
Slowakische Rep.	0.8	0.8	0.8	0.8
Slowenien	1.3	1.5	1.1	1.0
Tschechische Rep.	0.4	1.5	2.5	0.5
Ungarn	0.7	1.3	0.9	0.8
gesamte Region	1.3	1.3	1.4	1.2

*) Schnellschätzung
Quelle: Eurostat.

Vorlauf- und Vertrauensindikatoren deuten auf anhaltend robuste Konjunktur hin

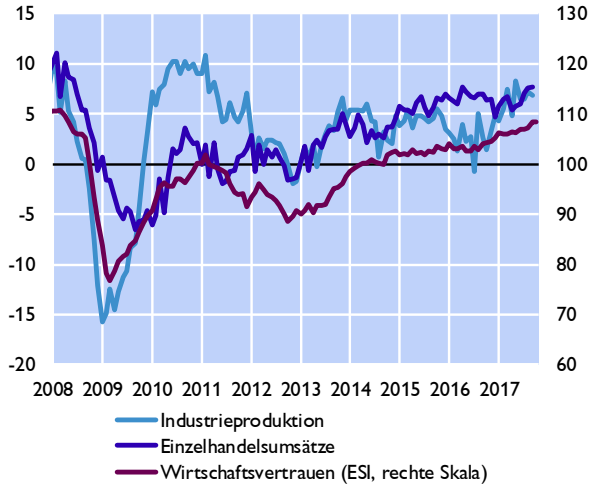
Alle verfügbaren Vorlauf- und Vertrauensindikatoren entwickelten sich in den letzten Monaten positiv. Das trifft vor allem auch auf die Bauwirtschaft zu, welche ihre Schwächeperiode dank zunehmender Auszahlungen von EU-Mitteln aus dem laufenden Finanzrahmen überwunden hat: Die Produktion im Baugewerbe nahm im dritten Quartal 2017 um mehr als 10% (im Vergleich zum Vorjahr) im regionalen Durchschnitt zu, nachdem sie im Jahr 2016 noch um durchschnittlich 10% zurückgegangen war. Gleichzeitig entwickelte sich die Industrieproduktion äußerst positiv: Nach einer Phase erhöhter Volatilität Mitte 2016 beschleunigte sich das jährliche Wachstum der Industrieproduktion seit Oktober 2016 deutlich und betrug im dritten Quartal 2017 knapp 7% (im Vergleich zum Vorjahr) im regionalen Durchschnitt. Die robuste Industriekonjunktur wird auch durch Umfragen unter Einkaufsmanagern aus Polen und der Tschechischen Republik belegt. In beiden Ländern lagen die entsprechenden Indizes im Oktober deutlich über der eine Expansion anzeigenden Marke von 50 Punkten, in der Tschechischen Republik erreichten sie sogar einen Wert von 58,5 Punkten. Statistiken zu Umsätzen der Industrie im Inland und Ausland deuten darauf hin, dass die Binnenkonjunktur zunehmend wichtig für die CESEE-Volkswirtschaften wird: Während sich das Wachstum der Umsätze im Ausland zuletzt bei etwa 10% stabilisierte, beschleunigte sich die Nachfrage im Inland deutlich. Die Binnenkonjunktur wird nicht zuletzt in mehreren Ländern auch von der Fiskalpolitik unterstützt. Mit einer Zunahme von etwa 8,5%

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

bleibt die Dynamik im Inlandsmarkt aber weiter etwas hinter der internationalen Nachfrage zurück.

Vorlauf- und Vertrauensindikatoren CESEE

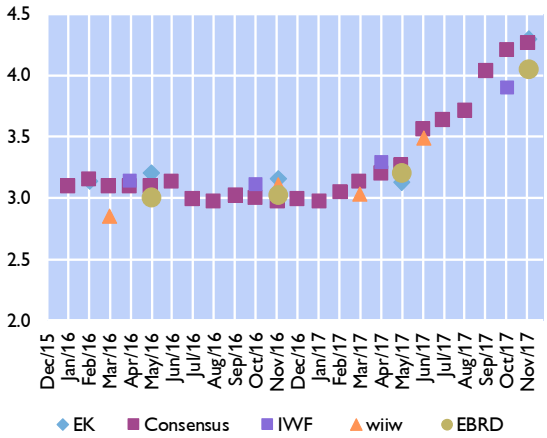
jährliche Veränderung in % bzw. in Punkten



Quelle: Eurostat, Europäische Kommission.

CESEE EU-MS: Entwicklung der Wachstumsprognosen für 2017

Reales Wachstum in %



Quelle: EK, EBRD, Consensus Economics, EZB, IWF, wiiw.

Steigende Löhne und eine dynamische Entwicklung der Arbeitsmärkte dürften den Konsum befeuert haben und schlugen sich in einem steigenden Wirtschaftsvertrauen nieder. Der Economic Sentiment Indicator (ESI) der Europäischen Kommission steigt seit Anfang 2015 kontinuierlich an und erreichte im Oktober 2017 einen Wert von 108,3 Punkten im regionalen Durchschnitt. Damit lag er deutlich über dem langjährigen Durchschnitt und auf einem Niveau welches zuletzt im Herbst 2008 erreicht wurde. Der Index wurde neben der sich aufhellenden Stimmung im Bausektor auch von stärkeren Vertrauenswerten im Einzelhandel positiv beeinflusst. Die robuste Dynamik in diesem Sektor wird auch durch die Entwicklung der Einzelhandelsumsätze unterstrichen: Diese wuchsen im Oktober um knapp 8% im Jahresabstand.

Positive Nachrichten kommen weiter von den Arbeitsmärkten: Die durchschnittliche Arbeitslosenquote in der Region ging abermals leicht auf 5% im September 2017 zurück. Sie befindet sich damit auf einem historisch niedrigen Niveau und liegt auch deutlich unter dem Durchschnitt des Euroraums (8,9% im September 2017). Die Tschechische Republik verzeichnete im September erneut die niedrigste Arbeitslosenquote in der EU (2,7%). Vor dem Hintergrund dieser äußerst dynamischen Entwicklung mehren sich Berichte über einen beginnenden Arbeitskräftemangel in mehreren Ländern der Region.

Prognosen weiter nach oben revidiert

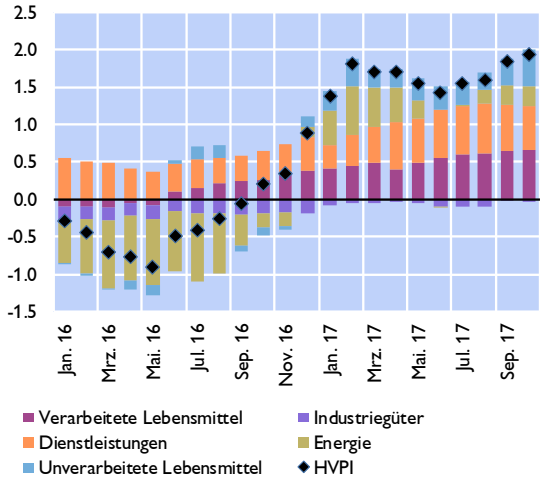
Die in den letzten Quartalen zunehmende Dynamik schlug sich auch in den Prognosen zum Wirtschaftswachstum in CESEE nieder. Während bis Jahresanfang allgemein mit einem durchschnittlichen Wachstum von etwa 3% im Jahr 2017 gerechnet wurde, erhöhten sich die Prognosen zuletzt deutlich auf über 4%. So erwartet etwa die Europäische Kommission in ihrer jüngsten Analyse einen Wert von 4,3%. Aufwärtsrevisionen gab es für alle Länder der Region. Besonders deutlich wurde allerdings der Wert für Rumänien erhöht, wo nun mit einem Wachstum von 5,7% im heurigen Jahr gerechnet wird. Für das Jahr 2018 stehen die Prognosen zurzeit bei etwa 3,5%. Das entspricht einer Anhebung um etwa 0,5 Prozentpunkte im Vergleich zum Frühjahr 2017.

Moderater Anstieg der Inflation in der CESEE-Region

Die Inflationsrate in CESEE steigt seit Juni wieder moderat an und lag im Oktober 2017 bei 1,9% im regionalen Durchschnitt. Einen höheren Preisdruck gibt es vor allem in den Kategorien Energie und unverarbeitete Lebensmittel. Die Kerninflation ging zuletzt zwar leicht auf durchschnittlich 1,5% im Oktober zurück, lag damit aber trotzdem um 0,7 Prozentpunkte über ihrem Wert von Jänner 2017. Die höchsten Inflationsraten in der Region weisen zurzeit die baltischen Länder aus, gefolgt von der Tschechischen Republik. Besonders deutlich erhöht hat sich der Preisdruck aber in Rumänien, wo die Inflationsrate seit Juni um 1,3 Prozentpunkte zugenommen hat und zuletzt bei 2% stand.

Inflationsentwicklung in den CESEE EU-MS

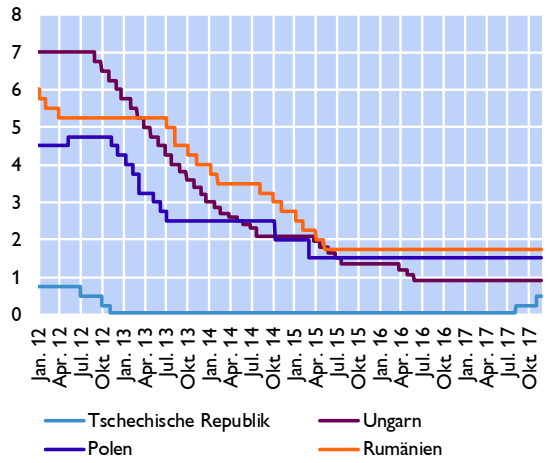
in Prozentpunkten, HVPI in % gegenüber Vorjahr



Quelle: Eurostat.

Entwicklung der Leitzinssätze in CESEE

in %



Quelle: Macrobond.

Trotz des nach wie vor moderaten Inflationsdrucks begann die Tschechische Notenbank als erste Notenbank der Region ihre Geldpolitik zu straffen. Im August und im November erhöhte sie vor dem Hintergrund der starken Konjunktur und der zunehmend angespannten Arbeitsmarktlage ihren Leitzins um insgesamt 45 Basispunkte auf 0,5%.

Während die rumänische Notenbank vorerst von einer Erhöhung des Leitzinses absah, verengte sie den Zinskorridor um ihren Leitzinssatz in zwei Schritten von 1,5 Prozentpunkten im September auf einen Prozentpunkt im November 2017. Damit ging ein deutlicher Anstieg des dreimonatigen Interbankenzinssatzes von etwa 0,9% auf zuletzt rund 2% einher.

Im Gegensatz zu der Tschechischen Republik und Rumänien setzte die ungarische Zentralbank ihren Kurs der geldpolitischen Lockerung fort. Nachdem sie im September ihren over-night Einlagezinssatz von -0,05% auf -0,15% gesenkt hatte, beschloss sie im November Pfandbriefe zu kaufen sowie den Banken fünf- und zehnjährige Zinsswaps ab Jänner 2018 anzubieten.

Österreich: Erste Hochkonjunkturphase seit der Krise: Österreichs Wirtschaft wächst 2017 und 2018 kräftig[6]

Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 2017 bis 2020 vom Dezember 2017

Die österreichische Wirtschaft befindet sich derzeit in einer Phase außergewöhnlich starken Wachstums. Das Wirtschaftswachstum wird im Jahr 2017 real 3,1% betragen. Ein Wachstum von mehr als 3% wurde zuletzt in den beiden Hochkonjunkturjahren 2006 und 2007 verzeichnet. Im Jahr 2018 wird das Wachstum mit 2,8% ebenfalls sehr stark ausfallen. Für die Jahre 2019 und 2020 wird hingegen mit einer Abschwächung auf 1,9% bzw. 1,6% gerechnet. Gegenüber der Prognose vom Juni 2017 stellt dies eine Aufwärtsrevision um 0,9, 1,1 bzw. 0,3 Prozentpunkte für die Jahre 2017 bis 2019 dar. Die Arbeitslosenquote wird von 6,0% im Jahr 2016 bis auf 5,0% im Jahr 2020 sinken. Die Inflationsrate fällt 2017 mit 2,2% mehr als doppelt so hoch aus wie im Jahr 2016. In den folgenden Jahren wird sie leicht bis auf 1,9% zurückgehen.

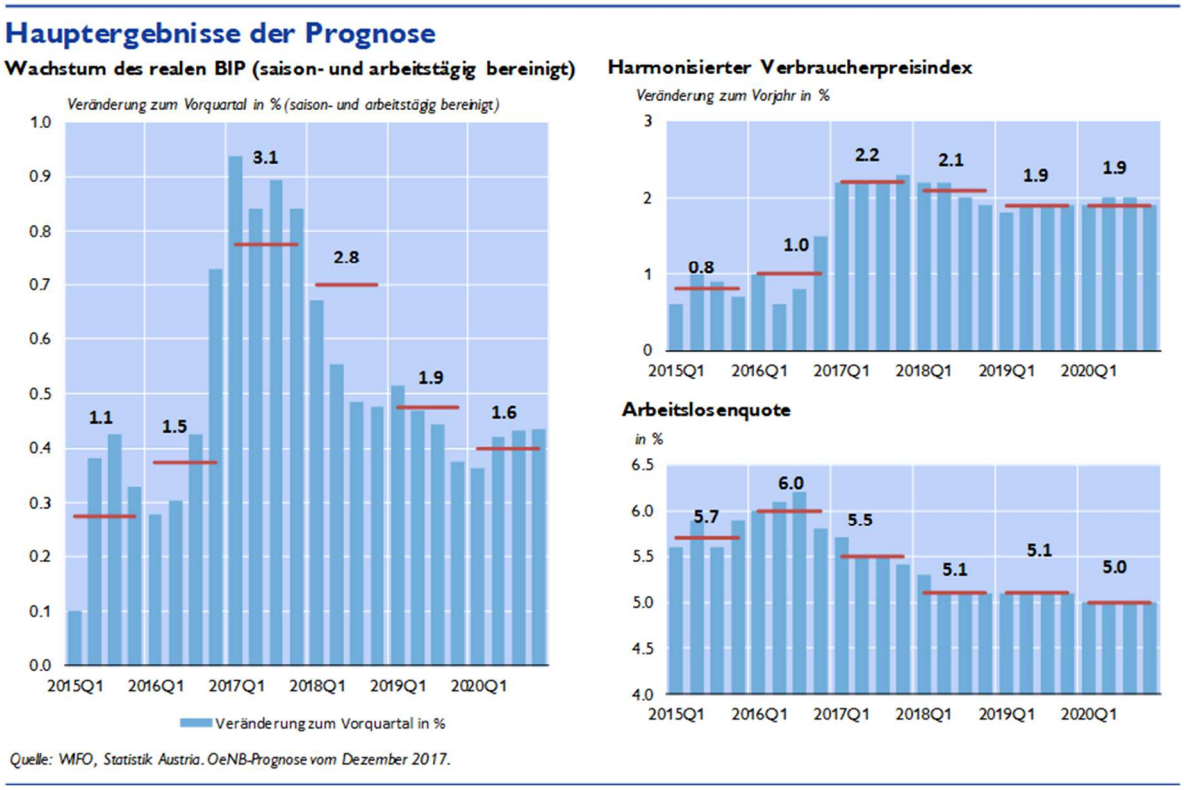
Das Wachstum der Weltwirtschaft gewann im Jahr 2016 an Dynamik und festigte sich im Verlauf des Jahres 2017 weiter. Die Wachstumsbeschleunigung wurde maßgeblich von den entwickelten Volkswirtschaften getragen, wobei sich die Lage in allen wichtigen Regionen (USA, EU, Japan) verbesserte. Die wirtschaftliche Situation in den aufstrebenden Volkswirtschaften verbesserte sich ebenfalls, jedoch sind die Entwicklungen etwas heterogener. Der Welthandel entwickelte sich im bisherigen Verlauf des Jahres 2017 deutlich stärker als das Weltwirtschaftswachstum. Die Ursache dafür ist die dynamische Entwicklung der Investitionen, die einen sehr hohen Importgehalt aufweisen.

Vor diesem Hintergrund überwanden Österreichs Güterexporte mit Ende des Jahres 2016 ihre Schwächephase und gewannen im Verlauf des Jahres 2017 deutlich an Schwung. Die Dienstleistungsexporte, die von der Delle in der Entwicklung der Güterexporte nicht betroffen waren, legten im ersten Halbjahr 2017 ebenfalls deutlich zu. Die der Prognose zugrunde liegenden Annahmen über die Entwicklung der österreichischen Exportmärkte zeigen, dass sich deren Wachstum – nach einem Höhepunkt zur Jahresmitte 2017 – im weiteren Prognosezeitraum leicht abkühlen wird. Die Exportprognose folgt weitgehend dieser Entwicklung. Nach einer Zunahme der realen Exporte um 5,6% im Jahr 2017 wird ein gradueller Rückgang des Wachstums bis auf 4,0% im Jahr 2020 erwartet.

Die Inlandsnachfrage entwickelt sich derzeit sehr stark und ist eine zentrale Konjunkturstütze. Eine tragende Rolle spielen dabei die Investitionen. Der aktuelle Zyklus der Ausrüstungsinvestitionen ist überdurchschnittlich lang und stark. Getragen zuerst vom Ersatz- und dann zunehmend vom Erweiterungsmotiv belief sich das Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen in den Jahren 2016 und 2017 auf jeweils über 8%. Im Wohnbau war in der ersten Jahreshälfte 2017 eine deutliche Belebung zu verzeichnen, die jedoch im dritten Quartal wieder fast zum Erliegen kam. Trotzdem wird für das Gesamtjahr mit einem Wachstum der realen Wohnbauinvestitionen um 2,8% gerechnet. Insgesamt erwartet die OeNB, dass sich das Wachstum der gesamten Bruttoanlageinvestitionen schrittweise von 5,1% im Jahr 2017 auf 1,9% im Jahr 2020 verlangsamt.

[6] Autoren: Gerhard Fenz und Martin Schneider (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

Grafik 1



Auch vom privaten Konsum gehen über den gesamten Prognosezeitraum wichtige Impulse für die heimische Konjunktur aus. Im Jahr 2017 wird die private Konsumnachfrage – trotz des infolge der steigenden Inflation schwächeren Wachstums der Realeinkommen – real um 1,5% zunehmen. Während der private Konsum heuer noch von der Steuerreform 2016 profitiert, wird das Konsumwachstum danach in erster Linie von der hohen Beschäftigungsdynamik und der Beschleunigung des Lohnwachstums getragen.

Die Lage am Arbeitsmarkt verbessert sich vor dem Hintergrund der starken Konjunktur deutlich. Es ist nicht nur ein großer Zuwachs an Beschäftigungsverhältnissen zu verzeichnen, auch die Zahl der Vollzeitstellen und die Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden haben deutlich zugenommen. Die verfügbaren Vorlaufindikatoren für den Arbeitsmarkt wie die Zahl der gemeldeten offenen Stellen oder der Leiharbeiter geben kein Signal für eine Trendwende in den nächsten Monaten. Das Wachstum der Gesamtbeschäftigung wird in den Jahren 2017 und 2018 jeweils 1,7% betragen und sich bis 2020 mit dem Auslaufen des aktuellen Konjunkturzyklus auf 1,0% abschwächen. Die Arbeitslosenquote gemäß Eurostat wird von 6,0% im Jahr 2016 kontinuierlich bis auf 5,0% im Jahr 2020 sinken.

Die HVPI-Inflationsrate steigt heuer auf 2,2% an und wird bis zum Jahr 2020 auf 1,9% sinken. Die vergleichsweise stabile Inflationsentwicklung im Prognosezeitraum ist zwei gegenläufigen Effekten geschuldet. Die Inflationsrate der Energiekomponente des HVPI wird sich aufgrund der annahmegemäß rückläufigen Ölpreise deutlich zurückbilden. Die heimische Nachfrage und die Lohnkostenentwicklung wirken dem rohstoffpreisgetriebenen Rückgang der Inflationsrate entgegen.

Der gesamtstaatliche Budgetsaldo wird sich im Jahr 2017 – nach einer vorübergehenden Verschlechterung auf –1,6% des BIP im Vorjahr – auf –0,8% des BIP verbessern. Diese Verbesserung ist im Wesentlichen auf das sehr gute konjunkturelle Umfeld und die weiter

sinkenden Zinsausgaben zurückzuführen. Allerdings dämpfen die per 1. Jänner 2017 wirksame Senkung der Dienstgeberbeiträge zum Familienlastenausgleichsfonds, verzögerte Entlastungswirkungen der Steuerreform 2016 sowie Maßnahmen des Regierungsprogramms 2017 den Defizitrückgang. In den Jahren 2018 bis 2020 wird aufgrund des günstigen konjunkturellen Umfelds eine weitere deutliche Verbesserung des Budgetsaldos erwartet. Auch in diesen Jahren dämpfen expansive Maßnahmen aus dem Regierungsprogramm 2017 und dem Herbst-programm 2017 (z. B. Beschäftigungsbonus, Beschäftigungsaktion 20.000, Investitionszuwachs-prämie, außerordentliche Erhöhung niedriger Pensionen, Ausweitung der Notstandshilfe) – zumindest temporär – den Defizitrückgang.

Seit dem Jahr 2016 entwickelt sich die Schuldenquote wieder rückläufig. Bis 2020 wird sie kontinuierlich auf etwa 70% des BIP zurückgehen. Der Rückgang wird neben dem starken Wachstum und den niedrigen Zinsen auch von der Verwertung von Vermögenswerten der verstaatlichten Banken begünstigt. Dieser Sondereffekt erklärt insbesondere den deutlichen Rückgang der Schuldenquote im Jahr 2017 um mehr als fünf Prozentpunkte auf 78,3% des BIP. Die nur geringfügige Verbesserung des strukturellen Budgetsaldos auf –0,8% des BIP im Jahr 2018, trotz deutlich sinkender Zinsausgaben, ist den oben genannten expansiven Maßnahmen geschuldet. Aufgrund der zeitlichen Befristung dieser Maßnahmen wird das mittelfristige Haushaltsziel (struktureller Saldo von –0,5% des BIP) 2019 ohne zusätzliche Einsparungen wieder erreicht werden können.

	2016	2017	2018	2019	2020
	Veränderung zum Vorjahr in % (real)				
Wirtschaftliche Aktivität					
Bruttoinlandsprodukt	+1.5	+3.1	+2.8	+1.9	+1.6
Privater Konsum	+1.5	+1.5	+1.6	+1.4	+1.2
Öffentlicher Konsum	+2.0	+1.4	+2.0	+1.1	+0.8
Bruttoanlageinvestitionen	+3.8	+5.1	+2.9	+2.0	+1.9
Exporte insgesamt	+2.4	+5.6	+5.0	+4.2	+4.0
Importe insgesamt	+3.6	+4.6	+4.1	+3.5	+3.6
	in % des nominellen BIP				
Leistungsbilanzsaldo	2.1	1.9	2.1	2.6	3.1
	in Prozentpunkten				
Beiträge zum Wachstum des realen BIP					
Privater Konsum	+0.8	+0.8	+0.8	+0.7	+0.6
Öffentlicher Konsum	+0.4	+0.3	+0.4	+0.2	+0.1
Bruttoanlageinvestitionen	+0.8	+1.2	+0.7	+0.5	+0.4
Inlandsnachfrage (exkl. Lagerveränderung)	+2.0	+2.2	+1.9	+1.4	+1.2
Nettoexporte	-0.5	+0.7	+0.7	+0.5	+0.4
Lagerveränderungen (inkl. statistischer Diskrepanz)	+0.0	+0.2	+0.2	+0.0	+0.0
	Veränderung zum Vorjahr in %				
Preise					
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	+1.0	+2.2	+2.1	+1.9	+1.9
Deflator des privaten Konsums	+1.2	+2.0	+2.1	+1.9	+1.8
Deflator des Bruttoinlandsprodukts	+1.1	+1.5	+1.9	+1.9	+1.8
Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft	+2.1	+0.1	+1.7	+1.8	+1.5
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (zu laufenden Preisen)	+2.3	+1.5	+2.8	+2.5	+2.2
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitsstunde (zu laufenden Preisen)	+1.7	+1.3	+2.8	+2.6	+2.4
Importpreise	-1.1	+2.4	+1.2	+1.7	+1.7
Exportpreise	-0.6	+2.0	+1.2	+1.8	+1.8
Terms of Trade	+0.5	-0.4	+0.0	+0.1	+0.1
Einkommen und Sparen					
Real verfügbares Haushaltseinkommen	+2.7	+0.6	+1.6	+1.5	+1.2
	in % des nominellen verfügbaren Haushaltseinkommens				
Sparquote	7.9	7.2	7.2	7.2	7.1
Arbeitsmarkt	*Veränderung zum Vorjahr in %*				
Unselbstständig Beschäftigte	+1.4	+1.8	+1.9	+1.3	+1.1
Arbeitsstunden (Arbeitnehmer)	+2.1	+2.0	+1.8	+1.2	+0.9
	in % des Arbeitskräfteangebots				
Arbeitslosenquote gemäß Eurostat	6.0	5.5	5.1	5.1	5.0
Budget	*in % des nominellen BIP*				
Budgetsaldo	-1.6	-0.8	-0.5	-0.1	+0.2
Schuldenstand	83.6	78.3	74.9	72.1	69.3

Quelle: 2016: WIFO, Eurostat, Statistik Austria; 2017 bis 2020: OeNB-Prognose vom Dezember 2017.

[1] *Die Prognose wurde basierend auf saison- und arbeitstägig bereinigten Daten der VGR erstellt („Trend-Konjunktur-Komponente", Stand: Schnellschätzung für Q1 17). Sie weichen von den seit der Umstellung auf ESVG 2010 im Herbst 2014 von Eurostat publizierten Quartalsreihen in ihrer Saisonbereinigungsmethode ab. Die von Eurostat publizierten Daten sind weitaus volatiler und ökonomisch teilweise nicht zu interpretieren. Die Werte für das Jahr 2016 weichen auch von den von Statistik Austria publizierten, nicht saisonbereinigten Daten ab.*

Die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats[7]

EZB-Rat am 26. Oktober 2017

Auf der Grundlage der regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse hat der EZB-Rat am 26. Oktober 2017 die Inflationsaussichten, die damit verbundenen Risiken sowie den geldpolitischen Kurs einer gründlichen Beurteilung unterzogen. Daher hat der EZB-Rat mit Blick auf sein Preisstabilitätsziel folgende Beschlüsse gefasst:

Erstens: Die Leitzinsen der EZB wurden unverändert belassen, und wir gehen weiterhin davon aus, dass sie für längere Zeit und weit über den Zeithorizont unseres Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden.

Zweitens: Was die geldpolitischen Sondermaßnahmen betrifft, so werden wir den Erwerb im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP) im derzeitigen Umfang von monatlich 60 Mrd € bis Ende Dezember 2017 fortsetzen. Ab Januar 2018 soll der Nettoerwerb von Vermögenswerten bis Ende September 2018 oder erforderlichenfalls darüber hinaus in einem monatlichen Umfang von 30 Mrd € erfolgen und in jedem Fall so lange, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht. Sollte sich der Ausblick eintrüben oder sollten die Finanzierungsbedingungen nicht mehr mit einem weiteren Fortschritt hin zu einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung im Einklang stehen, so sind wir bereit, das APP im Hinblick auf Umfang und/oder Dauer auszuweiten.

Drittens: Das Eurosystem wird die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere nach Abschluss des Nettoerwerbs von Vermögenswerten für längere Zeit und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit wieder anlegen. Dies wird sowohl zu günstigen Liquiditätsbedingungen als auch zu einem angemessenen geldpolitischen Kurs beitragen.

Viertens: Wir haben ferner beschlossen, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit so lange wie erforderlich, mindestens jedoch bis zum Ende der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2019, weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.

Die heutigen geldpolitischen Beschlüsse wurden gefasst, um die äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen aufrechtzuerhalten, die noch immer für eine nachhaltige Rückkehr der Inflationsraten zu einem Niveau von unter, aber nahe 2% erforderlich sind. Die Rekalibrierung unserer Ankäufe von Vermögenswerten ist Ausdruck eines wachsenden Vertrauens in die allmähliche Annäherung der Inflationsraten an unser Inflationsziel vor dem Hintergrund eines zunehmend robusten und breit angelegten Konjunkturaufschwungs, eines Anstiegs der Messgrößen der Kerninflation und einer anhaltenden effektiven Transmission unserer geldpolitischen Maßnahmen auf die Finanzierungsbedingungen und die Realwirtschaft. Gleichzeitig ist der binnenwirtschaftliche Preisdruck insgesamt nach wie vor gedämpft, und Wirtschaftsaussichten sowie Inflationsentwicklung hängen weiterhin von einer anhaltenden Unterstützung durch geldpolitische Maßnahmen ab. Es bedarf daher nach wie vor umfangreicher geldpolitischer Impulse, damit sich weiterhin Druck auf die Kerninflation aufbaut und die Entwicklung der Gesamtinflation auf mittlere Sicht gestützt wird. Diese anhaltende Unterstützung durch die Geldpolitik erfolgt über den

[7] Der Bericht ist die gekürzte Version der einleitenden Bemerkungen des EZB-Präsidenten nach dem EZB-Rat, die sowohl in englischer als auch in deutscher Sprache unter http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2017/html/index.en.html verfügbar sind.

zusätzlichen Nettoerwerb von Vermögenswerten, den beträchtlichen Bestand an erworbenen Vermögenswerten und die bevorstehenden Reinvestitionen sowie unsere Forward Guidance im Hinblick auf die Zinssätze.

Gestatten Sie mir nun, unsere Einschätzung näher zu erläutern und dabei mit der wirtschaftlichen Analyse zu beginnen. Der Konjunkturaufschwung im Euroraum ist weiterhin solide und breit angelegt. Das reale BIP legte im zweiten Jahresviertel 2017 um 0,7% gegenüber dem Vorquartal zu, verglichen mit 0,6% im ersten Jahresviertel. Die neuesten Daten und Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass sich die Wachstumsdynamik in der zweiten Hälfte dieses Jahres unvermindert fortsetzt. Unsere geldpolitischen Maßnahmen haben den Prozess des Verschuldungsabbaus erleichtert und stützen weiterhin die Binnennachfrage. Die privaten Konsumausgaben werden durch den Beschäftigungszuwachs, der auch durch vorangegangene Arbeitsmarktreformen begünstigt wird, und durch die Zunahme des Vermögens der privaten Haushalte gestützt. Der Anstieg der Investitionstätigkeit profitiert nach wie vor von sehr günstigen Finanzierungsbedingungen und einer Verbesserung der Ertragslage der Unternehmen. Auch im Baugewerbe hat die Investitionstätigkeit zugenommen. Darüber hinaus stützt die breit angelegte weltweite Erholung die Ausfuhren des Euroraums.

Die Risiken für die Wachstumsaussichten des Eurogebiets bleiben weitgehend ausgewogen. Einerseits könnte die kräftige Konjunkturdynamik, die in der jüngsten Entwicklung der Stimmungsindikatoren zum Ausdruck kommt, zu weiteren überraschend positiven Wachstumszahlen führen. Andererseits bestehen vor allem im Zusammenhang mit globalen Faktoren und der Entwicklung an den Devisenmärkten nach wie vor Abwärtsrisiken.

Die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet belief sich im September unverändert auf 1,5%. Ausgehend von den aktuellen Terminpreisen für Öl dürften die Vorjahrsraten der Gesamtinflation gegen Jahresende vorübergehend sinken, was vor allem Basiseffekten bei den Energiepreisen zuzuschreiben ist. Gleichzeitig sind die Messgrößen der Kerninflation seit Anfang des Jahres 2017 leicht gestiegen, allerdings sind überzeugendere Anzeichen für einen dauerhaften Aufwärtstrend bislang ausgeblieben. Das Lohnwachstum hat etwas angezogen, der binnenwirtschaftliche Kostendruck bleibt aber insgesamt noch verhalten. Die Kerninflation im Euroraum dürfte, getragen von unseren geldpolitischen Maßnahmen, dem anhaltenden Konjunkturaufschwung, der damit verbundenen allmählichen Absorption der wirtschaftlichen Unterauslastung und steigenden Löhnen, mittelfristig allmählich weiter zunehmen.

Was die monetäre Analyse betrifft, so setzt sich das robuste Wachstum der weit gefassten Geldmenge (M3) fort; die Jahreswachstumsrate lag im September 2017 bei 5,1% nach 5,0% im August. Wie bereits in den Vormonaten wurde der jährliche Zuwachs von M3 hauptsächlich durch die liquidesten Komponenten der weit gefassten Geldmenge gestützt; so belief sich die Jahreswachstumsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 im September 2017 auf 9,7% nach 9,5% im August.

Die seit Anfang 2014 verzeichnete Erholung der Kreditvergabe an den privaten Sektor setzt sich fort. Die jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften lag im September 2017 bei 2,5%, verglichen mit 2,4% im August, während die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte mit 2,7% stabil blieb. Die Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das dritte Quartal 2017 deutet darauf hin, dass die Nachfrage nach Krediten per saldo in sämtlichen Darlehenskategorien weiter zugenommen hat. Die Richtlinien für die Vergabe von Krediten an private Haushalte wurden weiter gelockert, während die Richtlinien für Unternehmenskredite weitgehend unverändert blieben. Bei den Kreditkonditionen der Banken im Neugeschäft war über sämtliche Darlehenskategorien hinweg insgesamt eine weitere Lockerung zu beobachten.

Die seit Juni 2014 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen wirken sich nach wie vor deutlich positiv auf die Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte, auf den Zugang insbesondere kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln und auf die Kreditströme im gesamten Euroraum aus.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Signale aus der monetären Analyse die Notwendigkeit einer Rekalibrierung der geldpolitischen Instrumente bestätigte, um den für eine nachhaltige Rückkehr der Inflationsraten auf ein Niveau von unter, aber nahe 2% erforderlichen Grad an geldpolitischer Akkommodierung sicherzustellen.

Andere Politikbereiche müssen entschlossen dazu beitragen, das längerfristige Wachstumspotenzial zu stärken und Schwachstellen abzubauen, damit unsere geldpolitischen Maßnahmen ihre volle Wirkung entfalten können. Die Umsetzung von Strukturreformen muss in allen Euro-Ländern deutlich intensiviert werden, um die Widerstandsfähigkeit zu erhöhen, die strukturelle Arbeitslosigkeit zu verringern und die Produktivität und das Wachstumspotenzial im Euroraum zu steigern. Was die Finanzpolitik betrifft, so würden alle Länder von einer Verstärkung der Anstrengungen im Hinblick auf eine wachstumsfreundlichere Ausgestaltung der öffentlichen Finanzen profitieren. Eine im Zeitverlauf und länderübergreifend vollständige, transparente und einheitliche Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht bleibt für eine widerstandsfähigere Wirtschaft im Eurogebiet unerlässlich. Die Stärkung der Wirtschafts- und Währungsunion hat weiterhin Priorität. Der EZB-Rat begrüßt die anhaltende Diskussion über eine weitere Verbesserung der institutionellen Architektur der Wirtschafts- und Währungsunion.

EZB-Rat am 7. September 2017

Auf der Grundlage der regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse hat der EZB-Rat am 7. September 2017 beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu lassen. Wir gehen davon aus, dass sie für längere Zeit und weit über den Zeithorizont unseres Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden. Was die geldpolitischen Sondermaßnahmen betrifft, so bestätigen wir, dass der Nettoerwerb von Vermögenswerten, im derzeitigen Umfang von monatlich 60 Mrd €, bis Ende Dezember 2017 oder erforderlichenfalls darüber hinaus erfolgen soll und in jedem Fall so lange, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht. Der Nettoerwerb von Vermögenswerten wird parallel zur Reinvestition der Tilgungszahlungen für im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten erworbene und fällig werdende Wertpapiere durchgeführt.

Die aktuellen Daten, einschließlich der neuen, von Experten der EZB erstellten Projektionen, bestätigen weitgehend unveränderte mittelfristige Aussichten für das Wirtschaftswachstum und die Inflation im Euroraum. Der Konjunkturaufschwung, der sich in der ersten Jahreshälfte 2017 stärker beschleunigte als erwartet, ist weiterhin solide und über die Länder und Sektoren hinweg breit angelegt. Gleichzeitig sind die jüngsten Wechselkursschwankungen ein Unsicherheitsfaktor, den es wegen seiner möglichen Auswirkungen auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisstabilität zu beobachten gilt.

Der anhaltende Konjunkturaufschwung stimmt zwar zuversichtlich, dass sich die Preissteigerungsrate allmählich in Richtung eines Niveaus entwickeln wird, das mit unserem Inflationsziel im Einklang steht, allerdings muss er sich noch ausreichend in einer stärkeren Inflationsdynamik niederschlagen. Die Messgrößen der Kerninflation zogen in den vergangenen Monaten leicht an, befinden sich aber insgesamt nach wie vor auf niedrigem Niveau. Es bedarf daher weiterhin eines sehr erheblichen Grads an geldpolitischer Akkommodierung, damit sich allmählich Druck auf die Kerninflation aufbaut und die Entwicklung der Gesamtinflation auf mittlere Sicht gestützt wird. Sollte sich der Ausblick eintrüben oder sollten die Finanzierungsbedingungen nicht mehr mit einem weiteren Fortschritt hin zu einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung im Einklang stehen, so sind wir bereit, das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten im Hinblick auf Umfang und/oder Dauer auszuweiten. Im Herbst werden wir über die Kalibrierung unserer geldpolitischen Instrumente über das Jahresende hinaus entscheiden und dabei die erwartete Inflationsentwicklung und die finanziellen

Bedingungen berücksichtigen, die für eine nachhaltige Rückkehr der Inflationsraten auf ein Niveau von unter, aber nahe 2% erforderlich sind.

Gestatten Sie mir nun, unsere Einschätzung näher zu erläutern und dabei mit der wirtschaftlichen Analyse zu beginnen. Das reale BIP des Euro-Währungsgebiets legte im zweiten Jahresviertel 2017 um 0,6% gegenüber dem Vorquartal zu, verglichen mit 0,5% im ersten Jahresviertel. Umfrageergebnisse deuten für die nächste Zeit weiterhin auf ein breit angelegtes Wachstum hin. Unsere geldpolitischen Maßnahmen unterstützen die Binnennachfrage und haben den Prozess des Verschuldungsabbaus erleichtert. Die privaten Konsumausgaben werden durch den Beschäftigungszuwachs, der auch durch vorangegangene Arbeitsmarktreformen begünstigt wird, und durch die Zunahme des Vermögens der privaten Haushalte gestützt. Die Erholung der Investitionstätigkeit profitiert nach wie vor von sehr günstigen Finanzierungsbedingungen und einer Verbesserung der Ertragslage der Unternehmen. Darüber hinaus wird die breit angelegte weltweite Erholung die Ausfuhren des Euroraums stützen.

Diese Einschätzung deckt sich weitgehend mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2017. Das jährliche reale BIP wird den Projektionen zufolge 2017 um 2,2%, 2018 um 1,8% und 2019 um 1,7% steigen. Im Vergleich zu den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2017 wurden die Aussichten für das Wachstum des realen BIP für 2017 aufgrund der zuletzt stärkeren Wachstumsdynamik nach oben korrigiert und bleiben für den restlichen Zeitraum weitgehend unverändert.

Die Risiken für die Wachstumsaussichten des Eurogebiets bleiben weitgehend ausgewogen. Einerseits erhöht sich durch die derzeitige positive Konjunkturdynamik die Wahrscheinlichkeit, dass der Aufschwung stärker als erwartet ausfällt. Andererseits bestehen nach wie vor Abwärtsrisiken, die sich hauptsächlich aus globalen Faktoren und der Entwicklung an den Devisenmärkten ergeben.

Die jährliche am HVPI gemessene Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet belief sich im August auf 1,5%. Ausgehend von den aktuellen Terminpreisen für Öl dürften die Vorjahrsraten der Gesamtinflation gegen Jahresende vorübergehend sinken, was vor allem Basiseffekten bei den Energiepreisen zuzuschreiben ist. Gleichzeitig zogen die Messgrößen der Kerninflation in den vergangenen Monaten leicht an, allerdings sind bislang noch keine überzeugenden Anzeichen für einen dauerhaften Aufwärtstrend zu erkennen. Der binnenwirtschaftliche Kostendruck, vor allem am Arbeitsmarkt, ist weiterhin verhalten. Die Kerninflation im Euroraum, getragen von unseren geldpolitischen Maßnahmen, dem anhaltenden Konjunkturaufschwung, der damit verbundenen allmählichen Absorption der wirtschaftlichen Unterauslastung und steigenden Löhnen, dürfte mittelfristig allmählich zunehmen.

Diese Einschätzung deckt sich auch weitgehend mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2017. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird sich die jährliche HVPI-Inflation 2017 auf 1,5%, 2018 auf 1,2% und 2019 auf 1,5% belaufen. Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2017 wurden die Aussichten für die HVPI-Inflation leicht nach unten korrigiert, worin sich in erster Linie der jüngste Anstieg des Euro-Wechselkurses widerspiegelt.

Was die monetäre Analyse betrifft, so setzt sich das robuste Wachstum der weit gefassten Geldmenge (M3) trotz einer gewissen Volatilität im Monatsverlauf fort; die Jahreswachstumsrate lag im Juli 2017 bei 4,5% nach 5,0% im Juni. Wie bereits in den Vormonaten wurde der jährliche Zuwachs von M3 hauptsächlich durch die liquidesten Komponenten der weit gefassten Geldmenge gestützt; so belief sich die Jahreswachstumsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 im Juli 2017 auf 9,1% nach 9,7% im Juni.

Die seit Anfang 2014 verzeichnete Erholung der Kreditvergabe an den privaten Sektor setzt sich fort. Die jährliche Wachstumsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften lag im Juli 2017 bei 2,4%, verglichen mit 2,0% im Juni, während die Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte

mit 2,6% stabil blieb. Die seit Juni 2014 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen wirken sich nach wie vor deutlich positiv auf die Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte, auf den Zugang insbesondere kleiner und mittlerer Unternehmen zu Finanzmitteln und auf die Kreditströme im gesamten Euroraum aus.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Signale aus der monetären Analyse die Notwendigkeit bestätigte, einen sehr erheblichen Grad an geldpolitischer Akkommodierung beizubehalten, um eine nachhaltige Rückkehr der Inflationsraten auf ein Niveau von unter, aber nahe 2% sicherzustellen.

Andere Politikbereiche müssen entschlossen dazu beitragen, das längerfristige Wachstumspotenzial zu stärken und Schwachstellen abzubauen, damit unsere geldpolitischen Maßnahmen ihre volle Wirkung entfalten können. Die Umsetzung von Strukturreformen muss deutlich intensiviert werden, um die Widerstandsfähigkeit zu erhöhen, die strukturelle Arbeitslosigkeit zu verringern und das Wachstum des Produktionspotenzials und der Produktivität im Euroraum zu steigern. Was die Finanzpolitik betrifft, so würden alle Länder von einer Verstärkung der Anstrengungen im Hinblick auf eine wachstumsfreundlichere Ausgestaltung der öffentlichen Finanzen profitieren. Eine im Zeitverlauf und länderübergreifend vollständige, transparente und einheitliche Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts sowie des Verfahrens bei einem makroökonomischen Ungleichgewicht bleibt unerlässlich, um die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft im Eurogebiet zu stärken. Die Stärkung der Wirtschafts- und Währungsunion hat weiterhin Priorität. Der EZB-Rat begrüßt die anhaltende Diskussion über eine weitere Verbesserung der institutionellen Architektur der Wirtschafts- und Währungsunion.

Chronik der geldpolitischen Entscheidungen des Eurosystems 2016 und 2017

Datum der Bekanntgabe	Geldpolitische Maßnahmen
26. Oktober 2017	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00%, 0,25% bzw. -0,40% zu belassen. Der EZB-Rat geht weiterhin davon aus, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden. Was die geldpolitischen Sondermaßnahmen betrifft, so wird der Erwerb im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) im Umfang von monatlich 60 Mrd € bis Ende Dezember 2017 fortgesetzt. Ab Jänner 2018 soll der Nettoerwerb von Vermögenswerten bis Ende September 2018 oder erforderlichenfalls darüber hinaus in einem monatlichen Umfang von 30 Mrd € erfolgen. Das Eurosystem wird die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere nach Abschluss des Nettoerwerbs von Vermögenswerten für längere Zeit und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit wieder anlegen. Die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit werden so lange wie erforderlich, mindestens jedoch bis zum Ende der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2019 weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt. Schließlich gibt der EZB-Rat auch Details zur Reinvestition abreifender Wertpapiere im PSPP bekannt: Die Tilgungsbeträge werden flexibel und möglichst zeitnah wieder angelegt bzw. innerhalb der folgenden zwei Monate, wenn es die Marktsituation zulässt. Zudem erfolgt die Reinvestition im gleichen Land, aus dem das abreifende Wertpapier stammt.
21. September 2017	Die EZB gibt bekannt, dass sie einen Referenzzinssatz für den unbesicherten Euro-Übernachtgeldmarkt entwickeln will und diesen noch vor dem Jahr 2020 veröffentlichen wird. Dieser Zinssatz wird auf echten Transaktionsdaten in Euro basieren und wird das Set bereits bestehender Referenzzinssätze komplettieren.
7. September 2017, 20. Juli 2017	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00%, 0,25% bzw. -0,40% zu belassen. Der EZB-Rat geht davon aus, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden.
13. Juni 2017	Die EZB passte im Lauf des ersten Halbjahres 2017 die Anteile ihrer Fremdwährungsreserven an und erhöhte ihre Investition in chinesische Renminbi (CNY) auf 500 Mio EUR. Insgesamt bestehen die Fremdwährungsreserven der EZB aus US-Dollar, japanischen Yen, chinesischen Renminbi, Gold sowie aus Sonderziehungsrechten des IWF.
8. Juni 2017	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00%, 0,25% bzw. -0,40% zu belassen. Der EZB-Rat verändert jedoch seine *forward guidance* und geht ab sofort davon aus, dass „die EZB-Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden“.
27. April und 9. März 2017	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00%, 0,25% bzw. -0,40% zu belassen. Der EZB-Rat geht weiterhin davon aus, dass die EZB-Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden.

19. Jänner 2017	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00%, 0,25% bzw. -0,40% zu belassen. Darüber hinaus legt er Einzelheiten für den Erwerb von Wertpapieren im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) fest, wenn diese Ankäufe mit einer Rendite unterhalb des Zinssatzes für die Einlagefazilität erfolgen. Dabei gilt für alle Länder eine Bevorzugung von Vermögenswerten mit einer Rendite oberhalb des Einlagesatzes. Dies bedeutet, dass das Ankaufvolumen von Wertpapieren mit einer Rendite unterhalb des Zinssatzes für die Einlagefazilität von Land zu Land variieren kann. Zudem kann es zeitlichen Schwankungen unterliegen, in denen sich Veränderungen des Marktzinses in Relation zum Einlagesatz widerspiegeln. Im Rahmen des dritten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3), des Programms zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP) und des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP) werden keine Wertpapiere erworben, deren Rendite unterhalb des Zinssatzes für die Einlagefazilität liegt.
2. Jänner 2017	Das Verzeichnis der im Euro-Währungsgebiet ansässigen Emittenten mit Förderauftrag, die für das Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (Public Sector Purchase Programme – PSPP) zugelassen sind, wurde erweitert.
15. Dezember 2016	Ab sofort werden die EZB, die Nationale Bank van België, die Deutsche Bundesbank, die Central Bank of Ireland, die Banco de España, die Banque de France und die De Nederlandsche Bank in ihren Wertpapierleihgeschäften mit Beständen, die sie im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) erworben haben, auch Barsicherheiten akzeptieren. Die Gesamtobergrenze für Wertpapierleihen gegen Barsicherheiten wird auf 50 Mrd € festgesetzt und gilt für das Eurosystem insgesamt. Um die normale Aktivität am Repomarkt nicht übergebührlich zu beeinträchtigen, wird die Möglichkeit der Hinterlegung von Barsicherheiten entweder zum Zinssatz für die Einlagefazilität abzüglich 30 Bp. (derzeit also -70 Bp.) oder zum jeweils am Markt geltenden Reposatz gewährt, je nachdem, welcher dieser Zinssätze niedriger ist.
14. Dezember 2016	Der EZB-Rat beschließt, dass das Programm zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP) ab 1. April 2017 einheitlich durch die nationalen Zentralbanken und ohne Unterstützung durch externe Vermögensverwalter umgesetzt werden soll. Die Deutsche Bundesbank, die Banca d'Italia, die De Nederlandsche Bank und die Banco de España schließen sich der Nationale Bank van België und der Banque de France als Vermögensverwalter an und tätigen Ankäufe im Auftrag des Eurosystems.
8. Dezember 2016	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00%, 0,25% bzw. -0,40% zu belassen. Die Ankäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) werden im Umfang von monatlich 80 Mrd € bis Ende März 2017 fortgesetzt.

8. Dezember 2016 (fortgesetzt)	Von April 2017 bis Ende Dezember 2017 wird der Nettoerwerb im Umfang von monatlich 60 Mrd € erfolgen. Dies wird in jedem Fall so lange fortgesetzt, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht. Sollte sich der Ausblick zwischenzeitig eintrüben oder sollten die Finanzierungsbedingungen nicht mehr mit einem weiteren Fortschritt hin zu einer nachhaltigen Korrektur der Inflationsentwicklung im Einklang stehen, so beabsichtigt der EZB-Rat, das Programm im Hinblick auf Umfang und/oder Dauer auszuweiten.Der Nettoerwerb von Vermögenswerten wird parallel zu Neuinvestitionen der Tilgungszahlungen für im Rahmen des APP erworbene und fällig werdende Wertpapiere durchgeführt. Um die weitere reibungslose Umsetzung der Ankäufe von Vermögenswerten durch das Eurosystem sicherzustellen, hat der EZB-Rat beschlossen, ab Jänner 2017 (i) die Mindestrestlaufzeit von im PSPP zugelassenen Wertpapieren von zwei Jahren auf ein Jahr zu verringern und (ii) die APP-Wertpapierankäufe mit einer unter dem Zinssatz für die Einlagefazilität der EZB liegenden Rückzahlungsrendite (wenn nötig) zu erlauben.
20. Oktober 2016	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00%, 0,25% bzw. -0,40% zu belassen.
27. September 2016	Die EZB und die People's Bank of China (PBC) kommen überein, ihre wechselseitige Swap-Vereinbarung über maximal 350 Mrd chinesische Yuan bzw. 45 Mrd Euro (auf weitere drei Jahre befristet) zu verlängern. Dieses Liquiditäts-Sicherheitsnetz soll die Versorgung der Banken im Euroraum mit chinesischen Yuan im Fall von Devisenmarktverwerfungen sicherstellen.
8. September 2016 21. Juli 2016	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00%, 0,25% bzw. -0,40% zu belassen. Zudem geht der EZB-Rat davon aus, dass die Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden.
22. Juni 2016	Der EZB-Rat beschließt, marktfähige Schuldtitel, die von der Hellenischen Republik begeben oder in vollem Umfang garantiert wurden, wieder als Sicherheiten für die Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems zuzulassen. Somit erkennt der EZB-Rat die Verpflichtungserklärung der griechischen Regierung zur Umsetzung des aktuellen ESM-Programms an.
8. Juni 2016	Das Eurosystem startet seine Ankäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme – CSPP).
2. Juni 2016	Der EZB-Rat beschließt in seiner Sitzung in Wien, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00%, 0,25% bzw. -0,40% zu belassen. Zudem legt der EZB-Rat die Einzelheiten zu den Zulassungskriterien für Emittenten, die im Rahmen des CSPP gekauft werden, fest. Nicht zugelassen sind Emittenten, die der Aufsicht durch den SSM unterliegen, sowie deren Tochterunternehmen. Auch Emittenten, deren Mutterunternehmen außerhalb des Euro-Währungsgebiets der Bankenaufsicht unterliegen, sind vom CSPP ausgeschlossen.

2. Juni 2016 (fortgesetzt)	Schließlich werden 13 neue staatsnahe Emittenten in die „Agency"-Liste aufgenommen und werden damit als PSPP-fähig klassifiziert. Einige der Infrastrukturunternehmen werden hingegen von der „Agency"-Liste gestrichen und als CSPP-fähige Papiere eingestuft. Öffentlichen Unternehmen sind entweder für das CSPP oder für das PSPP zugelassen.
4. Mai 2016	Der EZB-Rat beschließt, die Herstellung der 500-€-Banknote dauerhaft einzustellen. Die Ausgabe des 500-€-Scheins wird gegen Ende des Jahres 2018 mit der geplanten Einführung der 100-€- und 200-€-Banknoten der Europa-Serie eingestellt. Der 500-€-Schein bleibt gesetzliches Zahlungsmittel und kann somit weiter als Zahlungsmittel und Wertspeicher verwendet werden. Wie die anderen Stückelungen der Euro-Banknoten kann der 500-€-Schein unbefristet bei den nationalen Zentralbanken des Eurosystems umgetauscht werden.
21. April 2016	Der EZB-Rat legt die wichtigsten technischen Parameter des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme – CSPP) fest. Die Ankäufe werden im Juni 2016 starten und die Sicherheitenliste wird als Grundlage für die Bestimmung der Ankauffähigkeit von Wertpapieren des Unternehmenssektors herangezogen werden. Gekauft werden in Euro denominierte Unternehmensanleihen (ohne Banken) mit einem Mindestrating von BBB- und einer Restlaufzeit von mindestens sechs Monaten und höchstens 30 Jahren. Die Ankäufe werden am Primär- und am Sekundärmarkt erfolgen und pro Wertpapier (ISIN) gilt eine Obergrenze von 70% des ausstehenden Betrags. Im Ankaufportfolio wird die Marktkapitalisierung für eine Gewichtung der einzelnen in der Benchmark erfassten Emissionsländer sorgen. Das CSPP wird von sechs nationalen Zentralbanken im Auftrag des Eurosystems durchgeführt und von der EZB koordiniert.
10. März 2016	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) um 5 Bp. auf 0,00% bzw. jenen für die Spitzenrefinanzierungsfazilität auf 0,25% zu senken. Der Zinssatz für die Einlagefazilität wird um 10 Bp. auf -0,40% gesenkt. Zweitens wird das Volumen der monatlichen Ankäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) mit Wirkung von 1. April 2016 auf 80 Mrd € ausgeweitet. Um weiterhin eine reibungslose Umsetzung der Ankäufe von Vermögenswerten sicherzustellen, hat der EZB-Rat darüber hinaus beschlossen, die emittenten- bzw. emissionsbezogene Ankaufobergrenze für Wertpapiere zugelassener internationaler Organisationen und multilateraler Entwicklungsbanken von 33% auf 50% zu erhöhen. Zusätzlich wird ihr Anteil am PSPP von 12% auf 10% reduziert. Im Gegenzug wird der monatliche Anteil der Ankäufe durch die EZB am PSPP von 8% auf 10% erhöht, um die Risikoteilung im PSPP unverändert zu lassen. Drittens werden Ende des zweiten Quartals 2016 auf Euro lautende Investment-Grade-Anleihen von Unternehmen (ohne Banken) im Euro-Währungsgebiet in die Liste der Vermögenswerte aufgenommen, die für reguläre Ankäufe im Rahmen eines neuen Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP) zugelassen sind. Viertens hat der EZB-Rat beschlossen, ab Juni 2016 mit einer neuen Reihe von vier gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG II) zu beginnen, die jeweils eine Laufzeit von vier Jahren haben. Diese neuen Geschäfte verstärken den akkommodierenden geldpolitischen Kurs der EZB und verbessern die Transmission der Geldpolitik, indem weitere Anreize für die Kreditvergabe der Banken an die Realwirtschaft gesetzt werden. Geschäftspartner können Mittel in Höhe von bis zu 30% des Bestands an anrechenbaren Krediten (per 31. Januar 2016) aufnehmen. Der Zinssatz für die GLRG II, der dem zum Zeitpunkt der Inanspruchnahme geltenden Zinssatz für die HRG des Eurosystems entspricht, gilt für die Laufzeit des jeweiligen Geschäfts.

10. März 2016 (fortgesetzt)	Für Banken, deren Nettokreditvergabe eine Referenzgröße überschreitet, wird ein niedriger Zinssatz für die GLRG II angewandt, wobei der zum Zeitpunkt der Inanspruchnahme geltende Zinssatz für die Einlagefazilität die Untergrenze darstellt. Im Rahmen der GLRG II wird es keine vorzeitigen Pflichtrückzahlungen geben, und ein Wechsel von den GLRG I ist zulässig. Schließlich geht der EZB-Rat davon aus, dass die Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden.
21. Jänner 2016	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,05%, 0,30% und -0,30% zu belassen.

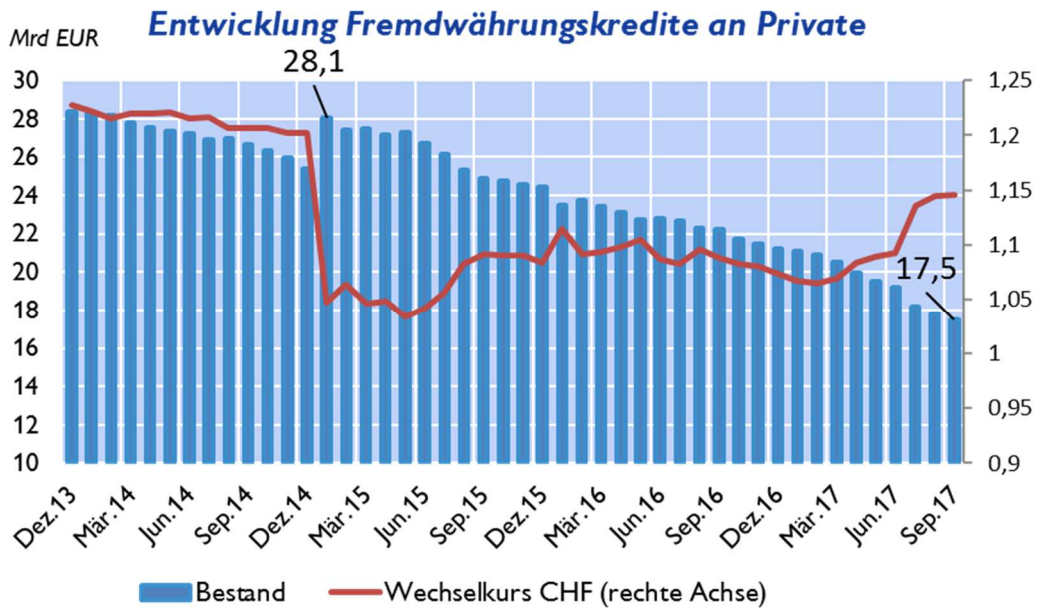
Quelle: EZB.

Finanzinstitute: Fremdwährungskredite und Auslandsforderungen

Fremdwährungskredite verlieren immer mehr an Bedeutung[8]

Im September 2017 erreichte die rückläufige Entwicklung der aushaftenden Fremdwährungskredite privater Haushalte mit einer um Wechselkurseffekte und Abschreibungen bereinigten Jahresveränderung von -16,8% einen neuen Höhepunkt. Das aushaftende Volumen von Fremdwährungskrediten in Höhe von 17,5 Mrd. EUR entsprach dem geringsten Wert seit 2003 und wies damit nur noch einen Anteil von 11% am gesamten Kreditvolumen privater Haushalte (155,2 Mrd. EUR) auf. Im Dezember 2014 lag der Anteil von Fremdwährungskrediten am gesamten Kreditvolumen privater Haushalte mit einem Volumen von 28,1 Mrd. EUR noch bei 18%. Die günstige Entwicklung des Schweizer-Franken-Wechselkurses (CHF) – 96% der Fremdwährungskredite privater Haushalte sind in CHF – war neben Rückzahlungen bzw. Konvertierungen in EUR-Kredite ein weiterer Grund für den starken Rückgang des aushaftenden Volumens von Fremdwährungskrediten.

Grafik 1



Der CHF-Wechselkurs stieg von 1,07 im März 2017 auf 1,15 im September 2017 an, was eine Abwertung des CHF gegenüber dem EUR um rund 7% bedeutete. Diese Entwicklung führte zu einer geringeren EUR-Kreditschuld österreichischer privater Haushalte und ließ das aushaftende Kreditvolumen – neben den transaktionsbedingten Rückgängen – um weitere 1,3 Mrd. EUR sinken.

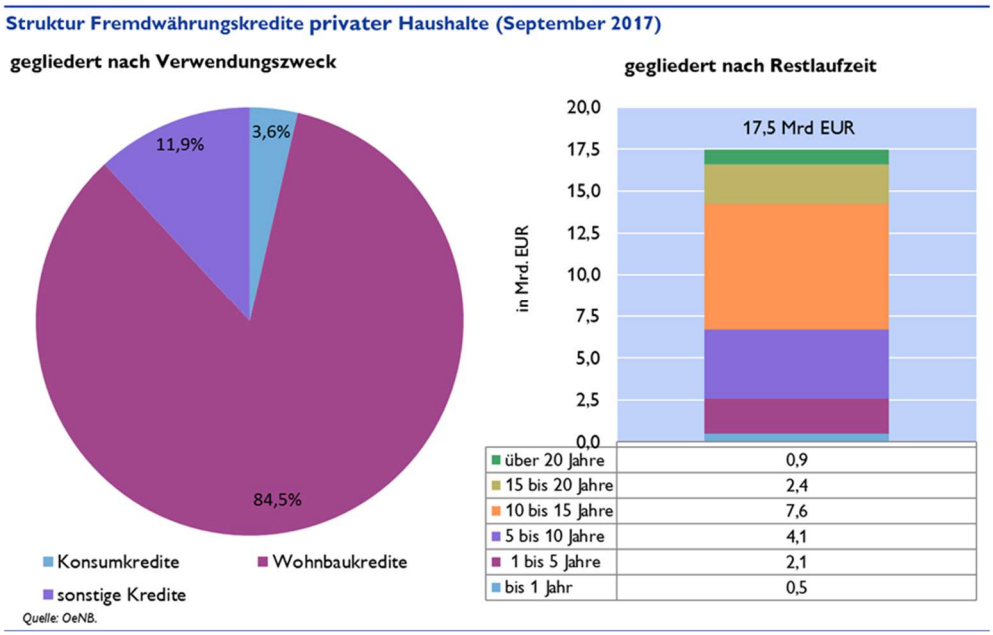
Bei Betrachtung der Struktur der aushaftenden Fremdwährungskredite ist zu erkennen, dass rund 85% für die Schaffung bzw. Erhaltung von Wohnraum vergeben wurden. Lediglich 3,6% fallen in den Konsumbereich und 11,9% in den Bereich der sonstigen Kredite. Aus diesem Grund wurden auch 99% der Fremdwährungskredite mit einer Ursprungslaufzeit von über 5 Jahren vergeben. Seit der Einführung des neuen

[8] Autor: Martin Bartmann (Abteilung Statistik – Außenwirtschaft, Finanzierungsrechnung und Monetärstatistiken)

Datenmodells im Oktober 2016 können Fremdwährungsdaten der Monetärstatistik auch nach den Restlaufzeiten detaillierter analysiert werden. Der Großteil der Fremdwährungskredite - 7,6 Mrd. EUR bzw. 43% - wies im September 2017 eine Restlaufzeit von 10 bis 15 Jahren auf, während lediglich 2,6 Mrd. EUR an Fremdwährungskrediten in den nächsten 5 Jahren auslaufen.

Über alle Währungen betrachtetlag das Kreditwachstum privater Haushalte in Österreich im September 2017 bei 3,1% und damit weiterhin über dem Euroraum-Durchschnitt von 2,7%. Wohnbaukredite dominierten auch im September 2017 (Grafik 2) mit einer Jahreswachstumsrate von 4,3% das Kreditwachstum in Österreich, jedoch lag die Jahreswachstumsrate unter jenen der letzten Monate. Konsum- und sonstige Kredite leisteten in Österreich mit Jahreswachstumsraten von 1,8% bzw. 0,4% ebenfalls einen positiven Beitrag zur Entwicklung des aushaftenden Kreditvolumens privater Haushalte.

Grafik 2



Österreichs Banken halten Auslandsforderungen in Höhe von 300 Mrd EUR[9]

Ende Juni 2017 beliefen sich die Auslandsforderungen der österreichischen Banken mit ihren Auslandstöchtern auf 298,5 Mrd EUR und lagen somit bei 84 % des BIP und damit im europäischen Mittelfeld. Höher lag dieser Anteil beispielsweise in Spanien (125 %) und Frankreich (111 %). Deutschland (63 %) und Italien (41 %) weisen hingegen geringere Werte aus. Zu den größten Kreditnehmerländern zählen die Tschechische Republik, die Slowakei und Deutschland.

Die vorliegenden neuen Daten spiegeln abermals den hohen Stellenwert von CESEE bei den österreichischen Banken wider. Auf diese Region entfällt ein Anteil von 68,2 % (gemessen an den gesamten Auslandsforderungen) bzw. 203,7 Mrd EUR. Die Forderungen gegenüber der Tschechischen Republik lagen bei 22,2 % bzw. 66,2 Mrd EUR unangefochten an erster Stelle. Mit großem Abstand folgten danach fast gleichauf die Slowakei mit 10,0 % und Deutschland mit

[9] Autoren: Thomas Kemetmüller, Bettina Lamatsch (Abteilung Statistik –Aufsicht, Modelle und Bonitätsanalysen)

9,7 %. Zu weiteren wichtigen Märkten für Österreichs Banken zählen Rumänien (8,1 %), Kroatien (5,8 %), Polen (5,5 %) und Ungarn (5,2 %). Dahinter reihten sich die Forderungen gegenüber Russland und der Schweiz mit einem Anteil von jeweils 3,3 % ein.

30,9 % bzw. 92,1 Mrd EUR der gesamten Auslandsforderungen österreichischer Banken (inkl. Auslandstöchter) entfielen auf Forderungen an nichtfinanzielle Unternehmen, knapp gefolgt von Forderungen an den Sektor Staat und Zentralbanken mit 30,0 % bzw. 89,4 Mrd EUR. Ausleihungen an private Haushalte machten 22,8 % bzw. 68,2 Mrd EUR aus. Das internationale Interbankengeschäft inkl. finanzieller Unternehmen lag Ende Juni 2017 mit einem Anteil von 16,3 % bei 48,7 Mrd EUR. Insgesamt wurden 183,3 Mrd EUR von Töchtern österreichischer Banken im Ausland gegenüber deren jeweiligen Sitzländern gehalten.

Tabelle 1

Auslandsforderungen österreichischer Banken (inkl. Töchter) gemäß Consolidated Banking Statistics der BIZ per Q2 2017

Übersicht der Auslandsforderungen		
	in Mrd. Euro	in %
Auslandsforderungen	298,50	100,0%
hievon: in CESEE	203,67	68,2%

Quelle: OeNB/BIZ

Wichtigste Auslandsforderungen österreichischer Banken		
	in Mrd. Euro	in %
Tschechische Republik	66,20	22,2%
Slowakei	29,73	10,0%
Deutschland	28,99	9,7%
Rumänien	24,19	8,1%
Kroatien	17,22	5,8%
Polen	16,27	5,5%
Ungarn	15,44	5,2%
Russland	9,97	3,3%
Schweiz	9,89	3,3%
Großbritannien	7,46	2,5%
Frankreich	6,67	2,2%

Quelle: OeNB/BIZ

Gliederung der Auslandsforderungen nach volkswirtschaftlichem Sektor		
	in Mrd. Euro	in %
Nichtfinanzielle Unternehmen	92,15	30,9%
Staat und Zentralbanken	89,42	30,0%
Private Haushalte	68,19	22,8%
Banken und finanzielle Unternehmen	48,75	16,3%

Quelle: OeNB

Haushaltssektor investiert vermehrt in Misch- & Immobilienfonds[10]

Ende 2016 übertraf das in österreichischen Mischfonds veranlagte Kapital (gemessen am Volumen der begebenen Investmentfondsanteile) erstmals seit Erhebungsbeginn den Vergleichswert der Rentenfonds (November 2016: Rentenfonds: 69,9 Mrd EUR, Mischfonds: 70,9 Mrd EUR). Fonds mit gemischter Veranlagungsstrategie stiegen somit seither zur führenden Fondskategorie auf.

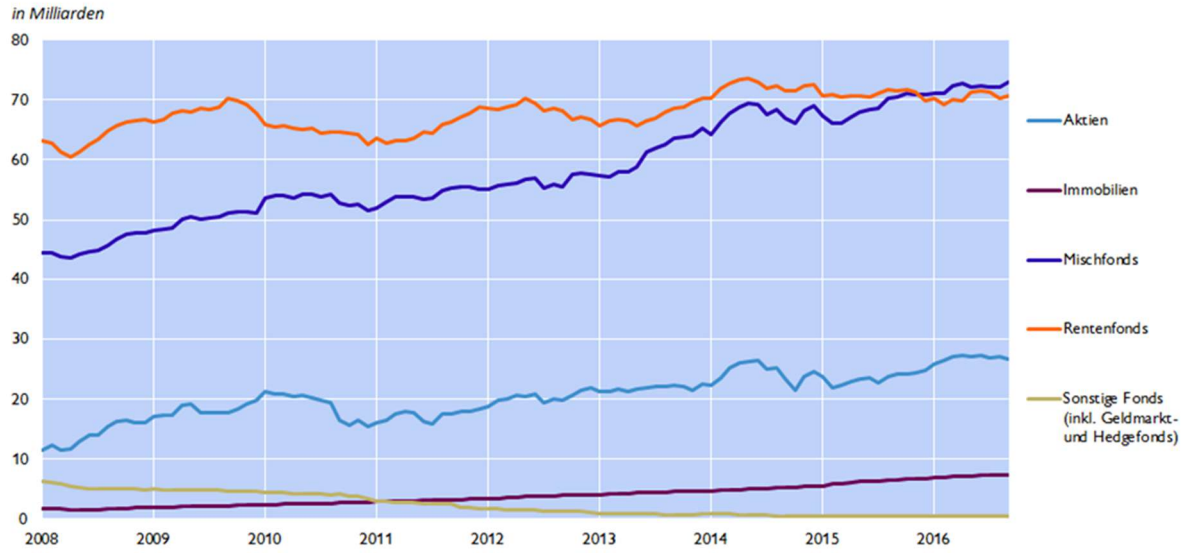
Dieser Trend wird vor allem vom Haushaltssektor getragen, dessen Neuinvestitionen zum größten Teil in besagte Misch- sowie Immobilienfonds fließen. Gleichzeitig kann ein Investitionsabfluss eben dieser Anleger aus dem Rentenfondssektor beobachtet werden. So stehen in den ersten drei Quartalen 2017 allein vom Haushaltssektor Neuinvestitionen von 1,224 Mrd EUR in Mischfonds sowie 289 Mio EUR in Immobilienfonds Abflüsse von 1,019 Mrd EUR bei

[10] Autor: Mag. Martin Bartmann (Abteilung Statistik – Außenwirtschaft, Finanzierungsrechnung und Monetärstatistiken)

Rentenfonds gegenüber. Aktienfonds verzeichnen trotz deutlich besserer Performance (bei höherem Risiko) weiterhin nur geringe Zuwächse (64 Mio EUR im Vergleichszeitraum Q1-Q3 2017). Österreichische private Anleger, die im September 2017 mit 44,4 Mrd EUR rund 89 % des privat veranlagten Kapitals darstellen, scheinen Aktienfonds also weiterhin skeptisch gegenüber zu stehen.

Grafik 3

Begebene Anteile österreichischer Fonds nach Anlagekategorie (2008Q4 - 2017Q3)

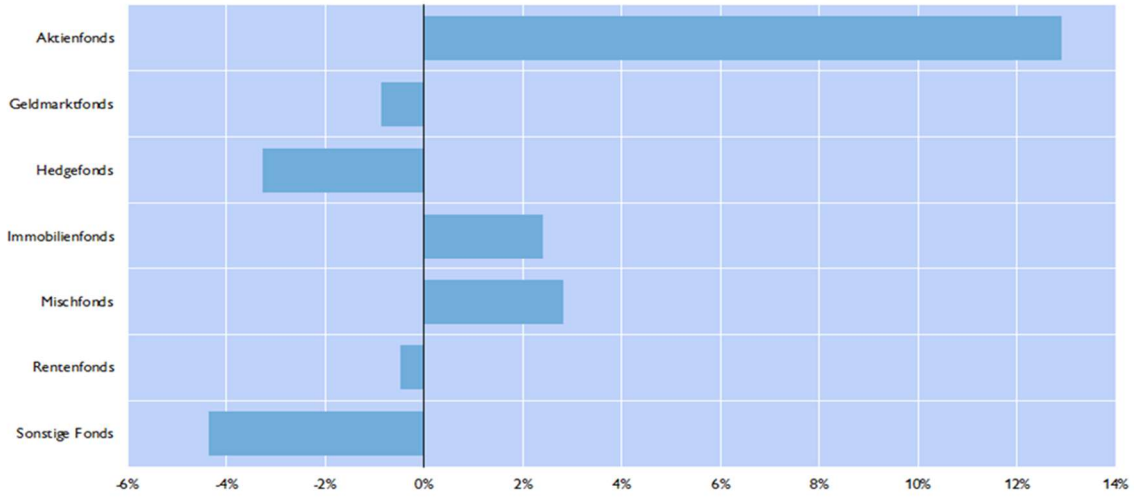


Quelle: OeNB.

Die institutionellen Anleger, die im September mit 52,7 Mrd EUR bzw. 29 % neben dem Haushaltssektor (49,7 Mrd EUR bzw. 28 %) die zweite große Investorengruppe darstellen, zeigen ein anderes Verhalten. Neuinvestitionen von 896 Mio EUR in Rentenfonds (1.-3. Quartal 2017) stehen 22 Mio EUR in Mischfonds gegenüber. Immobilienfonds weisen auch hier positive Zuflüsse von 40 Mio EUR auf, allerdings ist anhand der Größenordnung deutlich ersichtlich, dass Veranlagungen in eben diese weiterhin vor allem ein Trend des privaten Sektors bleiben.

Grafik 4

Performance inländischer Investmentfonds je Anlagekategorie - 2016M09 bis 2017M09



Berechnung: Saldo aus Kurs- und Währungseffekten dividiert durch durchschnittlich gebundenes Kapital, kapitalgewichtet

Quelle: OeNB.

Misch- und Immobilienfonds erzielten zwischen September 2016 und September 2017 und eine Jahresperformance von 2,8 % bzw. 2,4 %. Rentenfonds wiesen im Vergleichszeitraum aufgrund stagnierender Kurswerte eine leicht negative Performance von – 0,5 % auf. Aktienfonds konnten indes mit 12,9 % hohe Erträge erzielen, die jedoch an ein anderes Risikoprofil geknüpft sind. Geldmarktfonds wiesen aufgrund des aktuellen Niedrigzinsumfeldes ebenfalls ein leichtes Minus von – 0,9 % aus, während der in Österreich sehr schwach ausgeprägte Markt der Hedgefonds deutlichere Verluste von – 3,3 % hinnehmen musste.

Insgesamt wächst die österreichische Fondsindustrie nur langsam. Trotz Niedrigzinsumfeld und solider Performance der inländischen Fonds stagniert der österreichische Markt im europäischen Vergleich und macht mittlerweile nur mehr etwa 1,66 % des Fondsvolumens (exkl. Geldmarktfonds) des gesamten Euroraums aus. Im Jänner 2016 betrug dieser Anteil noch 1,81 %.

Während das in österreichischen Fonds veranlagte Volumen im 1. Halbjahr 2016 noch deutlich negative Jahreswachstumsraten aufwies, stabilisierte sich diese Entwicklung seither auf einem konstant positiven Niveau. Ungeachtet dessen sind die Wachstumsraten des österreichischen Fondsvolumens im gesamten Beobachtungszeitraum deutlich geringer als die Vergleichswerte des gesamten Euroraums.

Zwar ist das in österreichischen Investmentfonds veranlagte Kapital seit Ende 2016 erstmals wieder auf Vorkrisen-Niveau angekommen (in absoluten Zahlen, 2007Q2: 174,3 Mrd EUR, 2016Q4: 174,7 Mrd EUR), die Erholung hat in Österreich jedoch im Euroraum-Vergleich sehr lange gedauert. Dies lag nicht zuletzt am konservativen Anlageverhalten (insbesondere hinsichtlich der im Euroraum-Vergleich unterrepräsentierten Aktienfonds, die sich seit 2009 sehr rentabel entwickelten).

Spezielle Kurzanalysen

Öffentliche Investitionen in Österreich: Europäisches Regelwerk und internationaler Vergleich[11]

Seit Beginn der Wirtschaftskrise stehen öffentliche Investitionen wieder verstärkt im Fokus der wirtschaftspolitischen Diskussion, da sie ein wichtiges Instrument zur Ankurbelung des Wirtschaftswachstums darstellen. Die Regelungen des europäischen fiskalischen Rahmenwerks werden seit ihrer Einführung, insbesondere aber seit Ausbruch der Wirtschaftskrise, als Hemmschuh für öffentliche Investitionen in der EU gesehen. Deshalb wird die Einführung einer „Golden Rule" gefordert. Allerdings haben öffentliche Investitionsausgaben auch ohne Implementierung einer „Golden Rule" bereits eine Sonderstellung in den europäischen Fiskalregeln.

Die öffentlichen Investitionen Österreichs konzentrieren sich vor allem auf die Bereiche Verkehr, Spitalswesen und Forschung. Derzeit befinden sich die heimischen öffentlichen Investitionsausgaben in etwa auf dem Vorkrisen-Niveau, während sie im Euroraum-Durchschnitt seit Ausbruch der Krise stark zurückgegangen sind. Die öffentliche Investitionsquote liegt in Österreich mit etwa 3% des Potential-BIP (2015) sowohl über dem Euroraum-Schnitt als auch noch deutlicher über Deutschland. Unterschiedliche statistische Zuordnungen öffentlicher Unternehmen machen einen internationalen Vergleich jedoch nur bedingt aussagekräftig.

Öffentliche Investitionen im fiskalischen Regelwerk der EU – keine „Golden Rule", aber Investitionsklauseln

Seit Beginn der Krise sind öffentliche Investitionen zur Belebung des schwachen Wirtschaftswachstums wieder verstärkt in den Fokus der wirtschaftspolitischen Diskussion gerückt. Kurzfristig erhöhen öffentliche Investitionen die gesamtstaatliche Nachfrage und stimulieren dadurch Beschäftigung und Wachstum. Langfristig erhöhen öffentliche Investitionen den öffentlichen Kapitalstock und verbessern somit das (öffentliche und private) Produktionspotenzial und damit auch das Wachstumspotenzial.

Trotz dieser positiven Wachstumseffekte reduzierten allerdings besonders jene Staaten ihre öffentlichen Investitionen am deutlichsten (Griechenland, Spanien, Portugal), die am stärksten von der Krise betroffen waren. Dies ist zum Teil darin begründet, dass die Budgetkonsolidierung durch Kürzung der öffentlichen Investitionen leichter umsetzbar ist als die Kürzung von Sozialausgaben oder bei Steuererhöhungen.

Um die positiven Wachstumseffekte öffentlicher Investitionen zu lukrieren und deren Kürzung bei Konsolidierungserfordernissen zu verhindern, wurde bereits kurz nach Einführung der europäischen Fiskalregeln der Ruf nach Sonderbehandlung öffentlicher Investitionen laut. Sowohl Politiker als auch Wissenschafter forderten immer wieder die Einführung einer *„Golden Rule"* (z.B.: Blanchard und Giavazzi, 2004; Barbiero und Darvas, 2014; Truger, 2016). Diese soll bestimmte Arten von Investitionsausgaben (Bruttoanlageinvestitionen mit/ohne Abschreibungen) bei den Berechnungen zur Erfüllung der europäischen Fiskalziele ausklammern und somit (zumindest kurzfristig) eine Schuldenfinanzierung von Investitionsausgaben ermöglichen. Jüngere Vorschläge

[11] Autoren: Doris Prammer und Lukas Reiss (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen). Dieser Beitrag ist eine Kurzfassung des gemeinsam mit Paul Eckerstorfer (Budgetdienst des Parlaments) verfassten Artikels „Public investment: rationales, the EU fiscal framework and an international comparison", der in Monetary Policy and the Economy Q4/17 Anfang 2018 erscheinen wird.

einer *„Golden Rule"* zielen darauf ab, nur „produktive Investitionen" zu berücksichtigen, wie etwa Investitionen in Humankapital (Bildung) (z.B. Aiginger, 2014). Investitionen in die öffentliche Verteidigung wären hingegen nicht begünstigt.

Die Attraktivität einer *„Golden Rule"* beschränkt sich nicht allein auf ihre investitionsfördernde Wirkung. Zusätzlich erhöht sie die generationsübergreifende Gerechtigkeit: von einem höheren Kapitalstock profitieren gegenwärtige und zukünftige Generationen in Form von höherer Produktivität, höherem Wachstum und höherem Einkommen. Daher erscheint es gerechtfertigt, mittels Schuldaufnahme einen Teil der Finanzierung auf künftige Nutznießer zu übertragen.

Trotz dieser Vorteile fand die *„Golden Rule"* bisher keinen Eingang in das europäische Fiskalrahmenwerk. Gründe, die gegen die Anwendung einer *„Golden Rule"* ins Treffen geführt werden, sind, dass sie zu hohen und beständigen Defiziten und hohen Staatsschulden führen kann. Hohe Schulden haben meist hohe Zinszahlungen zur Folge, sodass der künftige fiskalische Spielraum für andere – produktivere – Mittelverwendung eingeschränkt wird. Außerdem begünstigt die ursprüngliche Form der *„Golden Rule"* Investitionen in physisches Kapital, also etwa in Straßen, Bahn etc., im Vergleich zu anderen Investitionen – etwa in Humankapital (Balassone und Franco, 2000; Barbiero und Darvas, 2014). Wiewohl dieses Problem in den jüngeren Vorschlägen aufgenommen wurde, bleiben Definitions- und damit Abgrenzungsprobleme bestehen: So stellt sich die Frage, welche Ausgabenkategorien genau als produktive öffentliche Investitionen zu betrachten sind und in welchem Ausmaß sie berücksichtigt werden sollen, d.h. ob der Fokus auf die gesamten Investitionsausgaben gerichtet sein sollte oder nur auf deren Zuwachs. Die mangelnde statistische Definition und Abgrenzung geht Hand in Hand mit dem Problem der „kreativen Buchhaltung". Eine *„Golden Rule"* könnte den Anreiz setzen, möglichst viele öffentliche Ausgaben als Investitionsausgaben darzustellen – rein aus der Erwägung die Fiskalregen leichter zu erfüllen.

Dass die *„Golden Rule"* keinen Eingang ins europäische Fiskalrahmenwerk gefunden hat, heißt aber nicht, dass Investitionsausgaben nicht dennoch eine Sonderstellung im europäischen Fiskalrahmenwerk innehaben. Im korrektiven Arm des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) gibt es eine Klausel, die besagt, dass beim Bericht über ein übermäßiges Defizit (Defizit >3% des BIP) überprüft werden muss, ob das gesamtstaatliche Defizit die Investitionsausgaben übertrifft.[12] Praktisch war diese Klausel allerdings noch nicht von Relevanz. Auch der präventive Arm des SWP, der die mittelfristigen Budgetziele und die Ausgabenregel festlegt, weist – allerdings erst seit 2013 – eine sogenannte „Investitionsklausel" auf. Sie erlaubt Abweichungen von den mittelfristigen Budgetzielen, wenn i) der korrektive Arm erfüllt bleibt, ii) sich der Mitgliedsstaat in einer schlechten konjunkturellen Situation befindet und iii) die Abweichungen auf Ko-Finanzierung von europäischen Investitionsprogrammen, insbesondere durch Mittel aus dem EU-Budget oder im Rahmen des Europäischen Fonds für strategische Investitionen (EFSI), begründet sind. Ebenso müssen sich die Investitionsausgaben im Jahresvergleich erhöhen. Auch die Ausgabenregel im präventiven Arm behandelt einen Anstieg der Investitionen kurzfristig „freundlicher", weil hier der vierjährige gleitende Durchschnitt der Investitionsausgaben betrachtet wird.

[12] Artikel 126(3) des Treaty on the Functioning of the European Union (TFEU) legt Folgendes fest: "The report of the Commission shall also take into account whether the government deficit exceeds government investment expenditure (…)." Das bedeutet, dass sofern die Investitionsausgaben das Defizit übersteigen, eine gesonderte Beurteilung nötig ist.

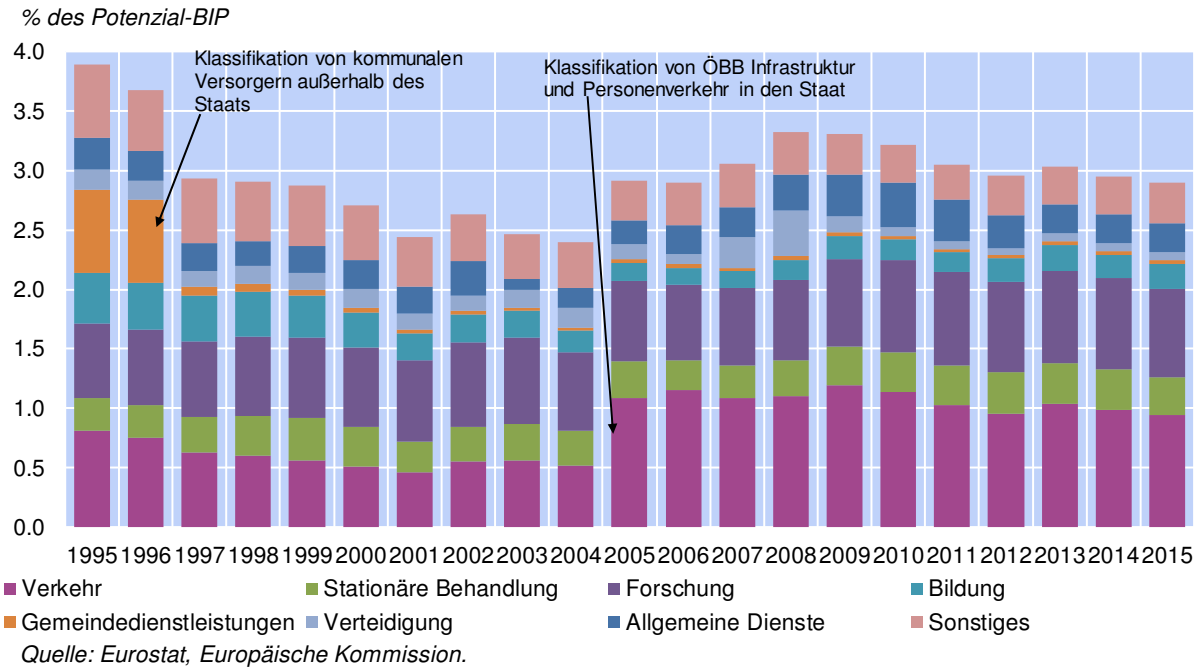
Die Stellung von Investitionen auf europäischer Ebene wird durch den Investitionsplan für Europa (Juncker-Plan) aus dem Jahr 2014 unterstrichen (Europäische Kommission, 2017). Kernstück dieses Plans ist der Garantiefonds EFSI, der über Garantien des EU-Budgets (öffentliche und private) Investitionen, vor allem in den Bereichen strategische Infrastruktur und erneuerbare Energien, fördern soll. EU-weit lag Ende November 2017 eine Erreichung des ursprünglich anvisierten Investitionsvolumens von beinahe 80% vor. Allerdings werden in anderen Ländern EFSI-Mittel deutlich stärker nachgefragt als in Österreich; Österreich liegt per Ende November 2017 auf Platz 22 der durch EFSI-Mittel ausgelösten Investitionen (im Verhältnis zum BIP). Das größte Einzelprojekt in Österreich stellt die kürzlich unterzeichnete Finanzierung von ÖBB-Personenzügen im Ausmaß von 500 Mio EUR dar.

Öffentliche Investitionen in Österreich konzentrieren sich auf Verkehr, Forschung und Spitäler

Öffentliche Investitionen umfassen gemäß Europäischen Systems der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung 2010 (ESVG 2010) die Bruttoanlageinvestitionen des Sektors Staat. Dieser umfasst gemäß ESVG die Gebietskörperschaften sowie staatlich kontrollierte Einheiten, die sich überwiegend über Steuern finanzieren. Somit werden hier beispielsweise die Investitionen von Ordensspitälern (nicht staatlich kontrolliert) oder von Abwasserbetrieben der Gemeinden (nicht überwiegend über Steuern finanziert) ausgeklammert. Zudem werden Investitionen in immaterielle Vermögenswerte im ESVG 2010 nur teilweise als Bruttoanlageinvestitionen erfasst. So werden etwa Forschungsinvestitionen im ESVG 2010 (im Gegensatz zum Vorgängersystem ESVG 1995) als Bruttoanlageinvestitionen verbucht, Investitionen in Humankapital (Bildung) hingegen nicht.

Grafik 1

Entwicklung der öffentlichen Investitionen in Österreich



Quelle: Eurostat, Europäische Kommission.

Grafik 1 zeigt, dass sich die öffentlichen Investitionen Österreichs vor allem auf die Bereiche Verkehr, Forschung sowie die Spitäler der Länder und Gemeinden konzentrieren. Die Forschungsinvestitionen machen inzwischen ca. ¾% des BIP aus und bestehen vor allem aus unterstellten aktivierten Eigenleistungen der Universitäten und sonstigen

staatlichen Forschungseinrichtungen. Die Investitionen im Verkehrsbereich liegen typischerweise knapp unter 1% und werden vor allem von den (in den Staatssektor klassifizierten) außerbudgetären Einheiten ÖBB Infrastruktur und Personenverkehr sowie den Wiener Linien durchgeführt. Hinzu kommen noch Investitionen in Landes- und Gemeindestraßen. Relativ große Investitionen werden auch von der Bundesimmobiliengesellschaft getätigt. Diese Konstruktion trägt auch zu den im internationalen Vergleich sehr niedrigen Investitionen im Bildungsbereich bei, da Investitionen der BIG in Schulen und Universitätsgebäuden in „Allgemeine Dienste" erfasst werden.

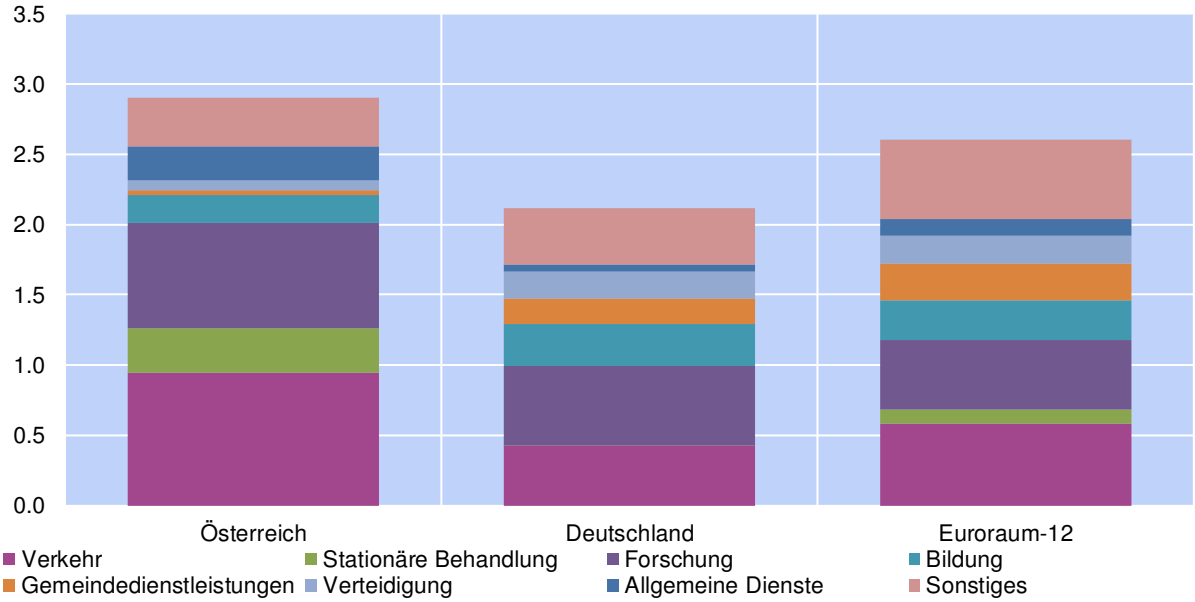
Gemäß ESVG 1995 lagen die öffentlichen Investitionen Österreichs bei ungefähr 1% des BIP, da hier ÖBB, BIG sowie Landes- und Gemeindespitäler nicht zum Sektor Staat gerechnet und Forschungsausgaben nicht zu den Investitionen gezählt wurden (Stübler et al., 2015). Allerdings gibt es auch gemäß ESVG 2010 zahlreiche Einheiten außerhalb des Sektors Staat, die öffentliche Aufgaben erfüllen und Investitionen tätigen. Einige davon erhalten aber umfangreiche staatliche Zuschüsse; dies gilt insbesondere für von Kirchen betriebene Spitäler und Bildungseinrichtungen sowie für Abwasserbetriebe. Public-Private-Partnerships (PPPs) außerhalb des Sektors Staat spielen hingegen in Österreich nur eine untergeordnete Rolle.

Österreich liegt bei öffentlichen Investitionen über dem Euroraum-Schnitt

Grafik 2

Struktur der öffentlichen Investitionen 2015

% des Potenzial-BIP



Quelle: Eurostat, Europäische Kommission.

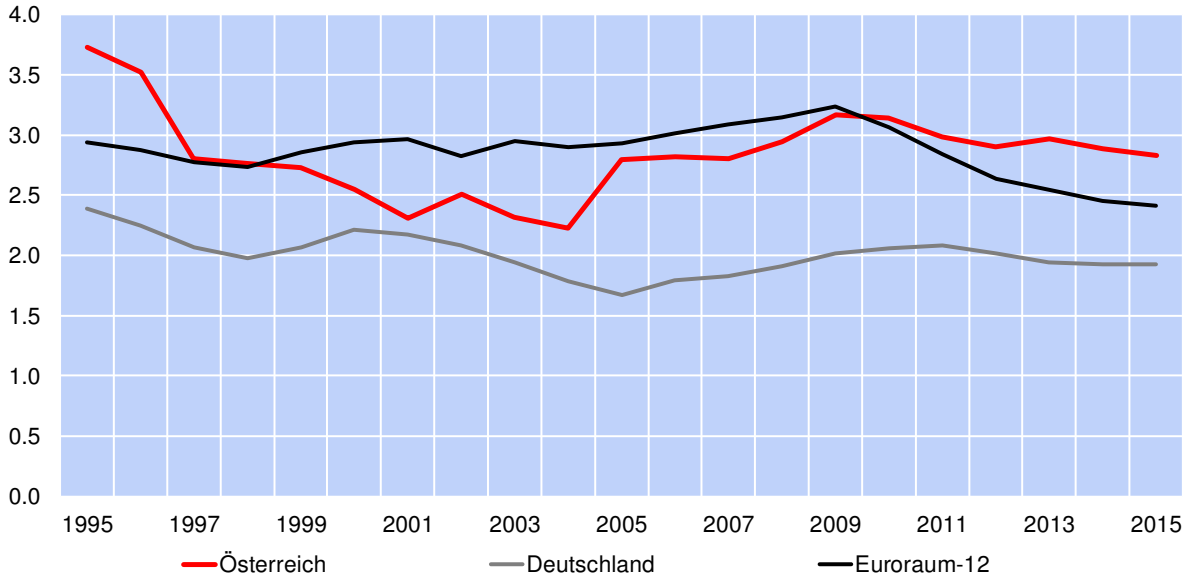
Grafik 2 vergleicht Niveau und Struktur der öffentlichen Investitionen gemäß ESVG 2010 von Österreich mit jenem von Deutschland und dem Aggregat der 12 ersten Euroraum-Staaten. Allerdings wird die Aussagekraft dieses Vergleichs durch die unterschiedliche Sektorzuordnung investitionsintensiver öffentlicher Einheiten verzerrt. Beispielsweise sind in Deutschland Deutsche Bahn Netze und die meisten Spitäler nicht

Teil des Sektors Staat, wodurch dort die Investitionen in den Bereichen Verkehr und stationäre Behandlung nach unten verzerrt sind (siehe auch Heimberger, 2017).

Grafik 3

Öffentliche Investitionen (ohne Verteidigung) seit 1995

% des Potenzial-BIP



Quelle: Eurostat, Europäische Kommission.

Grafik 3 zeigt die um Investitionen im Landesverteidigungs-Bereich bereinigte[13] Entwicklung der öffentlichen Investitionen seit 1995. Zu Beginn der Krise (2008/09) wuchsen die öffentlichen Investitionen sowohl in Österreich als auch in Deutschland und dem Euroram-12-Aggregat deutlich stärker als das Potenzial-BIP[14]. Dies trug zur Stabilisierung in der großen Rezession im Jahr 2009 bei. Bis 2015 fielen die Investitionen in Prozent des Potenzialoutputs im Euroraum-12-Aggregat allerdings weit unter das Vorkrisenniveau, während sie in Österreich und Deutschland ungefähr das Niveau von 2007/08 erreichten. Die öffentliche Investitionsquote Österreichs übertraf im Jahr 2015 sowohl jene Deutschlands[15], als auch jene des Euroraum-12-Aggregats (was allerdings teilweise auf die im vorhergehenden Absatz erläuterten unterschiedlichen Sektorzuordnungen zurückzuführen ist).

Literatur

Aiginger, K. 2014. A silver bullet for restarting growth in Europe. EurActiv.com PLC. www.euractiv.com/sections/euro-finance/silver-bullet-restarting-growtheurope-310912. Abgerufen am 19. September 2017.

[13] Diese Bereinigung wurde vorgenommen, um eine Verzerrung der österreichischen Datenreihe durch die Importe der Eurofighter-Flugzeuge in den späten 2000er Jahren (siehe Investitionen im Bereich Verteidigung in Grafik 1) zu vermeiden.

[14] Die öffentlichen Investitionen werden hier durch das (nominelle) Potenzial-BIP dividiert, um von Konjunkturzyklen getriebene Sprünge der Investitionsquoten zu vermeiden.

[15] Auch in den Schätzungen des öffentlichen Kapitalstocks liegt Österreich mit 59% des Potenzial-BIP deutlich über Deutschland mit 44% (Daten für 2015 laut Eurostat).

Balassone F. and D. Franco. 2000. Public Investment, the Stability Pact and the 'Golden Rule'. Fiscal Studies 21/2. 207–229.

Blanchard, O. and F. Giavazzi. 2004. Improving the SGP through a Proper Accounting of Public Investment. Centre for Economic Policy Research – CEPR. Discussion Paper 4220. London.

Barbiero F. and Z. Darvas. 2014. In Sickness and in Health: Protecting and Supporting Public Investment in Europe. Bruegel Policy Contribution. Issue 2014/02.

European Commission. 2017b. Investment Plan for Europe: the Juncker Plan. https://ec.europa.eu/commission/priorities/jobs-growth-and-investment/investment-plan-europe-juncker-plan_en. Abgerufen am 1. November 2017.

Heimberger, P. 2017. Österreichs Staatsausgabenstrukturen im europäischen Vergleich. WIIW Forschungsbericht 8.

Stübler, W. und Team. 2015. Öffentliche Finanzen 1995–2013. Statistische Nachrichten 1/2015. 46–-66.

Truger, A. 2015. Towards a golden rule of public investment in Europe. Oesterreichische Nationalbank (ed.): Towards a Genuine Economic and Monetary Union. Proceedings of OeNB Workshops 21. Wien: OeNB.

Österreichs Position in internationalen Standort-Rankings[16]

Dieser Beitrag behandelt die Standort-Rankings des Genfer World Economic Forum (WEF), des Lausanner Institute for Management Development (IMD), des kanadischen Frazer Institute und der US-amerikanischen Heritage Foundation. Die „Top 10" dieser Länder-Reihungen unterscheiden sich deutlich voneinander: Lediglich drei Länder (die Schweiz, Hongkong und Singapur) befinden sich in allen vier Rankings unter den ersten zehn. Österreich belegt im besten Fall (WEF) den Rang 18, im schlechtesten Fall (Heritage Foundation) den Rang 30.

Die Länder-Reihungen dieser „Thinktanks" basieren auf einer Vielzahl von Einzelindikatoren, die zu einem Gesamtindex aggregiert werden. Bei den beiden (nord)amerikanischen Institutionen stehen der Schutz der Eigentumsrechte, eine möglichst geringe Regulierung und niedrige Steuern im Vordergrund. Dies gilt grundsätzlich auch für die beiden Schweizer Institutionen, allerdings berücksichtigen diese zusätzlich Faktoren wie Bildung und Infrastruktur, die im Wesentlichen vom öffentlichen Sektor bereitgestellt werden sowie auch Maße für die Wohlfahrt (Gesundheit, Umweltsituation).

Die Position Österreichs im WEF-Ranking hat sich um vier Positionen gegenüber 2008 verschlechtert (von Rang 14 auf Rang 18). Nach dem IMD-Ranking und dem Frazer Index hat sich die Standort-Attraktivität Österreichs im letzten Jahrzehnt deutlicher verschlechtert (von Rang 16 auf Rang 25 bzw. 26). Nach dem Heritage-Index ist die gegenwärtige Position Österreichs 2017 dieselbe wie 2008 (Rang 30).

1 Länderrankings und Wettbewerbsfähigkeit

Regelmäßig werden von einigen „Thinktanks" Länderrankings veröffentlicht, welche einen umfassenden Blick auf Volkswirtschaften zu unternehmen versuchen und die verschiedenen Staaten nach ihrer „Wettbewerbsfähigkeit" oder ihrer „ökonomischen Freiheit" reihen. Typischerweise basieren diese Rankings auf **einer größeren Zahl von Einzelindikatoren**, die **zu einem Gesamtindex aggregiert** werden.

In Europa werden der **World Competitiveness Report** des **World Economic Forum (WEF)** in Davos und das **World Competitiveness Yearbook** des Lausanner **Institute for Management Development (IMD)** medial am stärksten rezipiert. Neben diesen beiden Rankings aus der Schweiz werden in diesem Beitrag noch zwei (nord)amerikanische Rankings dargestellt, nämlich der **Economic Freedom Index** des kanadischen **Frazer Institute** und der **Index of Economic Freedom** der US-amerikanischen **Heritage Foundation.** Die Veröffentlichungen dieser Institutionen geben deren **private Bewertungen** (bzw. teilweise die Bewertungen von Managern) wieder. Internationale bzw. zwischenstaatliche Organisationen wie die OECD, der IWF oder die EU-Kommission veröffentlichen keine globalen[17] Länderrankings,

[16] Autor: Alfred Stiglbauer (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

[17] Damit ist gemeint, dass die Institutionen keine vergleichende Gesamtbewertung von Volkswirtschaften abgeben. Von der Weltbank gibt es allerdings ein Länderranking, das die Rahmenbedingungen für unternehmerische Tätigkeit bzw. Unternehmensgründungen abbildet („Ease of Doing Business Index"). Solche Aspekte fließen auch in die genannten globalen Länderrankings ein.

sie beurteilen die einzelnen Mitgliedstaaten jeweils getrennt.[18]

Ob mit den globalen Länderrankings explizit die tatsächliche Standortattraktivität sowie die „Wettbewerbsfähigkeit von Staaten" widergespiegelt wird, ist umstritten. Am ehesten ist die Konzeption der Länderrankings mit einem **breiten Konzept von Wettbewerbsfähigkeit** vergleichbar, welche neben der rein preislichen bzw. kostenmäßigen Wettbewerbsfähigkeit auch die strukturellen und institutionellen Faktoren für Produktivität und Wirtschaftswachstum berücksichtigt.[19] Zu diesen Faktoren gibt es allerdings nicht immer klare empirische Befunde, sodass in die verwendeten Bewertungen oftmals subjektive Werturteile und ideologisch begründete Präferenzen eingehen.

2 Aktuelle Ergebnisse der Standortrankings

Tabelle 1 stellt die **„Top 10" der aktuellen Rankings** sowie die **Position Österreichs** dar. Die erste Zeile zeigt, dass die Anzahl der betrachteten Länder variiert: Während in das Heritage-Ranking 180 Länder eingehen, betrachtet das IMD lediglich 61 Staaten. Allerdings ist festzuhalten, dass die Rankings die Industriestaaten bzw. die Länder mit höherem BIP pro Kopf vollständig erfassen. Eine Untererfassung gibt es nur bei Ländern mit geringem Pro-Kopf-Einkommen (die tendenziell ohnehin die hinteren Ränge belegen), sodass die Größe der Grundgesamtheit der Länder keinen nennenswerten Einfluss auf die Bewertung von Hocheinkommensländern wie Österreich haben dürfte.

Es fällt auf, dass die beiden **Schweizer Rankings (WEF, IMD) mehr europäische Länder in den Top 10** aufweisen (jeweils sechs) als die beiden amerikanischen (Frazer Index: 4, Heritage Index: 3). Dies liegt möglicherweise an Auffassungsunterschieden darüber, welche institutionelle Gegebenheiten tatsächlich Wettbewerbsfähigkeit oder „ökonomische Freiheit" bedingen.

Es gibt **lediglich drei Länder, die sich in allen vier Rankings im Spitzenfeld befinden,** nämlich die **Schweiz, Singapur** und **Hongkong.** Interessant ist auch, dass sich die USA in beiden amerikanischen Rankings derzeit nicht in den Top 10 befinden. Österreich ist in keinem der vier Rankings unter den zehn Besten. Am besten liegt Österreich im WEF-Ranking (Rang 18), am schlechtesten im Heritage-Index (Rang 30).

[18] Siehe hierzu die Art IV Konsultationen des IWF zu Österreich, die Wirtschaftsberichte der OECD oder die jährlichen Beurteilungen der EU-Mitgliedsländer durch die Europäische Kommission im Rahmen des Europäischen Semesters.

[19] Die im WEF-Ranking unterstellte Wettbewerbsfähigkeitsdefinition lautet: *„Competitiveness is defined as the set of institutions, policies, and factors that determine the level of productivity of a country. The level of productivity, in turn, sets the sustainable level of prosperity that can be earned by an economy"*. Zitat aus: Sala-i-Martin, X. (2010). The Economics behind the World Economic Forum's Global Competitiveness Index. In: De Grauwe, P. (editor): Dimensions of Competitiveness. The MIT Press. S. 1-18.

Tabelle 1: Aktuelle Ergebnisse der Standortrankings (2017)

Index	Global Competitiveness Index (WEF)	World Competitiveness Yearbook (IMD)	Frazer Economic Freedom Index	Heritage Index of Economic Freedom
Anzahl der betrachteten Länder	137	61	159	180
Top 10	1. Schweiz 2. USA 3. Singapur 4. Niederlande 5. Deutschland 6. Hongkong 7. Schweden 8. Vereinigtes Königreich 9. Japan 10. Finnland	1. Hongkong 2. Schweiz 3. Singapur 4. USA 5. Niederland 6. Irland 7. Dänemark 8. Luxemburg 9. Schweden 10. Vereinigte Arabische Emirate	1. Hongkong 2. Singapur 3. Neuseeland 4. Schweiz 5. Irland 6. Vereinigtes Königreich 7. Mauritius 8. Georgien 9. Australien 10. Estland	1. Hongkong 2. Singapur 3. Neuseeland 4. Schweiz 5. Australien 6. Estland 7. Kanada 8. Vereinigte Arabische Emirate 9. Irland 10. Chile
Position Österreichs	18	25	26	30

3 Welche Arten von Indikatoren gehen in die Rankings ein?

Jedes dieser Rankings besteht, wie erwähnt, aus einer Reihe von Einzelindikatoren. Diese werden zuerst zu Subindizes für grobe Bereiche (Unterbereiche) bzw. zu einem Gesamtindex aggregiert. Die **Anzahl der Einzelindikatoren variiert** dabei **erheblich**, wie Tabelle 2 zeigt. Die beiden Schweizer Rankings verwenden eine größere Anzahl von Indikatoren als die beiden amerikanischen. Allerdings basieren die Rankings IMD und insbesondere vom WEF – neben Daten **aus externen Quellen und Statistiken** – zu einem erheblichen Anteil **auf Befragungen von Managern** in den einzelnen Ländern.

Die beiden **amerikanischen Rankings** haben einen **engeren Fokus,** der vornehmlich ein Rechtssystem, das **Eigentumsrechte** schützt sowie einen staatlichen Rahmen für unternehmerisches Handeln, der durch eine **geringe Regulierung** von unternehmerischen Aktivitäten gekennzeichnet ist, positiv bewertet. Dieser Fokus spiegelt die liberal-konservative (oder besser: libertäre) Ausrichtung des Frazer Institute bzw. der Heritage Foundation wider.

Staatliche Eingriffe und die **Größe des öffentlichen Sektors werden generell kritisch gesehen.** In den Erläuterungen zum Frazer-Index heißt es unter anderem: *„[The indices of Area 1 (size of government)] measure the degree to which a country relies on personal choice and markets rather than government budgets and political decision-making.“* Formaler individueller Freiheit wird hier der Vorzug gegenüber kollektiven Entscheidungen eingeräumt.

Auch die beiden **Schweizer Rankings** bewerten Beschränkungen der Freiheit von Unternehmen durch Restriktionen negativ; sie sind durch Auswahl und Interpretation der verwendeten Indikatoren ebenfalls (implizit) **staatsskeptisch**. So gehen vergleichsweise hohe Staatsschuldenquoten und hohe Steuern negativ in die Bewertung ein. Allerdings gehen **auch einige – durch staatliches Handeln bestimmte – Indikatoren** positiv in die Rankings ein, wie z.B. die Qualität des Bildungssystems oder die Infrastruktur sowie auch Indikatoren, die die **Wohlfahrt** der Bürger eines Staates abbilden (Gesundheit, Umweltsituation). Letztendlich ist aber allen genannten Rankings gemeinsam, dass sie die **Attraktivität eines Landes als**

Standort für Unternehmen bewerten.[20] Ein Ausgleich der Interessen etwa von Arbeitgebern und Arbeitnehmern oder ein Abwägen der Vorteile von Freiheit und Regulierung ist in der Konstruktion dieser Länder-Reihungen kaum vorgesehen.

Tabelle 2: Indikatoren der Standortrankings (2017)

Index	Global Competitiveness Index (WEF)	World Competitiveness Yearbook (IMD)	Frazer Economic Freedom Index	Heritage Index of Economic Freedom
Anzahl der Einzelindikatoren	114	261	42	55
Bereiche (Unterbereiche)	**Basic requirements** (institutions, infrastructure, macroeconomic environment, health and primary education) **Efficiency Enhancers** (higher education, goods market, labor market, financial market, technological readiness, market size) **Innovation and sophistication factors** (business sophistication, innovation)	**Economic Performance** (domestic economy, international Trade, international investment, employment, prices) **Government Efficiency** (public finance, fiscal policy, institutional framework, business legislation, societal framework) **Business Efficiency** (productivity and efficiency, labor market, finance, management practices, attitudes and values) **Infrastructure** (basic infrastructure, technological infrastructure, scientific infrastructure, health and environment, education)	**Size of Government** (government consumption, transfers and subsidies, government enterprises and investment, top marginal tax rate) **Legal System and Security of Property Rights** (judicial independence, impartial courts, protection of property rights, military interference, integrity of legal system, enforcement of contracts, regulation of property sales, police reliability, crime) **Sound Money** (money growth, inflation, costs of foreign bank accounts) **Freedom to Trade Internationally** (tariffs, trade barriers, black market exchange rates, controls of movement of capital and people) **Regulation** (credit market, labor market and business regulations)	**Rule of Law** (property rights, judicial effectiveness, government integrity) **Government Size** (tax burden, government spending, fiscal health) **Regulatory Efficiency** (business freedom, labor freedom, monetary freedom) **Open Markets** (trade freedom, nontariff barriers, investment freedom, investment restrictions, financial freedom)
Basis der Bewertungen	Externe statistische Quellen (27%), Manager-Interviews (73%)	Externe statistische Quellen (55%), Manager-Interviews (45%)	Externe statistische Quellen (u. a. Teile des WEF-Rankings)	Externe statistische Quellen (u. a. Economist Intelligence Unit, IWF)

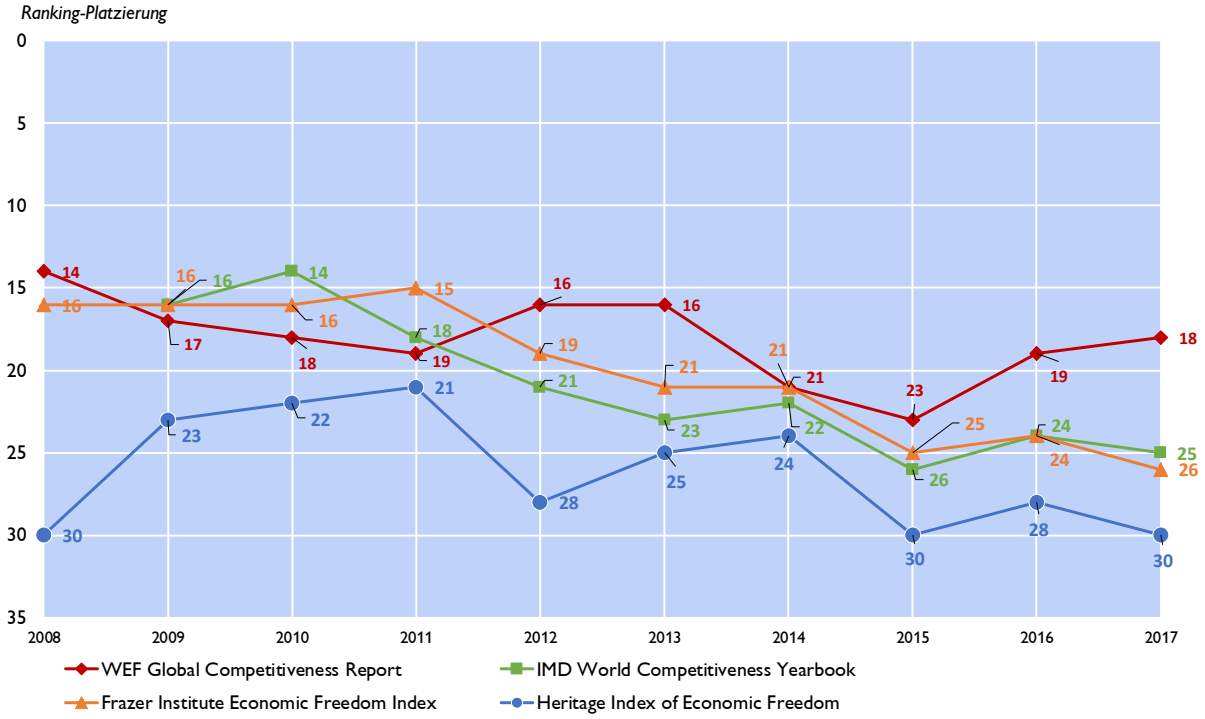
4 Entwicklung der Standort-Rankings über die Zeit

Grafik 1 zeigt den Verlauf der Platzierungen Österreichs in den vier Rankings seit 2008 (soweit verfügbar). Die Jahreszahlen beziehen sich auf die jeweiligen Zeitpunkte der Veröffentlichung der Rankings. Deren Datenbasis bezieht sich meist auf das Vorjahr oder Vorvorjahr.

[20] So schreibt das WEF auf seiner Website über sich selbst: *„The World Economic Forum provides a platform for the world's 1,000 leading companies to shape a better future."*

Von der Tendenz zeigen diese Rankings für Österreich einen Abwärtstrend im letzten Jahrzehnt. Allerdings gibt es hier Unterschiede zwischen den Rankings: Nach dem **WEF-Ranking** nimmt Österreich heuer eine Platzierung ein (18.), die – nach einigem Auf und Ab – **etwas schlechter** liegt als 2008 (14.). Das **IMD-Ranking** sowie der **Frazer-Index** deuten auf eine **nachhaltige Verschlechterung** (Rückgang um etwa 10 Plätze). Nach dem **Heritage-Index** liegt Österreich 2017 wieder – so wie 2008 – auf Rang 30.

Grafik 1: Ergebnisse der Standort-Rankings für Österreich seit 2008



Quelle: WEF, IMD, Frazer Institute, Heritage Foundation.

Erfahrungen mit der Rückführung von QE-Programmen der FED[21]

Das Federal Open Market Committee (FOMC) der FED beschloss im September den Beginn der Normalisierung der Bilanz der FED ab Oktober 2017. Die Bilanzreduktion erfolgt über eine graduelle Reduktion der reinvestierten Tilgungszahlungen von Wertpapieren, die ihr Laufzeitende erreichen.

Da die FED diese Maßnahme mehrere Monate zuvor relativ deutlich ankündigte, ist gegenwärtig von keinen nennenswerten Verwerfungen auf den heimischen und internationalen Finanzmärkten auszugehen. Diese verbesserte Kommunikation ist eine Folge der „taper tantrum" Episode aus dem Jahr 2013, wonach im Frühsommer 2013 mehrere Wortmeldungen zu einem möglichen Tapering des damaligen FOMC-Vorsitzenden Bernanke zu Kapitalabflüssen aus Emerging Markt Economies sowie zu stark steigenden Renditen auf langfristige US-Staatsanleihen führten.

Einleitung

Beim Ausstieg aus unkonventioneller Geldpolitik müssen grundsätzlich Maßnahmen ergriffen werden, die zum einen das Level wirtschaftlicher Aktivität nicht beengen und zum anderen Preisstabilität weiterhin gewährleisten. Zu diesen Maßnahmen zählen: Aussetzen der unkonventionellen Interventionen, Verringerung bzw. Normalisierung der Zentralbankbilanz, Verkauf gekaufter Assets (aktive Reduktion der Bilanz) bzw. Änderung der Reinvestitionspolitik (passive Reduktion der Bilanz) und Anhebung kurzfristiger Zinssätze[22].

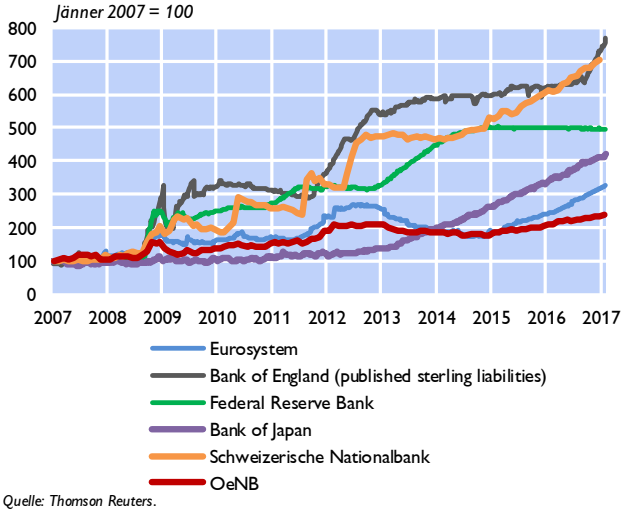
Taper Tantrum

Die Ankündigung des damaligen Notenbankchefs Ben Bernanke im Mai 2013, unter günstigen wirtschaftlichen Bedingungen möglicherweise die Ankaufsgeschwindigkeit zu reduzieren, löste heftige Reaktionen an den Märkten aus. Die Renditen von US-Staatsanleihen stiegen drastisch an und es kam zu Währungsabwertungen in Schwellenländern. Diese heftige Marktreaktion wurde als „Taper Tantrum" bekannt. Die Ankündigung, dass das Federal Open Market Committee (FOMC) eine Reduktion der Ankaufgeschwindigkeit im Fall günstiger wirtschaftlicher Entwicklungen im Jahr 2013 in Erwägung ziehen könnte, war für Finanzmarktteilnehmer eine Überraschung, die aus Sicht des FOMCs keine hätte sein sollen. Eine mögliche Interpretation für die Verwerfungen ist, dass für die Kommunikation Daten zu den Medianerwartungen der Marktakteure herangezogen wurden. Gleichzeitig gab es allerdings sogenannte *„highly leveraged quantitative easing optimists"*, die eine Weiterführung des Quantitative Easings (QE) erwarteten. Bei einer relativ hohen Anzahl dieser QE-optimistischen Marktakteure kann selbst eine vorsichtige Andeutung einer Änderung im Ankaufsprogramm zu Marktturbulenzen führen. Die relevanten Passagen aus Bernanke's Rede vor dem „Joint Economic Committee" des Kongresses (22.05.2013) sind allerdings nicht so eindeutig:

[21] Autoren: Christian Alexander Belabed, Teresa Messner und Anna Katharina Raggl (alle Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

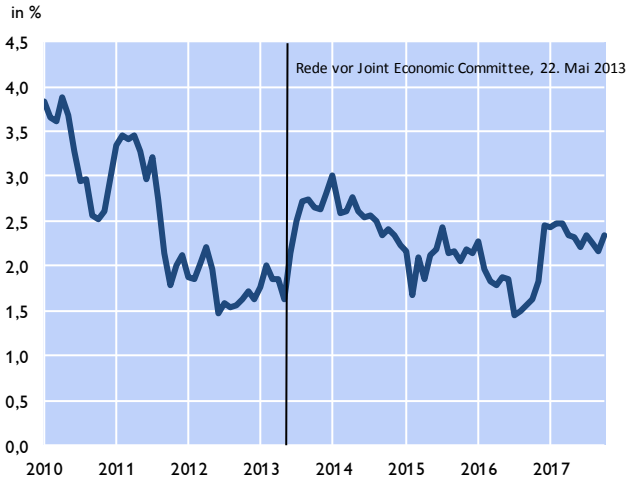
[22] Siehe auch https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2009/html/sp090428.en.html

Zentralbankbilanzen



Quelle: Thomson Reuters.

USA: Zinsen 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Thomson Reuters.

*„**The Committee has said that it will continue its securities purchases until the outlook for the labor market has improved substantially in a context of price stability.** The Committee also has stated that in determining the size, pace, and composition of its asset purchases, it will take appropriate account of the likely efficacy and costs of such purchases as well as the extent of progress toward its economic objectives. At its most recent meeting, the Committee made clear that it is prepared to increase or reduce the pace of its asset purchases to ensure that the stance of monetary policy remains appropriate as the outlook for the labor market or inflation changes. Accordingly, **in considering whether a recalibration of the pace of its purchases is warranted, the Committee will continue to assess the degree of progress made toward its objectives in light of incoming information. The Committee also reiterated, consistent with its forward guidance regarding the federal funds rate, that it expects a highly accommodative stance of monetary policy to remain appropriate for a considerable time after the asset purchase program ends and the economic recovery strengthens.**“*[23]

Dieses Statement wurde allerdings während der Pressekonferenz zur Juni-Sitzung 2013 des FOMC konkretisiert[24]:

*„Going forward, the economic outcomes that the Committee sees as most likely involve continuing gains in labor markets, supported by moderate growth that picks up over the next several quarters as the near-term restraint from fiscal policy and other headwinds diminishes. We also see inflation moving back toward our 2 percent objective over time. **If the incoming data are broadly consistent with this forecast, the Committee currently anticipates that it would be appropriate to moderate the monthly pace of purchases later this year.** And if the subsequent data remain broadly aligned with our current expectations for the economy, **we would continue to reduce the pace of purchases in measured steps through the first half of next year, ending purchases around midyear.** In this scenario, when asset purchases ultimately come to an end, the unemployment rate would likely be in the vicinity of 7 percent, with solid*

[23] Verfügbar unter: https://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20130522a.htm (dl. 18.10.2017). Der vollständige Text dieses Hearings ist unter https://www.jec.senate.gov/reports/113th%20Congress/The%20Economic%20Outlook%20(1923).pdf verfügbar (dl. 18.10.2017).

[24] Der vollständigen Text der Pressekonferenz kann hier heruntergeladen werden: https://www.federalreserve.gov/mediacenter/files/FOMCpresconf20130619.pdf (dl. 18.10.2017).

economic growth supporting further job gains, a substantial improvement from the 8.1 percent unemployment rate that prevailed when the Committee announced this program.“

Letzteres Statement im Rahmen der Pressekonferenz beinhaltet deutlichere Aussagen und führte demnach auch zu einem nennenswerten Anstieg der Zinsen auf 10-jährige Staatsanleihen (von etwa 2,2% am 18. Juni 2013 auf 2,35% einige Tage nach der Pressekonferenz), sowie zu einer Aufwertung des US-Dollar (FED St. Louis 2014). In der Sitzung vom September 2013 wurde die Entscheidung über eine Reduktion der Ankäufe allerdings noch verschoben, was von den Märkten unerwartet vorsichtig aufgefasst wurde, während der Beschluss des Beginns der Reduktion der Ankäufe im Dezember 2013 zu keinen nennenswerten Verwerfungen auf den Finanzmärkten führte.[25]

Reduktion des Ankaufsprogrammes

Zwischen Jänner und September 2014 wurde das **Ankaufvolumen schrittweise reduziert** und damit der Zuwachs der Bilanz eingebremst. Zentral hierbei war, dass die FED das Ausmaß bzw. die Geschwindigkeit der Ankaufreduktion nicht ex-ante ankündigte, sondern bei jeder darauffolgenden Sitzung des FOMC je eine neue, reduzierte Ankaufsmenge bekannt gab. Es wurde jedoch jeweils kommuniziert, dass die Ankaufsgeschwindigkeit weiter reduziert werden wird, wenn sich die Daten zu Inflation und Arbeitsmarkt entsprechend den Erwartungen der FED weiter verbessern.

- **Ankündigung im Dezember 2013:** Reduktion der monatlichen Ankäufe **ab Jänner:**
  - Staatsanleihen von 45 Mrd USD auf 40 Mrd. USD und MBS von 40 Mrd USD auf 35 Mrd USD
- **Ankündigung im Jänner 2014:** Reduktion der monatlichen Ankäufe **ab Februar:**
  - Staatsanleihen von 40 Mrd USD auf 35 Mrd. USD und MBS von 35 Mrd USD auf 30 Mrd USD
- **Ankündigung im März 2014:** Reduktion der monatlichen Ankäufe **ab April:**
  - Staatsanleihen von 35 Mrd USD auf 30 Mrd. USD und MBS von 30 Mrd USD auf 25 Mrd USD
- **Ankündigung im April 2014:** Reduktion der monatlichen Ankäufe **ab Mai:**
  - Staatsanleihen von 30 Mrd USD auf 25 Mrd. USD und MBS von 25 Mrd USD auf 20 Mrd USD
- **Ankündigung im Juni 2014:** Reduktion der monatlichen Ankäufe **ab Juli:**
  - Staatsanleihen von 25 Mrd USD auf 20 Mrd. USD und MBS von 20 Mrd USD auf 15 Mrd USD
- **Ankündigung im Juli 2014:** Reduktion der monatlichen Ankäufe **ab August:**
  - Staatsanleihen von 20 Mrd USD auf 15 Mrd USD und MBS von 15 Mrd USD auf 10 Mrd USD
- **Ankündigung im September:** Reduktion der monatlichen Ankäufe **ab Oktober:**
  - Staatsanleihen von 15 Mrd USD auf 10 Mrd USD und MBS von 10 Mrd USD auf 5 Mrd USD

Ende des Ankaufsprogrammes und „lift-off“

Im Oktober 2014 lief das Ankaufprogramm aus. Es wurden nur mehr auslaufende Wertpapiere ersetzt und damit die Bilanzsumme konstant gehalten („reinvestment policy“). Die FED kommunizierte seither, dass eine Reduktion der Bilanz nur dann erfolgen werde, wenn die Normalisierung der kurzfristigen Zinsen bereits fortgeschritten ist („until normalization of the level of the federal funds rate is well under way“). Der Grund ist, dass effektiver auf Verwerfungen an den Finanzmärkten reagiert werden kann, wenn die Zinsen deutlich vom „zero lower bound“

[25] https://www.stlouisfed.org/publications/regional-economist/second-quarter-2017/a-case-for-shrinking-the-feds-balance-sheet (dl. 18.10.2017).

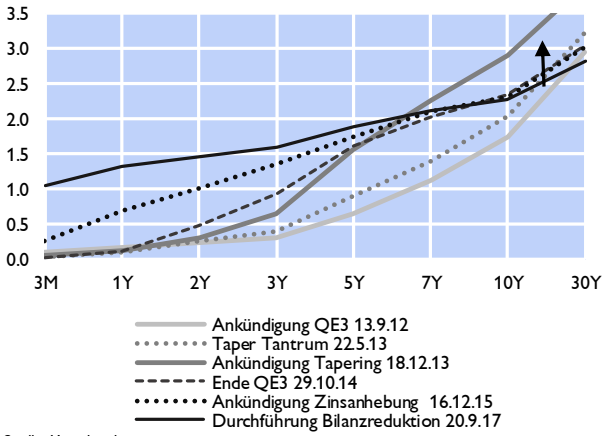
entfernt sind. Nachdem die Normalisierung der US-Zinspolitik im Dezember 2015 begann, wodurch sich unmittelbar die Zinsstrukturkurve verflachte, folgten bis September 2017 noch vier weitere Zinserhöhungen, zuletzt im Juni 2017. Mittlerweile liegt die „federal funds rate" bei 1-1,25%.

Reduktion der Bilanzsumme

Im September dieses Jahres wurde beschlossen, mit der Reduktion der Bilanz im Oktober 2017 zu beginnen. Im Rahmen der FOMC-Juni Sitzung hatte die FED ein Addendum veröffentlicht, in dem die geplante Vorgangsweise der Normalisierung beschrieben wurde. Ziel war, die Finanzmärkte auf eine geordnete Rücknahme der Zentralbankbilanz vorzubereiten, um größere Verwerfungen zu verhindern. Einer der Hauptgründe für die Reduktion der Bilanz liegt darin, eine weitere Verflachung der Zinsstrukturkurve zu verhindern, weil die erfolgte Normalisierung der Zinspolitik zur Anhebung der kurzfristigen Zinsen führte, gleichzeitig aber das Reinvestment auslaufender Anleihen (über den stock-effekt) die Zinsen am langen Ende niedrig hält (siehe Grafik).

US: Zinsstrukturkurve über die Zeit

Renditen für Staatsanleihen in %



Quelle: Macrobond.

Die Reduktion der Bilanzsumme wird nun über einen Rückgang der Reinvestitionen von abreifenden Wertpapieren erfolgen. Die freiwerdenden Mittel sollen nur reinvestiert werden, falls sie eine graduell steigende Obergrenze übersteigen:

- **Für Staatsanleihen (treasury securities):** ausgehend von 6 Mrd USD wird in 3-Monatsschritten die Obergrenze um je 6 Mrd US-Dollar erhöht, bis nach fünf Schritten bzw. einer Periode von 12 Monaten eine Obergrenze von 30 Mrd. US-Dollar pro Monat erreicht wird.
- **Für mortgage-backed securities (MBS) und agency debt:** ausgehend von 4 Mrd USD wird in 3-Monatsschritten die Obergrenze um je 4 Mrd USD erhöht, bis nach fünf Schritten bzw. einer Periode von 12 Monaten eine Obergrenze von 20 Mrd USD pro Monat erreicht wird.

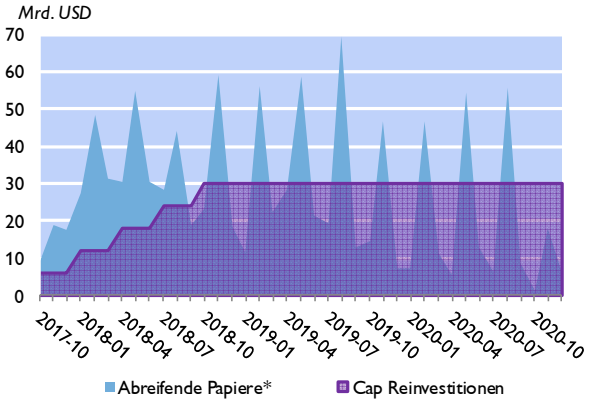
Diese Obergrenzen werden nach Erreichen ihrer Maximalwerte erhalten bleiben und somit eine graduelle Reduktion der Bilanz der FED ermöglichen, und zwar, wie die FED selbst verlautbart, in einer graduellen und vorhersagbaren Weise („gradual and predictable manner"). Hinsichtlich der Staatsanleihen ist eine Prognose mit relativ hoher Sicherheit möglich, da bekannt ist, wann diese Papiere abreifen. Bezüglich der anderen im Federal Reserve System Open Market Account (SOMA) gehaltenen Wertpapiere, beispielsweise durch Hypotheken besicherte Wertpapier (MBS), ist eine Prognose allerdings schwierig, da zugrundeliegende Hypotheken oft eine „prepayment option" enthalten und daher nicht notwendigerweise bis zur Endlaufzeit laufen.[26] Ob und in welchem Ausmaß dies erfolgt, kann nur aufgrund von modellbasierten Simulationen und durch Annahmen über das Verhalten der Akteure prognostiziert werden. Je mehr zurückgezahlt wird, desto schneller schreitet der Abbau der Bilanz voran. In jedem Fall

[26] Siehe FED NY (2017): Projections for the SOMA portfolio and net income, Federal Reserve Bank of New York.

besteht in diesem Bereich eine höhere Prognoseunsicherheit als bei Staatsanleihen. Klar ist, dass angesichts der implementierten Obergrenzen der Abbau der Bilanz einen Zeitraum von mehreren Jahren in Anspruch nehmen wird.

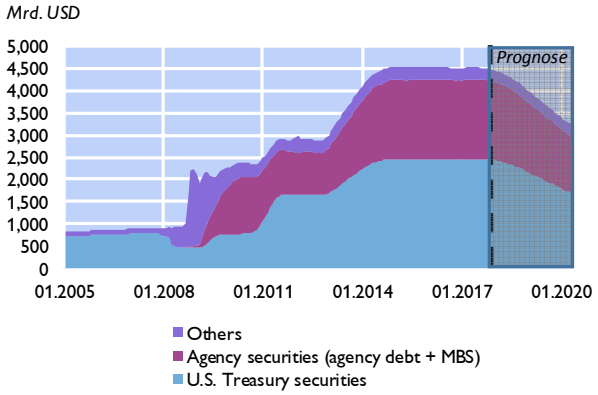
Die rechte Grafik basiert auf der (sehr abstrahierenden) Annahme, dass die Obergrenzen für Staatsanleihen und andere Wertpapiere zu jedem Zeitpunkt erreicht werden. Dies stellt jedoch

Abreifungsprofil und Re-investitionsstrategie



*Quelle: Federal Reserve. Anm.: *Staatsanleihen und Schuldverschreibungen zum Nennwert.*

USA: Zentralbankbilanz der FED und Prognose



Quelle: Federal reserve bank.

nur eine Möglichkeit dar, wie der Verlauf der Bilanzreduktion aussehen könnte. In anderen Worten: jedes Monat wird die Bilanz im Ausmaß der definierten Obergrenzen reduziert.[27] Damit würde die Bilanz der FED Mitte 2020 bei ca. 3,2 Billionen USD liegen, ein Wert, der oftmals als oberes Ende einer „normalisierten" FED-Bilanz genannt wird. Die FED New York (2017) geht davon aus, dass die Obergrenzen vor allem in der Anfangsphase erreicht werden. Haben sie die Maximalgrenzen von 30 Mrd. USD für Staatsanleihen und 20 Mrd. USD für andere Wertpapiere erst einmal erreicht, wird nur mehr etwa jeden vierten Monat reinvestiert.

Abschließend stellt sich auch die Frage nach der optimalen Höhe der FED-Bilanz. Prognosen der FED zeigen, dass die Nachfrage nach Bargeld in den nächsten zehn Jahren auf etwa 2,5 Billionen USD steigen wird. Zusätzlich hält die FED einen höheren Bestand an Reserven der Geschäftsbanken, die ebenfalls auf der Verbindlichkeitenseite der Bilanz aufscheinen. Bernanke (2017) argumentiert, dass alleine diese beiden Positionen eine Bilanz von bis zu vier Billionen USD implizieren könnte, nur knapp unter den gegenwärtigen 4,5 Billionen USD. Die US-Wirtschaft, so Bernanke, würde in die FED-Bilanz „hineinwachsen". Dies würde gegen eine zu schnelle Reduktion der FED-Bilanz sprechen.

[27] Das heißt, dass zwischen Oktober und Dezember 2017 insgesamt 10 Mrd USD an Beständen (Staatsanleihen plus andere Wertpapiere) abgebaut werden. Zwischen Jänner und März 2018 steigt dieser Betrag auf 20 Mrd USD, von April bis Juni 2018 auf 30 Mrd USD, von Juli bis September 2018 auf 40 Mrd USD bis im Oktober 2018 das Maximum von 50 Mrd USD pro Monat an Bilanzreduktion erreicht wird.

Zum Zusammenhang von Lohnsetzung und Inflation im Euroraum[28]

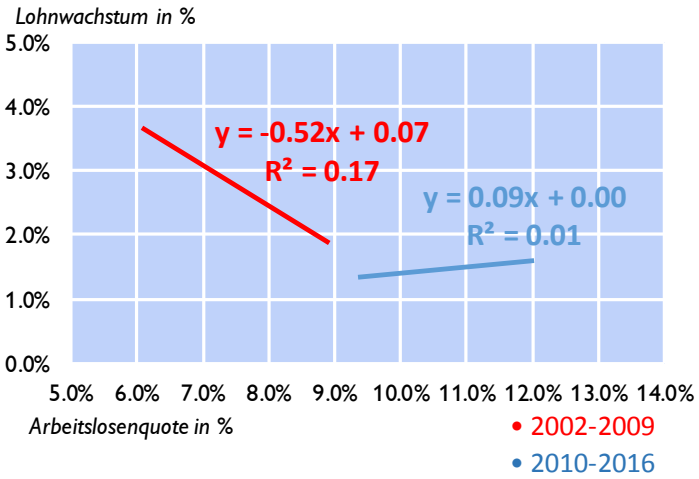
Seit 2012 ist es im Euroraum zu einer nachhaltigen Verlangsamung des Lohnwachstums gekommen. Bemerkenswert ist dabei vor allem, dass die Korrelation zwischen Arbeitslosigkeit und Lohnwachstum gesunken ist. Rückgänge in der Arbeitslosenquote wirken sich nur mehr schwächer auf das Lohnwachstum aus als dies noch vor der Krise der Fall gewesen war. Diese Entwicklung verursacht einige Probleme. So kommt es beispielsweise in den, auf historischen Zusammenhängen basierenden makroökonomischen Prognosen zu systematischen Überschätzungen des Lohnwachstums. Vor allem aber erschwert die Verlangsamung des Lohnwachstums der EZB die Erreichung des Preisstabilitätsziels.

Das Phänomen betrifft dabei die am meisten entwickelten Volkswirtschaften und beschäftigt die wichtigsten wirtschaftspolitischen Institutionen wie EZB, IWF und OECD nachhaltig. Es gibt zahlreiche Erklärungsansätze, wobei eine abschließende Einschätzung zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht möglich ist.

Einleitung: Die Phillipskurven-Relation und die Geldpolitik

Die Phillipskurven-Relation beschreibt den negativen Zusammenhang zwischen Arbeitslosenquoten und dem Lohnwachstum. Im makroökonomischen Diskurs ist sie eine der zentralsten Relationen. Das wohl am Weitesten verbreitete Makro-Modell – das neukeynesianische – lässt sich in der einfachsten Form auf einen Kern von drei Gleichungen reduzieren; eine dieser drei Gleichungen beschreibt die Phillipskurve.

Euroraum: Phillips Kurve



Quelle: Eurostat. Ungewichtete Länderdurchschnitte für Jahresdaten von 2002-2016.

Der Zusammenhang zwischen Arbeitslosigkeit und Lohnwachstum ist demgemäß auch eine zentrale Grundlage für geldpolitische Entscheidungen. Liegt die Inflationsrate unter dem Zielwert, so wird die Geldpolitik expansiver, um das Wachstum zu stimulieren und hierdurch die Arbeitslosenquote zu senken. Die Idee dabei ist, dass dadurch das Lohnwachstum angekurbelt und damit in letzter Instanz die Inflationsrate erhöht wird. Liegt die aktuelle Inflationsrate über dem Zielwert, so verläuft der Prozess umgekehrt.

Die obenstehende Grafik fängt diesen Zusammenhang in etwas vereinfachter Form ein. Zentral ist bei der abgebildeten Phillipskurvenrelation, dass es bei einer Reduktion der Arbeitslosenquote zu einer Erhöhung des Lohnwachstums kommt. Dies ist exakt die Bewegung, die entlang der roten Linie vollzogen wird. Diese Linie bildet die Situation vor der Krise ab. Die Nachkrisenphase wird durch die blaue Linie beschrieben. Daraus geht hervor, dass es zu einer deutlichen Verflachung der Phillipskurve

[28] Autor: Paul Ramskogler (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

gekommen ist und somit die Wirtschaftspolitik vor eine große Herausforderung stellt. Es haben daher einige bedeutende wirtschaftspolitische Institutionen dieses Thema aufgegriffen und die Ursachen für dieses Phänomen untersucht.

Was treibt die Verflachung der Phillipskurve?

Die Verflachung der Phillipskurve führte ab etwa 2012 dazu, dass wichtige wirtschaftspolitische Institutionen wie die EZB begannen, in ihren Prognosen die Lohnentwicklung systematisch zu überschätzen (EZB 2016). Die Frage nach den Gründen der Verflachung der Phillipskurve wurde damit immer zentraler. Im Prinzip konzentrieren sich die vorgebrachten Hauptursachen auf zwei zentrale Argumente. Erstens wird argumentiert, dass es nicht nur um die Arbeitslosigkeit geht, sondern andere Variablen besser geeignet sind, die Arbeitsmarktunterauslastung vollständig zu erfassen. Zweitens wird darauf verwiesen, dass der Effekt von Arbeitslosigkeit auf das Lohnwachstum nicht linear sein könnte.

a) Arbeitsmarkunterauslastung ist mehr als Arbeitslosigkeit

Einer der zentralsten Erklärungsansätze zur Verflachung der Phillipskurve basiert auf der Überlegung, dass die Arbeitslosenquote die Unterauslastung auf Arbeitsmärkten möglicherweise nicht (mehr) ausreichend erfasst. Verständlich wird dieser Erklärungsansatz vor allem dann, wenn man sich vergegenwärtigt, dass die gängige und von Eurostat verwendete ILO-Definition der Arbeitslosigkeit sehr begrenzt ist. Eine Person ist laut dieser Definition dann nicht mehr als arbeitslos zu werten, wenn sie in der Woche vor der Befragung entweder krank, in Ausbildung oder auf Urlaub war oder aber mindestens eine Stunde lang bezahlter Arbeit nachgegangen ist. Auch wenn eine Person zwar arbeiten will, aber im Beobachtungszeitraum keine Arbeit gesucht hat (zum Beispiel, weil sie die Suche aufgegeben hat), gilt diese Person nicht als arbeitslos.

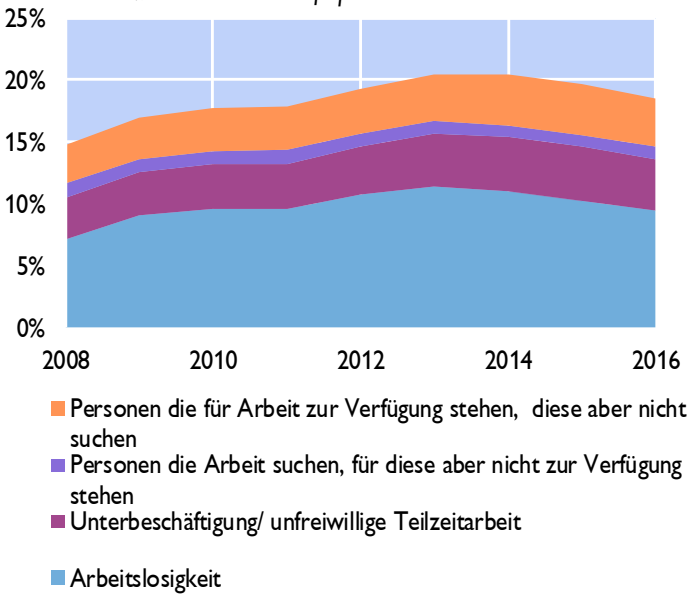
Der Arbeitsmarktökonomie ist daher auch bereits lange bekannt, dass neben allgemeinen demographischen Trends auch eine zyklisch bedingte negative Korrelation zwischen der Partizipationsquote – also dem Teil der erwerbsfähigen Personen, der auch tatsächlich erwerbstätig ist – und der Arbeitslosenquote existiert. Mit anderen Worten: je langsamer die Wirtschaft wächst und je stärker die Arbeitslosigkeit steigt, umso mehr Menschen verlieren die Hoffnung, eine Beschäftigung zu finden und geben die Suche nach einem Arbeitsplatz auf. Passiert dies, zählt diese Personengruppe nicht mehr zur Erwerbsbevölkerung und erhöht damit auch nicht die Arbeitslosenquote, obwohl sie prinzipiell Teil des Arbeitsangebotes bleibt und sich ihre Existenz damit weiterhin dämpfend auf die Lohnentwicklung auswirkt. Dies trifft genauso auf Unterbeschäftigung zu, also einer Beschäftigung unter dem gewünschten Beschäftigungsausmaß, die ebenso nicht in der Arbeitslosenquote erfasst wird.

Für den Fall der USA hat sich gezeigt, dass sich der Zusammenhang zwischen Arbeitsmarktunterauslastung und Lohnwachstum tendenziell wieder verstärkt, wenn eine umfassendere Maßzahl für Unterkapazität am Arbeitsmarkt zugrunde gelegt wird (Tasci and Verbrugge 2014). Diese Beobachtung veranlasste die EZB dazu, das Verhalten von breiteren Aggregaten der Kapazitätsauslastung am Arbeitsmarkt zu untersuchen (EZB 2017). Konkret bezieht die EZB in ihre Analyse – neben der traditionellen Arbeitslosenquote – noch folgende Personengruppen in die Definition von Unterauslastung ein: Personen, die für Arbeit zur Verfügung stehen, aber diese nicht aktiv suchen; Personen, die zwar Arbeit suchen, aber nicht (sofort) zur Verfügung stehen sowie jene Personen, die unterbeschäftigt sind. Im Ergebnis stellt auch die EZB fest, dass die Korrelation mit dem Lohnwachstum moderat höher ist, als bei isolierter Betrachtung der traditionell gemessenen Arbeitslosenquote.

Dieser Ansatz geht in eine ähnliche Richtung, wie sie auch eine Analyse im jüngsten World Economic Outlook des IWF(IWF 2017) darstellt. Der IWF beschäftigt sich in seiner Untersuchung mit verschiedenen Erklärungsfaktoren der verflachten Phillipskurve. In einer Panelanalyse – die allerdings auf einem größeren Sample von entwickelten Volkswirtschaften und nicht nur dem Euroraum beruht – stellt der IWF fest, dass unfreiwillige Teilzeitarbeit (im Wesentlichen ident mit Unterbeschäftigung) ein wichtiger Erklärungsfaktor für die Verflachung der Phillipskurve darstellt. Festzuhalten ist dabei allerdings, dass der IWF die Determinanten der Löhne pro Beschäftigten und nicht jene der Stundenlöhne untersucht. Das heißt, es wird nicht um die Anzahl der geleisteten Arbeitsstunden korrigiert. Da unfreiwillige Teilzeitarbeit aber stark mit der Zahl der geleisteten Arbeitsstunden korreliert ist, ist es daher möglich, dass der Großteil des vom IWF festgestellten Effektes ein Strukturseffekt ist.

Euroraum: Unterauslastung am Arbeitsmarkt

in % des erweiterten Arbeitskräftepotentials



Quelle: Eurostat und eigene Berechnungen. Quoten sind als Prozentsatz des erweiterten Arbeitskräfteponentials (= Erwerbstätige + Personen die für Arbeit zur Verfügung stehen, diese aber nicht suchen) angegeben.

In Summe dürfte ein breiteres Verständnis von Arbeitsmarktunterauslastung die Korrelation mit dem Lohnwachstum tatsächlich wieder etwas erhöhen. Der statistische Effekt der Erhöhung bleibt aber insgesamt vergleichsweise gering.

b) Die Phillipskurve ist nicht-linear

Ein weiterer Erklärungsansatz ist die Überlegung, dass der Zusammenhang zwischen Arbeitslosenquote und Lohnwachstum nicht unabhängig von der allgemeinen Wirtschaftsentwicklung gesehen werden kann. So ist eine der wichtigsten Erkenntnisse der Verhaltensökonomie, dass Menschen unter Verlustaversion leiden (Kahneman und Tversky 1979), dass also ein Verlust schlimmer wahrgenommen wird als ein gleich großer entgangener Gewinn, wiewohl es vom rein ökonomischen Effekt her keinen Unterschied gibt.

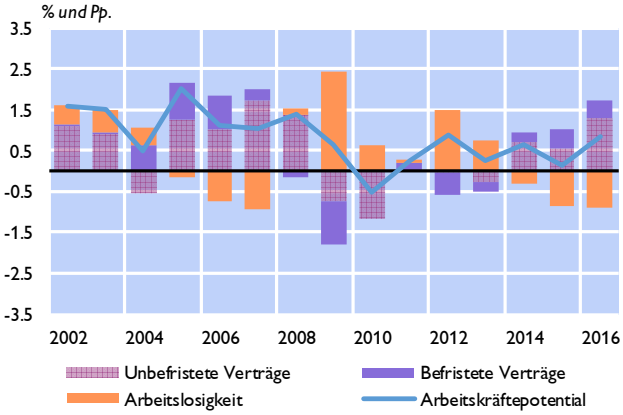
Legt man diesen Befund auf Arbeitsmärkte um, so ist folgendes denkbar: Während eines Aufschwungs erhöhen sich die Jobaussichten für die Arbeitnehmer. Es wird dann leichter, einen anderen, besser bezahlten Job zu finden. Die Arbeitnehmer nehmen dies wahr und dadurch erhöht sich der Druck auf die Löhne. In einem Abschwung überwiegt dagegen die Angst vor Jobverlusten. Dies erhöht die Kompromissbereitschaft gerade auch hinsichtlich der Lohnabschlüsse und der Lohndruck sinkt. Sollten auch die Arbeitnehmer verlustavers sein – so wie dies die Verhaltensökonomie für Wirtschaftssubjekte allgemein festgestellt hat – so ist es wahrscheinlich, dass der Effekt eines drohenden Arbeitsplatzverlusts stärker lohndämpfend ausfällt, als der lohntreibende Effekt eines möglichen Jobwechsels. Für die Phillipskurve würde dies bedeuten, dass sie nicht linear ist und in einer Rezessionsperiode flacher verläuft als in der Hochkonjunktur.

Die OECD hat sich mit dieser Frage empirisch auseinandergesetzt (OECD 2014, OECD 2017). Bereits 2014 erkannte sie die Verflachung der Phillipskurve und suchte nach Erklärungsfaktoren. Grundlage ihrer Untersuchung ist dabei ein Panel, bestehend aus 26 Mitgliedsstaaten der OECD, wobei festgestellt wurde, dass der negative Effekt von Arbeitslosigkeit auf das Lohnwachstum in Rezessionsperioden (gemessen als Perioden, in denen der sogenannte unemployment gap – also der Unterschied zwischen der gleichgewichtigen und der momentan beobachteten Arbeitslosenquote – negativ ist) tatsächlich deutlich stärker ausfällt als in Aufschwungphasen.

Gibt es eine Rolle von Arbeitsmarktdualitäten?

Im Raum steht allerdings noch eine dritte Möglichkeit. Es ist denkbar, dass die Krise zu einer nachhaltigen Verhaltensänderung auf dem Arbeitsmarkt geführt hat, durch die hierarchische Unterschiede zwischen den Beschäftigten eine stärkere Rolle spielen. Aufgrund des massiven adversen Schocks auf dem Arbeitsmarkt könnte sich hierbei die Konkurrenz zwischen Arbeitnehmern in Jobs besserer und schlechterer Qualität deutlich erhöht haben. Dies könnte seinerseits dazu geführt haben, dass die Arbeitnehmer in Jobs mit schlechterer Qualität stärker als Konkurrenz wahrgenommen werden als vor der Krise.

Euroraum
Beiträge zum Wachstum des Arbeitskräftepotentials



Source: Eurostat.

Eine sehr gute Maßzahl für das Ausmaß an Arbeitsmarktdualitäten in einer Volkswirtschaft ist dabei die Inzidenz befristeter Verträge. Diese spielen tatsächlich eine bedeutende Rolle in der Entwicklung des Arbeitskräftepotentials. Die Dynamik der Entwicklung der temporär Beschäftigten unterscheidet sich dabei von jener der Arbeitslosenquote und genau dies könnte einen zusätzlichen Erklärungsgehalt bieten. Eine abschließende Beurteilung dieser These steht allerdings zurzeit noch aus.

Ausblick

Die derzeit beobachtbare Aufschwungphase sollte die Arbeitsmarktunterauslastung senken, selbst wenn sie mit breiteren Maßzahlen gemessen wird. Auch die Arbeitslosenlücke sollte sich schließen. Liegt die Verflachung der Phillipskurve an der mangelnden Erfassung der Unterauslastung des Arbeitsmarktes oder an einer Nicht-Linearität der Phillipskurve, sollte es bald wieder zu schneller wachsenden Löhnen kommen. Ist die Verflachung der Phillipskurve allerdings auf eine nachhaltige Änderung des Effektes von Arbeitsmarktdualitäten zurückzuführen, so ist es möglich, dass es zu einer nachhaltigen Verlangsamung des Lohnwachstums gekommen ist. Welche dieser Phänomene am Arbeitsmarkt dominieren, wird die Entwicklung in den nächsten Quartalen zeigen.

Literatur

EZB 2016. ECB Monthly Bulletin, Issue 3/2106 – Box 2

EZB 2017. ECB Monthly Bulletin, Issue 3/2107 – Box 3

IWF, 2017. World Economic Outlook – Analytical Chapter 2

Kahneman, D., Tversky, A. 1979. Prospect theory: An analysis of decision under risk. Econometrica, 47, 263-291

OECD, 2014. Employment Outlook – Chapter 2

OECD, 2017. Economic Outlook

Tasci, M., Verbrugge, R. 2014. How much slack is in the labor market? That depends on what you mean by slack, Economic Commentary, Federal Reserve Bank of Cleveland 2014-21

Bitcoin: Aktuelle Entwicklungen[29]

Begleitet von beträchtlicher medialer Aufmerksamkeit, hat die Kryptowährung Bitcoin 2017 erstmals den bisherigen Kurshöhepunkt von 2013 (rund 1.000 USD) übertroffen und im November ein neues Kurshoch von zwischenzeitlich über 10.000 USD erreicht.

Das Wechselspiel von Innovationen am Kryptowährungsmarkt, behördlichen Entscheidungen und der Beitrag medialer Berichterstattung zur Mobilisierung neuer Interessierter können als Treiber der Kursentwicklung vermutet werden.

Die Nutzung von Bitcoin als Anlageobjekt dominiert den Markt, nicht die Nutzung als Zahlungsmittel für Güter und Dienstleistungen.

Rund um Kryptowährungen wie Bitcoin können 2017 neue Finanztechniken, behördliche Regulierungsinitiativen, die Entwicklung neuer Nutzungsmöglichkeiten, technische Neuerungen zur Kapazitätserweiterung, und die Lancierung neuer Kryptowährungen als entscheidende Faktoren betrachtet werden, die öffentliche Aufmerksamkeit generiert und Auswirkungen auf Kapitalzuflüsse und Kursentwicklung ausgeübt haben.[30]

Zunahme spekulativer Anleger und Finanztechniken

Der Kursanstieg 2017 steht in Zusammenhang mit einem tendenziellen Anstieg des Handelsvolumens.[31] Bis dato zeichnen sich Kryptowährungsmärkte durch vergleichsweise geringe Liquidität aus, was u.a. die Realisierung von Buchgewinnen für Anleger in größerem Umfang erschwert und im Kontext unterentwickelter Regulierung Spielraum für Kursmanipulation geschaffen hat.[32]

Die US Börsenaufsicht SEC hat im März 2017 einen Antrag auf Zulassung eines Exchange Traded Fund (ETF) in Bitcoin wegen unzureichendem Investorenschutz im Kryptowährungs-Bereich abgelehnt. Auf diese Entscheidung hatten interessierte Großinvestoren (Hedgefonds, Vermögensverwalter etc.) geraume Zeit gewartet, bevor sie über die Form ihres Engagements in Bitcoin entschieden. Angesichts der regulatorischen Ablehnung der indirekten Beteiligungsform über ETF entschieden sich laut Medienberichten einige Großanleger nun dafür, direkt in den Bitcoin-Währungsmarkt einzusteigen.[33]

Im Herbst 2017 war verstärkt zu beobachten, dass eine Reihe von Finanzdienstleistungsunternehmen und Börsen Derivatprodukte entwickelt, lanciert bzw. in Aussicht gestellt haben, die den indirekten Einstieg in Kryptowährungs-Anlage für professionelle Kapitalanlage attraktiv machen sollen.[34] Auf Verbraucherebene sichtbar ist diese Entwicklung in Form zuletzt steigender Kurse und Marktliquidität, sowie in Form des Auftauchens von

---

[29] Autor: Beat Weber, Abteilung für Integrationsangelegenheiten und Internationale Finanzorganisationen

[30] Für eine kurze Einführung in Bitcoin vgl. https://www.eurologisch.at/dam/jcr:1df4855b-2980-4658-8cc3-c68008b39532/Newsletter%20September%202017.pdf

[31] https://blockchain.info/de/charts/trade-volume?timespan=all

[32] http://voxeu.org/article/price-manipulation-bitcoin-ecosystem

[33] https://www.forbes.com/sites/laurashin/2017/03/20/why-professional-traders-now-have-more-reason-to-try-bitcoin/#1dc96f8969bf

[34] https://www.ft.com/content/fa3897da-ceac-11e7-9dbb-291a884dd8c6, Neue Zürcher Zeitung vom 24.11.2017, S. 26, The Wall Street Journal vom 14.11.2017

Angeboten, u.a. mit dem Verleih von Bitcoin für kreditfinanzierte Anlagestrategien Zinsen zu verdienen.

Die Kursvolatilität am Kryptowährungs-Markt bleibt jedoch sehr hoch – so fiel der Bitcoin Kurs 2017 bereits fünfmal zweitweise um mehr als 20%.[35]

Regulierungsinitiativen

Weil Kryptowährungen wie Bitcoin keine Zentrale und keine verantwortliche Instanz aufweisen, ist keine direkte behördliche Regulierung der Ausgabe möglich. Potenzielle regulatorische Ansatzpunkte bieten essenzielle Nebendienste, u.a. Betreiber von Währungsbörsen und Anbieter von elektronischen Brieftaschen für Kryptowährungen.[36]

Japan, wo nach dem spektakulären Zusammenbruch der bis Anfang 2014 weltgrößten Bitcoin-Handelsplattform Mt.Gox regulatorischer Handlungsbedarf geortet wurde, hat Bitcoin 2017 gesetzlich als Zahlungsmittel eingestuft (in der Berichterstattung oft mit einer Einstufung als „gesetzliches Zahlungsmittel" im Sinne von Gleichrangigkeit mit Yen verwechselt), und damit Erwartungen eines Anstiegs der Nutzung in Japan genährt.[37]

In China sitzen die weltweit größten „Miner"[38] und die größten Tauschbörsen, auf denen unter den Marktteilnehmern Kryptowährungen gegen offizielle Währung gehandelt werden können. Die jüngst von den chinesischen Behörden verhängten Einschränkungen für diesen Handel in China haben den Bitcoin-Kurs vorübergehend gedämpft.[39]

Unternehmensfinanzierung durch Ausgabe von Kryptowährungen

„Initial Coin Offerings" (ICO)[40] sind eine seit 2016 in Ausbreitung befindliche Methode, um beim Publikum Kapital für junge Unternehmen einzusammeln. Als Gegenleistung erhalten Kapitalgebende vom betreffenden Unternehmen lancierte Kryptowährungen, die vom Design mehr oder weniger stark an Bitcoin angelehnt sind. Mit dem Besitz solcher „Währungen" sind je nach Ausgestaltung verschiedene Rechte gegenüber dem Unternehmen verbunden. In der Regel sind diese Rechte geringer als bei Aktien und Anleihen, oft ist der einzige Nutzen des Besitzes die Hoffnung, diese Währung mit anderen Nutzern auf Tauschplattformen gewinnbringend handeln zu können.

Das globale Volumen des bislang von ICOs aufgebrachten Kapitals ist seit Mitte 2016 rasant angestiegen, angeblich auf mittlerweile rund 3,5 Mrd USD.[41] Die US-Wertpapieraufsichts-Behörde SEC hat Ende Juli vor den Risiken für Anlegende gewarnt, und sieht in manchen

---

[35] The Wall Street Journal vom 14.11.2017

[36] https://www.oenb.at/dam/jcr:eefa1fcc-7f54-48e6-8e81-f18d18e4620c/mop_2014_q4_analyses_3.pdf

[37] http://www.japantimes.co.jp/news/2017/05/29/business/tech/bitpoint-talks-add-bitcoin-payments-outlets-across-japan/#.WTEWvrewfq4

[38] Miner werden jene Unternehmen genannt, die auf Wettbewerbsbasis das Bitcoin-Zahlungsverkehrsnetzwerk „Blockchain" betreiben. Diese Leistung ist Voraussetzung, damit die Unternehmen an der alle 10 Minuten automatisch erfolgenden Vergabe neuer Bitcoins aus dem Zentralbestand in Form einer Ausschreibung teilnehmen können. Der dafür erforderliche Stromverbrauch ist hoch – er liegt laut jüngsten Zahlen bei 0,13% des weltweiten Verbrauchs (https://digiconomist.net/bitcoin-energy-consumption).

[39] Die Welt vom 12.09.2017

[40] Der Begriff ist an Initial Public Offerings (IPOs), also Börsengänge von Unternehmen, angelehnt.

[41] https://www.coindesk.com/ico-tracker/

Modellen eine Umgehung der Regulierung für die Wertpapierausgabe.[42] China hat ICOs im August wegen Verdacht auf Häufung von Betrugsfällen verboten.[43] In Österreich sind diesen Herbst erste ICOs an die Öffentlichkeit getreten.[44]

Weil diese neuen Coins meist gegen Zahlung von Bitcoin oder die Kryptowährung Ethereum ausgegeben werden, und ihr Aufkommen dem Kryptowährungsmarkt insgesamt neue Publizität verliehen hat, hat das Interesse an ICOs auch die Nachfrage nach diesen Kryptowährungen erhöht.

Umgang mit Kapazitätsproblemen des Zahlungsnetzwerks

Alle 10 Minuten werden in Bitcoin neue Zahlungsaufträge zwischen Nutzer-Konten verbucht. Die in der gemeinsamen Software geregelten Kapazitäten zur Bewältigung dieser Aufträge sind begrenzt. Seit längerem wird in der Bitcoin-Community darüber debattiert, ob und wie angesichts steigender Transaktionszahlen die Kapazitäten erweitert werden können. Aufgrund der dezentralen, marktförmigen Organisationsweise des Netzwerkes gibt es kein Organ, das die Autorität zur Herstellung kollektiver verbindlicher Entscheidungen hat.

Angesichts wachsender Transaktionszahlen im Zuge des Kursanstiegs 2017 kam es zu einer Rationierung der Netzwerkkapazitäten über steigende Transaktionsgebühren und Wartezeiten für Nutzende, was angesichts der damit verbundenen Schmälerung der Attraktivität von Bitcoin für Nutzende (wenngleich bei gleichzeitig steigender Attraktivität für jene, die für ihre Buchungsdienste diese Gebühren empfangen) den Handlungsdruck verstärkte. Verschiedene Vorschläge für eine Anpassung der Netzwerkkapazitäten zirkulierten. Mangelnde Einigkeit sorgte im Sommer bereits zur Abspaltung einer Teilfraktion, die unter dem Titel „Bitcoin Cash“ eine technisch adaptierte Version des Bitcoin Netzwerks als separate Währung ins Leben rief.[45] Das Ausbleiben eines vielfach befürchteten Zusammenbruchs des Bitcoin-Markts rund um dieses Ereignis unterstützte in Folge den weiteren Kursanstieg beider Währungen. Um eine wiederholte Spaltung zu verhindern, wurde jedoch in Folge eine weitere für November geplante, wieder umstrittene technische Kapazitätsanpassung im Bitcoin-Netzwerk vorerst abgesagt.[46]

Altcoins: Andere Kryptowährungen

Hunderte Kryptowährungen wurden in den letzten Jahren lanciert, die vielfach Bitcoin mit kleinen Änderungen unter anderem Namen kopieren (Sammelbegriff „Altcoins“). Zu den bekanntesten Altcoins gehören Ethereum, Litecoin, Dash, Monero etc.[47]

Hinsichtlich ihres Marktvolumens bleiben sie zumeist beträchtlich hinter Bitcoin zurück, haben aber vielfach parallel zu Bitcoin jüngste Kurssteigerungen erfahren. Aktivitäten auf diesen Märkten sind häufig verschränkt – Handelsplattformen bieten Handel in mehreren Kryptowährungen an; weniger bekannte Kryptowährungen können häufig nur gegen Bitcoin gehandelt werden; auf das „Schürfen“ schrittweise neu ausgeschütteter Einheiten von Kryptowährungen spezialisierte

[42] http://www.handelsblatt.com/finanzen/maerkte/devisen-rohstoffe/regulierung-virtueller-waehrungen-us-boersenaufsicht-warnt-krypto-investoren/20108584.html

[43] https://www.cnbc.com/2017/09/06/china-ico-ban-will-help-to-stop-fraud-and-scams-experts-say.html

[44] https://www.fma.gv.at/download.php?d=3071

[45] https://bitcoinfoundation.org/statement-bitcoin-foundation-bitcoin-cash-hard-fork/

[46] Handelsblatt vom 21.11.2017

[47] https://coinmarketcap.com/

Unternehmen lasten ihr Computerequipment durch Aktivität in mehreren solcherart organisierten Kryptowährungen aus.

Cyber-Attacken

Das steigende Medienecho für Bitcoin zieht auch kriminelle Aktivität an. 2017 wurden Forderungen nach Lösegeld-Zahlungen in Bitcoin für die Freigabe von Dateien auf attackierten Computern im Zuge von Cyberattacken bekannt.[48] Derzeit ist es ohne hohen Aufwand kaum möglich, private Bitcoin-Guthaben sicher zu verwahren.

Kryptowährungs-Börsen und kommerzielle Betreiber virtueller Brieftaschen waren wiederholt Opfer von Hacker-Angriffen, und der Raub von auf PCs gespeicherten Bitcoin-Guthabencodes gehört heute zu den gängigen Zielobjekten von Computer-*malware* und anderer krimineller Methoden.[49] Anders als bei Bankguthaben gibt es bei Kryptowährungen keine verantwortliche Instanz, die nach Verlust persönlicher Guthaben zur Haftung herangezogen werden kann.

Österreich: Wachstum von Vertriebsplattformen

In Österreich hat sich ein kleines „Ökosystem" gebildet, das u. a. eine Reihe von Automaten-Standorten beinhaltet, wo Bitcoin gegen Euro erworben werden können. Auch einige Trafiken bieten solche Dienste an. Zuletzt sorgte die österreichische Post für den bislang spektakulärsten Zuwachs als Vertriebsplattform.[50]

Zur steuerlichen Behandlung von Kryptowährungen und damit in Zusammenhang stehenden Geschäftsmodellen in Österreich hat das BMF jüngst eine Information veröffentlicht.[51]

Die bestehenden Vertriebsplattformen für Kryptowährungen unterliegen in Österreich keiner gesonderten Regulierung. Dies ist derzeit etwa in Deutschland anders.[52] Sobald die novellierte europäische Geldwäsche-Richtlinie verabschiedet ist, werden die Betreiber von Handelsplattformen (wo Kryptowährungen gegen offizielle Währungen getauscht werden können) und digitaler „Brieftaschen" (auf denen Zugangscodes für Kryptowährungen verwahrt werden können) verpflichtet sein, die Identität ihrer Kundschaft zu kennen. Einige dieser Unternehmen tun das bereits.[53]

Nutzung als Zahlungsmittel?

Die aktuelle Zahl der Transaktionen in Bitcoin liegt bei rd. 300.000 am Tag.[54] Aufgrund der pseudonymen Natur der über das dezentral administrierte Verzeichnis „Blockchain" abgewickelten Bitcoin-Transaktionen gibt es keine gesicherten Daten über die Verwendungszwecke. Eine Reihe von Unternehmen gab in der Vergangenheit bekannt, Bitcoin-Zahlungen zu akzeptieren. Damit ist für das betreffende Unternehmen zumindest ein

---

[48] https://de.wikipedia.org/wiki/WannaCry

[49] https://www.nytimes.com/2017/08/21/business/dealbook/phone-hack-bitcoin-virtual-currency.html

[50] Die Post verkauft Gutscheine, die bei einem Vertriebspartner gegen Bitcoin eingelöst werden können. Als Zahlungsmittel werden Bitcoin bei der Post nicht akzeptiert.

[51] https://www.bmf.gv.at/steuern/kryptowaehrung_Besteuerung.html

[52] https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/FinTech/VirtualCurrency/virtual_currency_node.html; https://www.fma.gv.at/fma-themenfokusse/bitcoin/

[53] http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-16-2381_de.htm, http://derstandard.at/2000046721207/Die-Tage-der-unregulierten-Bitcoin-Nutzung-sind-gezaehlt

[54] https://bitinfocharts.com/comparison/bitcoin-transactions.html

Marketingeffekt gesetzt. Daten über die tatsächliche Inanspruchnahme dieser Möglichkeit durch die Kundschaft liegen nicht vor.

Anekdotische Evidenz zufolge ist die Nutzung zu Zahlungszwecken für den Endverbrauch gering.[55] Laut einer jüngsten Untersuchung ist die Akzeptanz von Bitcoin als Zahlungsmittel durch etablierte Unternehmen sogar rückläufig.[56]

Das Design von Bitcoin macht bestimmte Nutzungsweisen wahrscheinlicher als andere. Angesichts einer limitierten Angebotsmenge[57] kann bei tendenziell steigender Nachfrage auf einen Kursanstieg gehofft werden. Solange das so ist, bedeutet jede Nutzung von Bitcoin als Zahlungsmittel für Güter und Dienste, die auch per Euro erwerbbar wären, für die betreffende Person einen Verzicht auf potenzielle Kursgewinne in der Zukunft. Angesichts dessen ist zu erwarten, dass sich die Nutzung von Bitcoin als Zahlungsmittel vorwiegend auf jene Transaktionen beschränkt, in denen das Zahlungsmittel komparative Vorteile gegenüber einer offiziellen Währung besitzt. Das wird v. a. in jenen Nischen des Zahlungsverkehrs der Fall sein, wo für Nutzende das Motiv der Nutzung eines Pseudonyms im Überweisungsverkehr die höheren Nutzungsrisiken (Kursschwankungen gegenüber offizieller Währung, erhöhte Diebstahlsgefahr etc.) überwiegt: als Vehikel zur Umgehung von regulatorischen Beschränkungen (z.B. Umgehung von Kapitalverkehrskontrollen in Ländern wie China), als Zahlungsmittel im unregulierten Online-Glückspiel, zur Anschaffung illegalisierter oder sozial stigmatisierter Güter und Dienste etc.[58] Abseits dieser Nischen-Nutzungsweisen ist die Nutzung als spekulatives Anlageobjekt das plausibelste Motiv für den Erwerb von Bitcoin und Co. Als selbständige Währung fungiert es nicht.

[55] http://www.ofnumbers.com/2016/01/10/what-did-bitcoin-movements-look-like-in-2015/; https://www.theguardian.com/technology/2017/jul/01/bitcoins-underground-economy-proves-a-hard-sell; https://kurier.at/wirtschaft/bitcoin-boom-auf-spurensuche-in-wien/250.693.904.

[56] https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-07-12/bitcoin-acceptance-among-retailers-is-low-and-getting-lower

[57] Bitcoin ist auf 21 Mio. Einheiten beschränkt. Bis das Angebot erschöpft ist, kommt alle 10 Minuten eine Teilmenge davon als Entlohnung für per automatischer Ausschreibung ermittelte Verbuchungsdienstleister anstehender Zahlungsaufträge in Umlauf. Derzeit sind bereits rund drei Viertel des Gesamtvolumens ausgeschöpft, d.h. in Nutzerbesitz.

[58] https://www.oenb.at/dam/jcr:eefa1fcc-7f54-48e6-8e81-f18d18e4620c/mop_2014_q4_analyses_3.pdf

Mitteilung der Europäischen Kommission zur Vollendung der Bankenunion vom 11. Oktober 2017[59]

Am 11. Oktober 2017 veröffentlichte die Europäische Kommission ihre Mitteilung zur Vollendung der Bankenunion.[60] Im Bericht der fünf Präsidenten und im Reflexionspapier über die Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) wurde bereits die Vollendung der Bankenunion vor Ende des Jahres 2019 gefordert. In der mit seiner Rede zur Lage der Union vom 13.September 2017 einhergehenden Absichtserklärung forderte Präsident Juncker eine rasche Vervollständigung aller Aspekte der Bankenunion.

Die Elemente der Mitteilung umfassen die politische Einigung über das Paket zur weiteren Stärkung der Widerstandsfähigkeit der EU-Banken (Novemberpaket 2016), Fortschritte bei der Errichtung des Europäischen Einlagenversicherungssystems (European Deposit Insurance Scheme/EDIS), die fiskalische Letztsicherung (Backstop) für den Einheitlichen (Banken) Abwicklungsfonds (Single Resolution Fund/SRF), den Abbau der Bestände an notleidenden Krediten (Non performing loans/NPL), mögliche Maßnahmen für Wertpapiere, die mit Staatsanleihen besichert werden (Sovereign Bond-Backed Securities/SBBS) sowie die Qualifizierung großer Wertpapierfirmen mit bankähnlicher Tätigkeit als Kreditinstitute und ihre Unterstellung der Bankenaufsicht. Letzteres ist auch im Zusammenhang mit dem Austritt Großbritanniens aus der EU erforderlich.

1. Hintergrund

Bereits im Jahr **2012** legte die Kommission einen **Vorschlag für eine Bankenunion** vor, die den Bankensektor auf eine solidere Grundlage stellen und das Vertrauen in den Euro wiederherstellen sollte. Die Grundlage der Bankenunion sind strengere Aufsichtsanforderungen an die Kreditinstitute. Die beiden ersten Säulen der Bankenunion wurden mit der Einrichtung des **Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism/SSM)** und des **Einheitlichen Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism/SRM)** geschaffen. Ein gemeinsames System für den Einlagenschutz wurde bislang jedoch noch nicht eingeführt. Im November 2015 hatte die Kommission dafür einen **Vorschlag für ein Europäisches Einlagenversicherungssystem (EDIS)** vorgelegt.

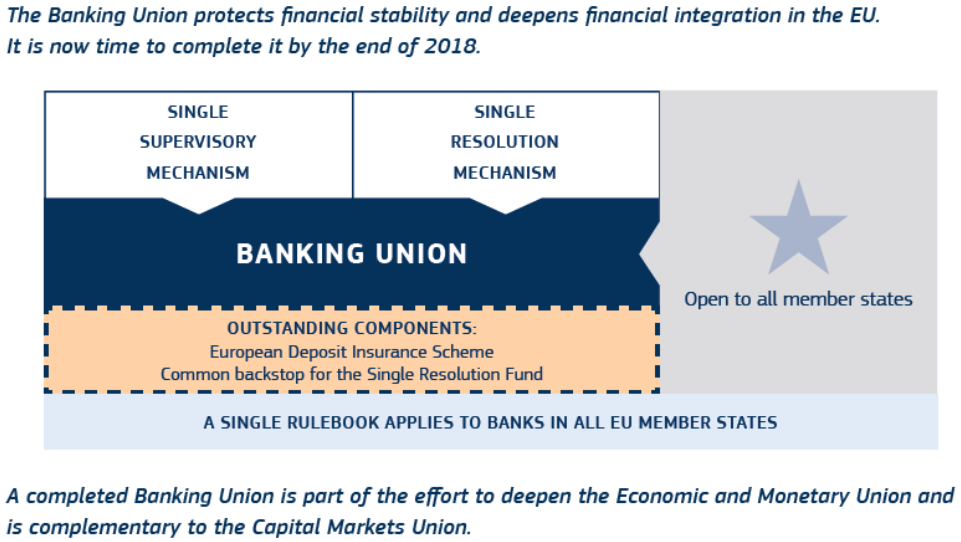
Im **Bericht der fünf Präsidenten** aus dem Jahr **2015** und im **Reflexionspapier** über die **Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion** (WWU) vom 31. Mai 2017 wurde bereits die Vollendung der Bankenunion vor Ende des Jahres 2019 gefordert. In der mit seiner **Rede zur Lage der Union** vom 13.September 2017 einhergehenden Absichtserklärung forderte Präsident Juncker die Vervollständigung aller Aspekte der Bankenunion noch in seiner Amtszeit bis Mai 2019.

Die Europäische Kommission veröffentlichte am 11. Oktober ihre **Mitteilung zur Vollendung der Bankenunion.** Aufbauend auf den bereits erzielten Fortschritten wird ein **ehrgeiziger Fahrplan** aufgezeigt, wie eine Einigung über alle noch ausstehenden Elemente der

[59] Autorin: Alexandra Bernhard (Repräsentanz Brüssel)

[60] Gemeinsam mit der Mitteilung wurde der erste Beurteilungsbericht zum Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM Review) veröffentlicht.

Bankenunion verwirklicht werden könnte. Die Mitteilung wurde mit Blick auf den Euro-Gipfel im Dezember 2017 vorgelegt, wo die Bankenunion **Teil der Erörterungen** zum Thema „**Vertiefung der WWU**" sein wird. Zusammen mit der Kapitalmarktunion soll eine vollständige Bankenunion zu einem stabilen und integrierten Finanzsystem in der EU führen.



Quelle: Europäische Kommission

2. Elemente der Mitteilung

Rasche politische Einigung über das Paket zur weiteren Stärkung der Widerstandsfähigkeit der EU-Banken („Novemberpaket 2016").

Die Kommission ruft das Europäische Parlament und die Mitgliedstaaten des Rates auf, ihre Vorschläge zur Verringerung der Risiken und zur weiteren Stärkung der Widerstandsfähigkeit der Banken in der EU so rasch wie möglich anzunehmen. Die Kommission hatte dieses umfassende Reformpaket am 23. November 2016 vorgelegt. Das Paket umfasst Änderungen der **Eigenkapitalverordnung (Capital Requirements Regulation/CRR)** und **Eigenkapitalrichtlinie (Capital Requirements Directive/CRD)**, der Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (**Banking Recovery and Resolution Directive/BRRD)** und der Verordnung über den einheitlichen Abwicklungsmechanismus **(Single Resolution Mechanism/SRM)**. Das Paket befindet sich in legislativer Behandlung bei den beiden Gesetzgebern, dem Rat und dem Europäischen Parlament.

Fortschritte bei der Errichtung des Europäischen Einlagenversicherungssystems (EDIS)

Um die Schaffung eines einheitlichen europäischen Einlagenversicherungssystems (EDIS) und Fortschritte bei den laufenden Verhandlungen zu erleichtern, schlägt die Kommission jetzt **mögliche Schritte in Bezug auf die Phasen und den Zeitplan des EDIS** vor. Mit diesen Anregungen möchte die Kommission dazu beitragen, die im Europäischen Parlament und im Rat vorhandenen Meinungsverschiedenheiten zu beseitigen. Insbesondere wird vorgeschlagen, die Einführung des EDIS gegenüber dem ursprünglichen Vorschlag vom November 2015 **zu staffeln**. Das Einlagenversicherungssystem soll in **zwei Stufen** erfolgen und mit einer

(kürzeren) Rückversicherungsphase beginnen, die dann in einer zweiten Stufe in eine **Mitversicherung** mündet[61]. Die Errichtung von EDIS ist der letzte noch erforderliche Schritt für die Vollendung der Bankenunion.

Fiskalische Letztsicherung (Backstop) für den Einheitlichen Abwicklungsfonds (SRF)

Mit dem Backstop für den SRF soll gewährleistet werden, dass der Fonds über ausreichende Mittel verfügt, um die Abwicklung einer Großbank oder mehrerer Banken innerhalb eines kurzen Zeitraums bewältigen zu können, nachdem die Privatanleger mittels des „Bail-In" bereits Verluste getragen haben. Die entstandenen Kosten werden vom Bankensektor zurückverlangt, um mittelfristig die Budgetneutralität der Maßnahmen zu sichern. Im Reflexionspapier der Kommission über die Vertiefung der WWU wurde eine **Kreditlinie des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM)** als die wirksamste Option eingeschätzt.

Abbau der Bestände an notleidenden Krediten (NPL)

Die Kommission arbeitet an einem umfassenden Maßnahmenpaket zum Abbau der notleidenden Kredite bei einigen EU- Banken und zu ihrer künftigen Vermeidung. Dieses Paket soll im Frühjahr 2018 angenommen werden und umfasst eine Reihe von Maßnahmen wie beispielsweise ein **Modell für nationale Vermögensverwaltungsgesellschaften (Asset Management Companies/AMC)**, in die solche notleidenden Kredite eingebracht werden können sowie gesetzgeberische Maßnahmen zum weiteren **Ausbau der Sekundärmärkte** für notleidende Kredite.

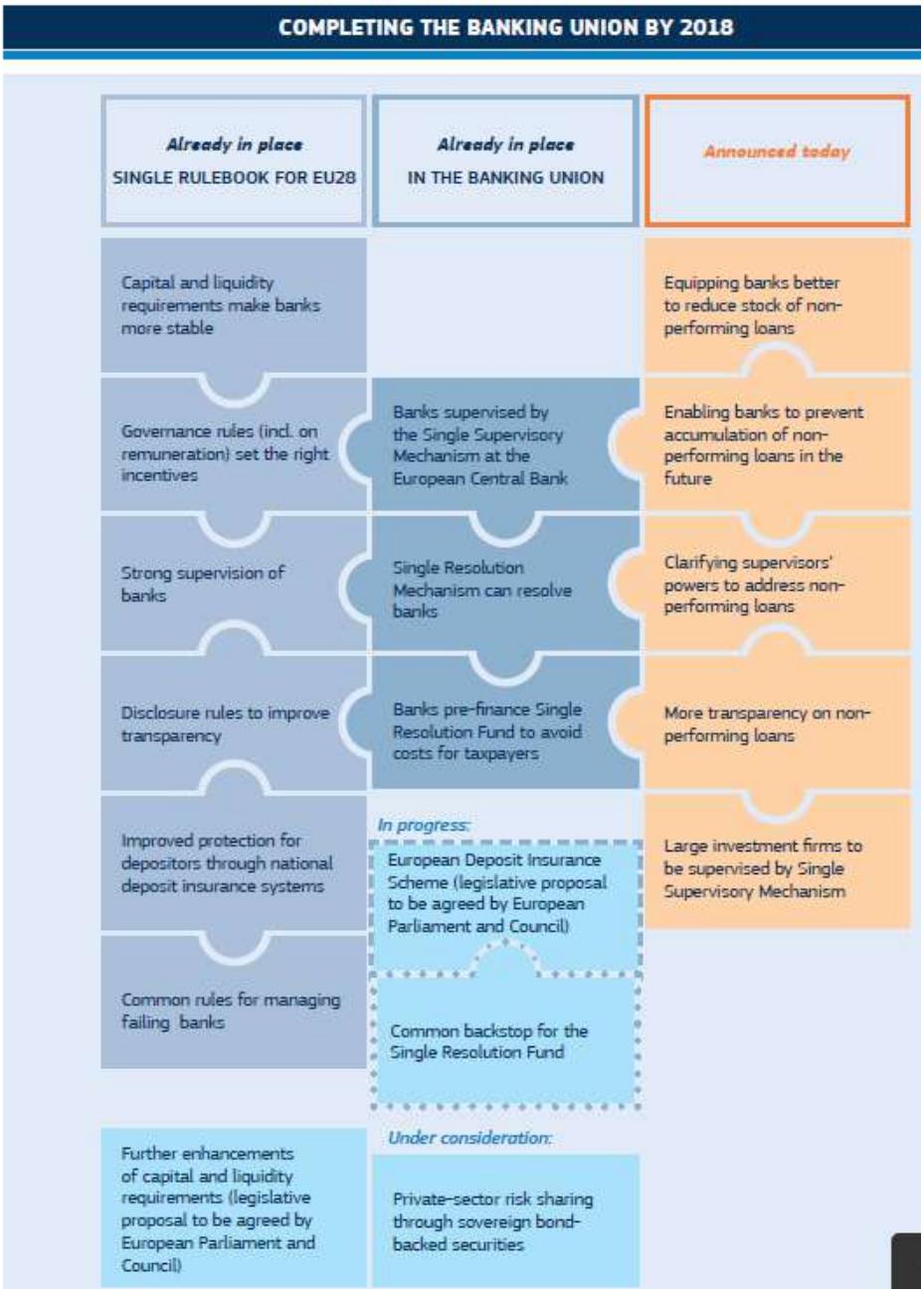
Mögliche Maßnahmen für Wertpapiere, die mit Staatsanleihen besichert werden (Sovereign Bond-Backed Securities/SBBS)

Die Kommission wartet die Ergebnisse der laufenden Arbeiten des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (European Systemic Risk Board/ESRB) zur Verbriefung von Staatsanleihen (SBBS) ab und wird im Jahr 2018 entscheiden, ob sie einen **Vorschlag über die Ermöglichung der gebündelten Verbriefung von Staatsanleihen** vorlegen wird. Die Einführung von SBBS könnte dazu beitragen, dass die Banken ihre Bestände an Staatsanleihen diversifizieren. Sie könnten auch als eine neue Quelle hochwertiger Sicherheiten für grenzüberschreitende finanzielle Transaktionen dienen.

[61] Allerdings würde der Übergang zu dieser zweiten Stufe an die Bedingung geknüpft, dass bei der Verringerung der Risiken Fortschritte erzielt wurden. In der Rückversicherungsphase würde nur eine Liquiditätsdeckung für die nationalen Einlagensicherungssysteme bereitgestellt. Das heißt, dass EDIS befristet Mittel zur Verfügung stellen würde, um die vollständige Auszahlung der besicherten Einlagen im Falle der Krise eines Kreditinstituts sicherzustellen. Die nationalen Einlagensicherungssysteme müssten diese Mittel zurückzahlen und gewährleisten, dass etwaige Verluste weiter auf nationaler Ebene abgedeckt würden. Erst in der Mitversicherungsstufe würde EDIS zunehmend auch Verluste abdecken.

Qualifizierung großer Wertpapierfirmen mit bankähnlicher Tätigkeit als Kreditinstitute und ihre Unterstellung der Bankenaufsicht

Die Kommission wird im **Dezember 2017** vorschlagen, dass große Wertpapierfirmen, die bankähnlichen Tätigkeiten nachgehen, als Kreditinstitute betrachtet und der Bankenaufsicht unterstellt werden. In der Bankenunion würden sie im Rahmen des einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) und damit durch die EZB beaufsichtigt. Dadurch soll eine **einheitliche Anwendung der aufsichtsrechtlichen Vorschriften** gewährleistet werden.



Quelle: Europäische Kommission.

3. Nächste Schritte

Voraussichtlich **Anfang Dezember 2017** wird die Kommission eine **Mitteilung zur WWU-Vertiefung** herausgeben. Eine Reform des ESM (Umwandlung in einen Europäischen Währungsfonds/EWF) sowie ein Backstop für den SRM werden darin u.a. behandelt werden. Bei

den **Sovereign Bond-Backed Securities (SBBS)** wird es einen Überblick über den Stand der vorbereitenden Arbeiten geben.

Ebenfalls noch im Jahr **2017** wird ein **Vorschlag für die Unterstellung von großen Wertpapierfirmen der Bankenaufsicht** vorgelegt werden.

Beim **Bankenreformpaket 2016** ist die Erzielung einer allgemeinen Ausrichtung im Rat und eine Position des Europäischen Parlaments für das **1.Quartal 2018** zu erwarten. Die Annahme durch die beiden Gesetzgeber soll im Laufe des Jahres 2018 erfolgen.

Bei **EDIS** wird die Erzielung einer allgemeinen Ausrichtung im Rat und eine Position des Europäischen Parlaments sowie eine **Annahme** durch die beiden Gesetzgeber ebenfalls im Laufe des Jahres 2018 angestrebt.

EK-Präsident **Juncker** möchte die Bankenunion **noch in seiner Amtszeit** (bis Mai 2019) **vollenden** und damit einen erheblichen Beitrag zur Vertiefung der WWU leisten.

Annex

Chronik: Wirtschafts- und Währungspolitik in der EU und international vom 20. Oktober–28. November 2017[62]

EU, Eurosystem, ESZB

Datum	Institution	Ereignis
19.-20. Oktober 2017	ER/ER (Art 50)	Schwerpunkte: • Migration: Eine Reform des Gemeinsamen Europäischen Asylsystems wird bis Mitte 2018 angestrebt. Weitere Maßnahmen betreffen insbesondere die stärkere Unterstützung Italiens, die Fortführung der Zusammenarbeit mit der Türkei und den baldigen Aufbau einer ständigen Präsenz in Libyen. • Digitalisierung: Die Einigung der Staats- und Regierungschefs besteht in einer raschen Vollendung des Digitalen Binnenmarkts der Union unter einer vollständigen Umsetzung der Strategie für einen digitalen Binnenmarkt. Konkrete Maßnahmen beinhalten den Aufbau hochleistungsfähiger Breitbandnetze in der gesamten Union, ein gemeinsames Konzept für die Cybersicherheit sowie verstärkte Anstrengungen zur Bekämpfung von Kriminalität und Terrorismus im Internet. • Brexit: Die Austrittsverhandlungen können frühestens im Dezember ausgeweitet werden, da es zwar zu Fortschritten, aber zu keinen ausreichenden Ergebnissen bei den Rechten von EU-Bürgern, der Grenze zwischen Irland und Nordirland sowie der Regelung der elementaren Finanzfragen gekommen ist.
24. Oktober 2017	EK	Vorstellung des Arbeitsprogramms der Europäischen Kommission für 2018: "Agenda für ein enger vereintes, stärkeres und demokratischeres Europa". Zur Ankurbelung von Beschäftigung, Wachstum und Investitionen wird die Kommission ihre Arbeiten zur Umsetzung des Aktionsplans für die Kreislaufwirtschaft und zur Vollendung des digitalen Binnenmarktes, der Energieunion, der Kapitalmarktunion, der Wirtschafts- und Währungsunion und der Bankenunion fortsetzen. Mit Vorschlägen, wie einer Initiative für eine faire Besteuerung der digitalen Wirtschaft, einem Paket für soziale Gerechtigkeit und einem Vorschlag zur Verbesserung der Lebensmittelversorgungskette der EU, will die Kommission zu einem vertieften und faireren Binnenmarkt mit einer gestärkten industriellen Basis beitragen.
6. November 2017	Eurogruppe	Schwerpunkte:

[62] Autoren: Sylvia Gloggnitzer und Harald Grech (Abteilung für Integrationsangelegenheiten und Internationale Finanzorganisationen)

		• Diskussion zu Wachstum und Beschäftigung - Investition in Humankapital: Es findet ein Gedankenaustausch über nationale Praktiken bei öffentlichen Investitionen in Humankapital und effiziente Ausgaben bei Ausbildungssystemen statt. Fortsetzung der Diskussion ist möglicherweise bereits im Jänner 2018 vorgesehen. • Griechenland: Die Institutionen (EZB, EK, IWF, ESM) werden über den Stand der Gespräche mit den griechischen Behörden im Rahmen der laufenden Überprüfung des 3. Anpassungsprogrammes informiert. Eine ausführliche Diskussion wird in der nächsten Eurogruppe am 4. Dezember 2017 stattfinden. Zielsetzung ist eine Einigung in 2017. • Vorsitz der Eurogruppe: Die Wahl soll in der kommenden Eurogruppe erfolgen. Danach wird es *einen „call for candidates" für die Nachfolge von Thomas Wieser* als Vorsitzendem der Euro Working Group (EWG) und des Wirtschafts-Finanzausschuss (WFA) geben. Die Arbeitsperiode des neuen Eurogruppen Präsidenten und des Vorsitzenden der EWG beginnt mit 1. Februar 2018. • Fiskalische Kapazität und Fiskalregeln für die WWU: Die Minister diskutieren über eine künftige fiskalische Governance in der WWU einschließlich Ideen für mögliche neue fiskalische Instrumente für das Euro-Währungsgebiet.
7. November 2017	ECOFIN Rat	Schwerpunkte: • Mehrwertsteuerpaket für den elektronischen Geschäftsverkehr: Es erfolgt eine Zustimmung zum Kompromissvorschlag der Estnischen Ratspräsident durch alle Mitgliedstaaten außer Deutschland. Eine allgemeine Ausrichtung soll noch im Dezember 2017 erreicht werden. • Reform des Europäischen Systems der Finanzaufsicht (ESA-Review): Die Kommission stellt die Änderungen bei der Organisation des ESRB (Europäischer Ausschuss für Systemrisiken) sowie der Aufsichtsstruktur bei den EU-Aufsichtsbehörden EBA (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), ESMA (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) und EIOPA (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung) den Ministern vor. Die Änderungen zielen insbesondere auf eine Stärkung des Binnenmarktes durch fortschreitende Integration ab. Dabei soll u.a. durch die Ausweitung der Kompetenzen der EU-Aufsichtsbehörden die Konvergenz in der Aufsicht verbessert und zudem auch eine direkte Beaufsichtigung erzielt werden. Dem neu geschaffenen Executive Board mit permanenten Vollzeitmitgliedern sollen teilweise Aufgaben des Board of Supervisors übertragen werden, wodurch es zu einer zentralen Steuerung der jeweiligen Aufsichtsbehörde kommen würde. Weiters sieht der Kommissionsvorschlag eine Änderung bei der Finanzierung vor, wonach die Kosten künftig nicht ausschließlich durch den EU-Haushalt, sondern auch durch Beitragszahlungen

		der Beaufsichtigten gedeckt werden sollen.
17. November 2017	ECOFIN Rat Budget	Einigung über EU-Budget für das Jahr 2018 Im Rahmen der Trilogverhandlungen zwischen Rat und Europäischen Parlament einigt man sich auf Verpflichtungen in Höhe von rund 160 Mrd EUR und Zahlungen in Höhe von über 144 Mrd EUR. Konkret wurde unter anderem die Höhe der Verpflichtungen für die Jugendbeschäftigungsinitiative im Vergleich zum Kommissionsvorschlag von 233 Mio EUR auf 350 Mio EUR erhöht. Darüber hinaus konnten die vom Rat der EU geforderten Kürzungen in Höhe von 750 Mio EUR gegenüber dem Kommissionsvorschlag für den Bereich Wachstum und Beschäftigung auf Druck des Parlaments abgewendet werden.
20. November 2017	Rat	Verlegung der Europäischen Arzneimittelagentur und der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde im Kontext des Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU Die EU-Arzneimittelagentur EMA (European Medicines Agency), die mit rund 900 Mitarbeitern und rund 300 Mio EUR Jahresbudget zu den größten EU-Agenturen zählt, wird künftig in Amsterdam sitzen, die Europäische Bankenaufsicht EBA (European Banking Authority) wird nach Paris verlegt.
22. November 2017	EK	Europäisches Semester- Veröffentlichung des Herbstpakets Das Herbstpaket legt fest, dass die Mitgliedstaaten ihre haushalts- und wirtschaftspolitische Planung jährlich zu fixen Zeitpunkten mit der Europäischen Kommission erörtern. Die Kommission betont, dass die guten Wachstumstrends in allen Mitgliedstaaten zu fördern sind: Neben einer verantwortungsvollen Finanzpolitik sollten Strukturreformen durchgeführt werden. Sie sind die Voraussetzungen für eine weitere Ankurbelung der Investitionen. Der Warnmechanismus-Bericht 2018 ortet für zwölf EU-Mitgliedstaaten (Bulgarien, Deutschland, Frankreich, Irland, Italien, Kroatien, die Niederlande, Portugal, Schweden, Slowenien, Spanien und Zypern) die Notwendigkeit einer genaueren Überprüfung („In-Depth-Review"). Für Österreich wurden keine makroökonomischen Ungleichgewichte festgestellt.

IWF und andere internationale Organisationen/Gremien

Datum	Institution	Ereignis
2. November 2017	IWF	18. Jacques Polak Annual Research Conference "*The Global Financial Cycle*", Washington D.C. Im Mittelpunkt der diesjährigen Konferenz standen folgende drei Fragen, „*Wie wirken sich wirtschaftspolitische Entscheidungen in Industrieländern in globaler Hinsicht ("for the rest of the world") aus?*" „*Welche Transmissionskanäle sind relevant?*" sowie „*Wie lässt sich die Resilienz der Finanzsysteme stärken?*"

3. November 2017	IWF	Polen – Beendigung des Abkommens einer vorsorglichen Kreditlinie (*Flexible Credit Line, FCL*) Polen hat in Anbetracht eines nachhaltigen Rückgangs der außenwirtschaftlichen Risken nach viermaliger Verlängerung die vorsorgliche Kreditlinie beendet. Die Kreditlinie hat als zusätzlicher Schutz (Stärkung der Reserveposition bzw. der Fiskalposition) gegen externe Schocks gedient. Die *FCL* wurde während der Kreditlaufzeit nicht in Anspruch genommen, seit dem Jahr 2015 wurde die Höhe des Kreditvolumens stufenweise reduziert.
7. November 2017	IWF	Serbien – 8. Review des vorsorglichen Bereitschaftskreditabkommens (*Precautionary Stand-By Arrangement, SBA*) Serbien hat alle per Ende September zu erfüllenden *Performance Criteria* sowie die vereinbarten strukturellen Benchmarks erreicht. Die positiven Wirtschaftsaussichten (reales BIP: + 2,0 % für 2017 und + 3,5 % für 2018) beruhen auf robustem Exportwachstum sowie starkem privaten Konsum. Der Arbeitsmarkt entwickelt sich lt. IWF positiv, der Budgetsaldo ist ausgeglichen. Als Problembereiche führt der IWF Strukturschwächen im öffentlichen Sektor, in den Sektoren Petrochemie und Bergbau sowie *NPLs* in staatlichen Banken an. Nach positivem Beschluss des Exekutivdirektoriums werden weitere 99,1 Mio SZR (rd. 119,4 Mio EUR) freigegeben werden. Eine tatsächliche Inanspruchnahme der vorsorglichen Kreditlinie ist seitens der serbischen Währungsbehörden nicht geplant, das Kreditabkommen läuft im Februar 2018 aus.
15. November 2017	IWF	*International Monetary and Financial Committee, IMFC* - Rücktritt des Vorsitzenden Augustin Carstens A. Carstens hat per 1. Dezember 2017 seinen Rücktritt als Governor der mexikanischen Zentralbank sowie als Vorsitzender des *IMFC* bekanntgegeben. Carstens wird künftig als Generaldirektor der *BIZ*, Basel, fungieren.

Wirtschaftsindikatoren – Grafiken und Tabellen

Redaktionsschluss: 4. Dezember 2017

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

Prognose der Europäischen Kommission für ausgewählte Regionen

	Reales BIP			Inflation[1)]			Arbeitslose			Budgetsaldo			Staatsschuld			Leistungsbilanzsaldo		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
	Veränderung zum Vorjahr in %			*in %*			*in % des Arbeitskräfteangebotes*			*in % des BIP*								
USA	2,2	2,3	2,1	2,0	2,1	2,2	4,5	4,3	4,1	-5,0	-4,9	-5,1	108,2	108,4	108,8	-2,7	-2,8	-2,9
Japan	1,6	1,2	1,0	0,4	0,8	1,2	2,9	2,8	2,7	-4,3	-3,8	-3,1	239,6	239,1	237,8	3,9	4,1	4,0
China	6,8	6,5	6,2	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	1,1	0,9	0,8
Euroraum	2,2	2,1	1,9	1,5	1,4	1,6	9,1	8,5	7,9	-1,1	-0,9	-0,8	89,3	87,2	85,2	3,0	3,0	2,9
EU28	2,3	2,1	1,9	1,7	1,7	1,8	7,8	7,3	7,0	-1,2	-1,1	-0,9	83,5	81,6	79,8	1,7	1,8	1,8
Österreich	2,6	2,4	2,3	2,0	1,6	1,7	5,6	5,5	5,4	-1,0	-0,9	-0,6	78,6	76,2	73,4	2,2	2,9	3,7
Deutschland	2,2	2,1	2,0	1,7	1,5	1,6	3,7	3,5	3,2	0,9	1,0	1,1	64,8	61,2	57,9	7,8	7,5	7,2
Vereinigtes Königreich	1,5	1,3	1,1	2,7	2,6	2,1	4,5	4,7	4,8	-2,1	-1,9	-1,5	86,6	85,3	84,2	-5,1	-4,6	-4,4
Polen	4,2	3,8	3,4	1,6	2,1	2,8	4,0	4,2	4,0	-1,7	-1,7	-1,9	53,2	53,0	53,0	1,0	0,3	0,1
Ungarn	3,7	3,6	3,1	2,3	2,6	3,0	4,2	4,0	4,0	-2,1	-2,6	-2,3	72,6	71,5	69,4	4,3	3,3	3,2
Tschechische Republik	4,3	3,0	2,9	2,4	2,1	2,0	3,0	2,9	2,9	1,2	0,8	0,6	34,6	33,3	32,5	-0,2	-0,3	-0,6

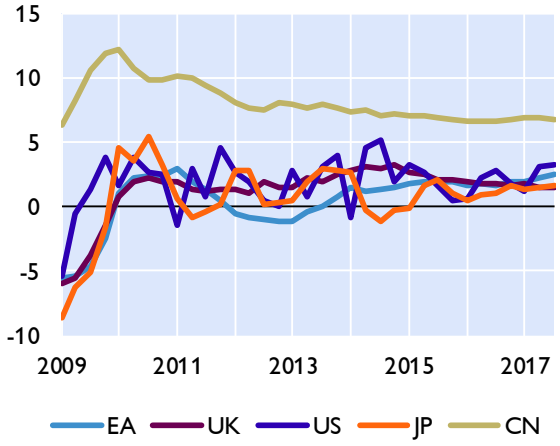
Quelle: Prognose der Europäischen Kommission vom November 2017.

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

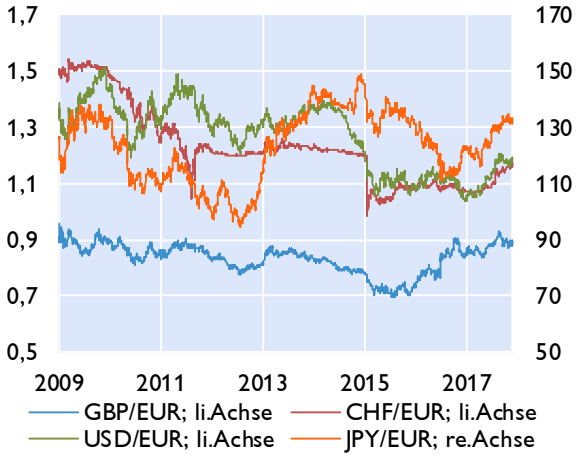
Makroökonomische Indikatoren

Reales BIP-Wachstum

Veränderung zum Vorjahr in %

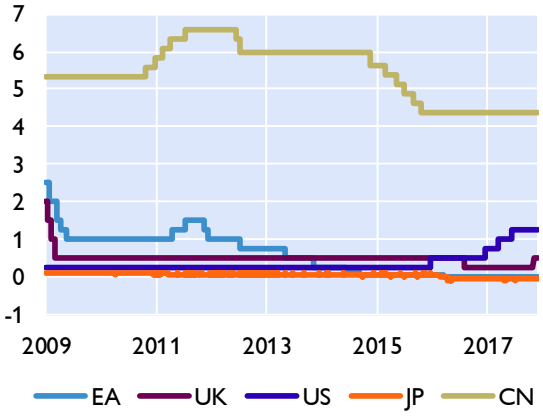


Wechselkurse zum Euro



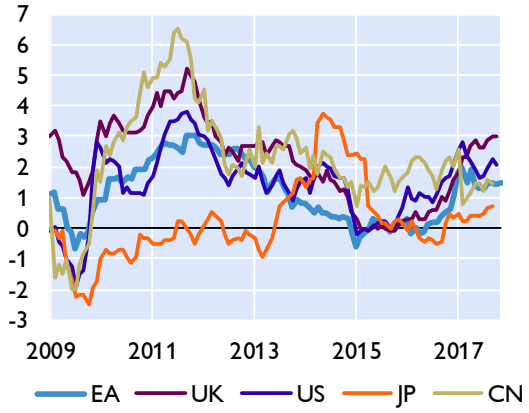
Leitzinssätze der Zentralbanken

in %



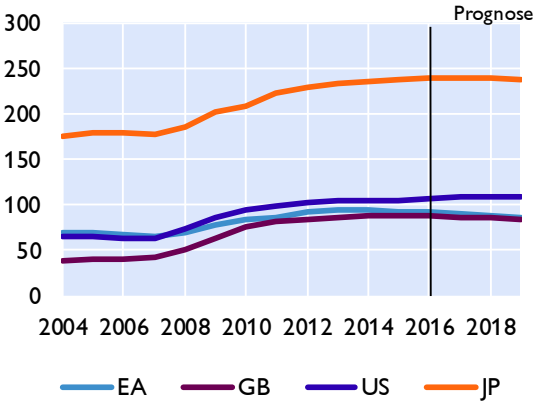
Verbraucherpreisindizes

in %



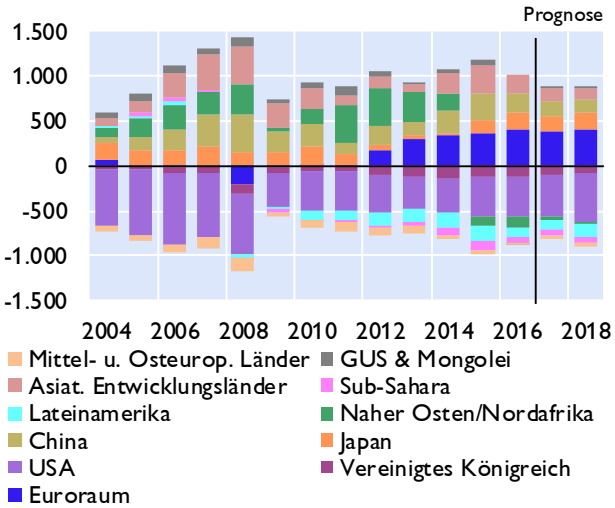
Öffentliche Verschuldung

in % des BIP



Leistungsbilanz

Saldo in Mrd USD

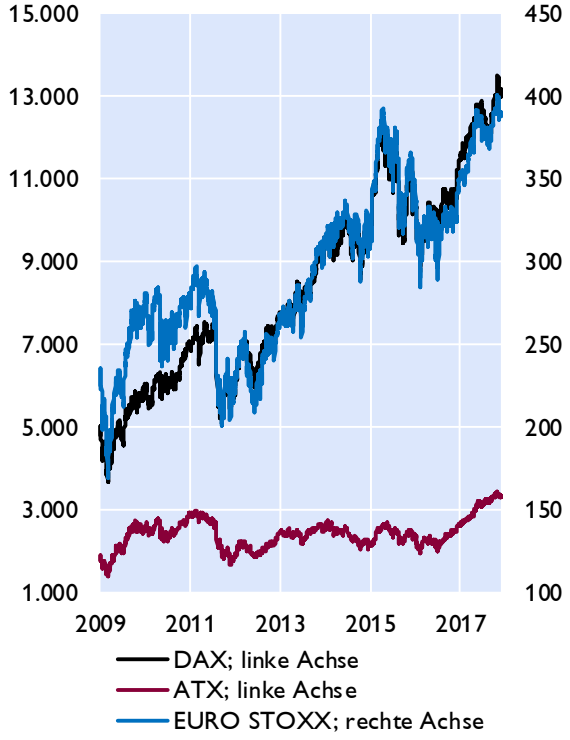


Quelle: Eurostat, EK, IWF, Macrobond, nationale Quellen. Prognosen: EK November 2017 und IWF WEO Oktober 2017.

Aktienkurse und Entwicklung der Rohstoffpreise

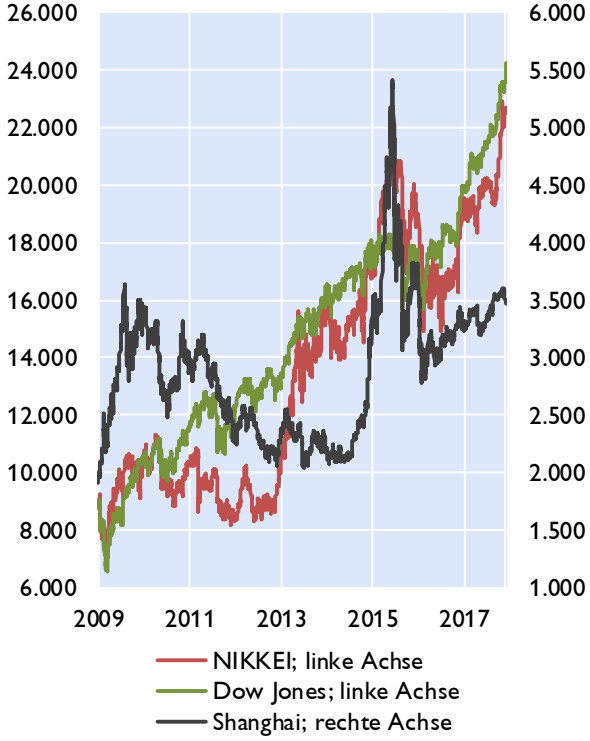
Aktienkurse - Europa

in Punkten



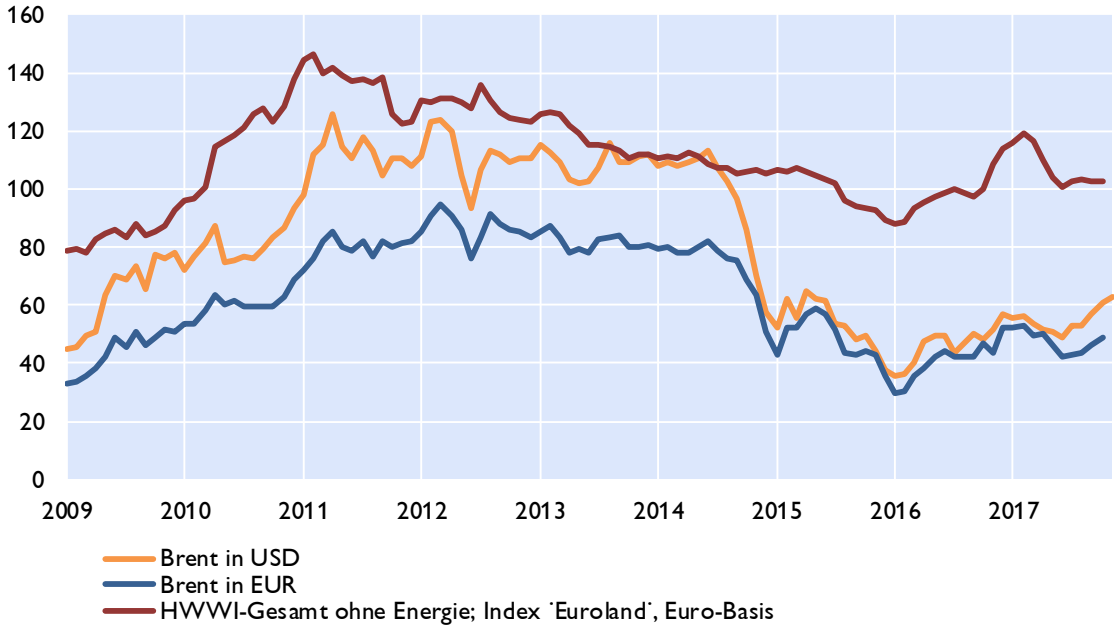
Aktienkurse - International

in Punkten



Rohstoffpreise

USD bzw. EUR je Barrel; HWWI-Rohstoffpreisindex: 2015=100



Quelle: Macrobond.

Prognosen wichtiger Wirtschaftsindikatoren für den Euroraum

	EZB / Eurosystem			OECD			IWF		EU-Kommission		
	September 2017			November 2017			Oktober 2017		November 2017		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2017	2018	2019
	Veränderung zum Vorjahr in %										
BIP, real	2,2	1,8	1,7	2,4	2,1	1,9	2,1	1,9	2,2	2,1	1,9
Privater Konsum, real	1,7	1,8	1,5	1,8	1,5	1,4	1,8	1,7	1,8	1,7	1,5
Öffentlicher Konsum, real	1,2	1,2	1,1	1,1	1,3	1,4	1,2	0,9	1,2	1,6	1,4
Bruttoanlageinvestitionen, real	4,0	3,9	3,1	3,6	3,7	3,5	3,9	3,4	3,9	3,9	3,3
Exporte, real	4,7	3,7	3,8	x	x	x	4,3	4,1	4,5	4,4	4,2
Importe, real	5,2	4,6	4,2	x	x	x	4,4	4,2	4,7	4,7	4,4
BIP Deflator	x	x	x	1,1	1,5	1,7	0,9	1,3	1,1	1,6	1,6
HVPI	1,5	1,2	1,5	1,5	1,5	1,7	1,5	1,4	1,5	1,4	1,6
Lohnstückkosten	0,8	1,2	1,4	1,2	1,4	1,7	1,3	1,1	0,9	1,2	1,4
Beschäftigte	1,5	1,0	0,8	1,4	1,3	1,1	1,4	0,9	1,5	1,2	1,0
	in % des Arbeitskräfteangebots, Eurostat-Definition										
Arbeitslosenquote	9,1	8,6	8,1	9,1	8,5	8,0	9,2	8,7	9,1	8,5	7,9
	in % des nominellen BIP										
Leistungsbilanz	2,9	2,5	2,5	3,4	3,4	3,4	3,1	3,0	3,0	3,0	2,9
Öffentliches Defizit	-1,3	-1,0	-0,9	-1,1	-0,7	-0,4	-1,3	-1,0	-1,1	-0,9	-0,8
	Prognoseannahmen										
Erdölpreis in USD/Barrel	51,8	52,6	53,1	53,8	60,0	60,0	50,3	50,2	53,6	55,7	54,7
Kurzfristiger Zinssatz in %	-0,3	-0,3	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1
USD/EUR	1,13	1,18	1,18	1,13	1,16	1,16	1,13	1,18	1,13	1,18	1,18
	Veränderung zum Vorjahr in %										
BIP, real USA	x	x	x	2,2	2,5	2,1	2,2	2,3	2,2	2,3	2,1
BIP, real Welt [1)]	3,7	3,8	3,8	3,6	3,7	3,6	3,6	3,7	3,5	3,7	3,7
Welthandel [1)]	5,3	3,8	3,9	4,8	4,1	4,0	4,2	4,0	4,2	4,0	3,9

1) reales Welt BIP und Welthandel bei EZB Prognosen ohne Euroraum.

Euroraum: Wirtschaftsindikatoren - aktuelle Entwicklung

	2015	2016	2016 Q3	2016 Q4	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Aug.	2017 Sept.	2017 Okt.	2017 Nov.
	Veränderung zum Vorjahr in %										
HVPI gesamt	0,0	0,2	0,3	0,7	1,8	1,5	1,4	1,5	1,5	1,4	1,5*)
Kerninflation	0,8	0,9	0,8	0,8	0,8	1,1	1,2	1,2	1,1	0,9	0,9*)
BIP-Deflator des privaten Konsums	0,2	0,3	0,2	0,7	1,6	1,4	..	x	x	x	x
Lohnstückkosten (nominell)	0,4	0,8	1,0	1,1	0,5	1,4	..	x	x	x	x
Arbeitnehmerentgelt (nominell)	1,4	1,3	1,3	1,3	1,5	1,5	..	x	x	x	x
Arbeitsproduktivität (nominell)	1,1	0,5	0,3	0,2	1,0	0,1	..	x	x	x	x
Produzentenpreis (Industrie)	-2,7	-2,3	-2,0	0,4	4,1	3,3	2,5	2,5	2,9	..	..
Rohstoffpr. o. Energ; in EUR, 2010=100	100,1	98,3	98,6	107,4	117,1	104,9	103,0	103,3	102,8	102,7	..
Rohölpreis (Brent in EUR je Barrel)	47,8	40,8	42,1	47,4	51,4	46,3	44,4	43,9	46,5	48,9	53,4
Rohölpreis (Brent in USD je Barrel)	53,0	45,1	47,0	51,1	54,6	50,9	52,1	51,8	55,4	57,6	62,7
	Wirtschaftsaktivität saisonbereinigt (Veränderung zur Vorperiode in %)										
BIP real	2,0	1,8	0,4	0,6	0,6	0,7	0,6*)	x	x	x	x
Privater Konsum	1,8	2,1	0,4	0,5	0,4	0,5	..	x	x	x	x
Öffentlicher Konsum	1,3	1,8	0,2	0,4	0,2	0,5	..	x	x	x	x
Bruttoanlageinvestitionen	3,2	3,7	0,1	1,5	-0,2	2,0	..	x	x	x	x
	Beitrag zum Wachstum des realen BIP (in Prozentpunkten)										
Binnennachfrage (ohne Lager)	1,9	2,2	0,5	0,8	0,1	0,5	..	x	x	x	x
Nettoexporte	0,2	-0,3	0,0	-0,2	0,4	0,1	..	x	x	x	x
Veränderung der Lagerhaltung	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	..	x	x	x	x
	Zahlungsbilanz (in Mrd EUR)										
Handelsbilanz	238,5	267,8	67,1	71,1	43,8	63,1	..	16,1	..	..	..
Leistungsbilanz	316,6	361,8	83,5	87,5	85,0	71,7	..	33,3	..	..	..
Leistungsbilanz in % des BIP	3,3	3,4	3,1	3,2	3,1	2,6	..	x	x	x	x
	Ausgewählte Indikatoren										
Economic Sentiment Indicator	104,2	104,7	104,1	106,9	107,9	110,0	112,1	111,9	113,1	114,1	114,6
Industrievertrauen (Saldo)	-3,1	-2,7	-2,9	-0,6	1,1	3,3	5,4	5	6,7	8,0	8,2
Markit Einkaufsmanagerindex (Industrie)	52,2	52,5	52,1	54,0	55,6	57,0	57,4	57,4	58,1	58,5	60,0*)
ifo-Geschäftsklima (2005=100)	108,1	108,3	108,1	110,7	111,1	114,2	115,8	116	115,3	116,8	117,5
Ind. Produktion o. Bau (Vä z. VJP in %)	2,2	1,4	1,2	2,1	1,3	2,7	3,5	3,6	3,2	..	..
Konsumentenvertrauen (Saldo)	-6,2	-7,7	-8,2	-6,4	-5,3	-2,7	-1,5	-1,5	-1,2	-1,1	0,1
Einzelhandelsumsätze (Vä z. VJP in %)	2,7	1,5	1,1	2,4	2,2	2,9	2,9	2,4	3,6	..	..
Kapazitätsausl. im Gewerbe in %	81,3	81,8	81,6	82,3	82,5	82,6	83,2	x	x	x	x
	Arbeitsmarktentwicklung										
Arbeitslose in % der Beschäftigten[1)]	10,9	10,0	10,0	9,7	9,4	9,2	9,0	9,0	8,9	8,8	..
Beschäftigung gesamt (Vä z. VP in %)	1,0	1,3	0,3	0,4	0,5	0,4	..	x	x	x	x
	Monetäre und finanzielle Entwicklung (Veränderung zur Vorjahresperiode in %)										
Geldmenge M3	4,7	5,0	5,1	5,0	5,3	4,8	5,2	5,0	5,2	5,0	..
gleitender 3-Monatsdurchschnitt	x	x	x	x	x	x	x	4,9	5,1	..	..
Buchkredite an den privaten Sektor	1,9	2,2	2,1	2,2	2,5	3,0	3,2	3,1	3,2	3,2	..
Leitzinssatz (Periodenendstand)	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats Zinssatz (%)	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,33	-0,33	-0,33	-0,33
10-Jahres Zinssatz (%)	1,3	0,9	0,7	1,1	1,4	1,2	1,1	1,04	1,12	1,15	..
Zinsabstand; 10-J. Zins minus 3-M. Zins	1,3	1,2	1,0	1,4	1,7	1,5	1,5	1,37	1,45	1,48	..
Corporate Bond Spreads (in Bp; Euro)[2)]	133,3	148,0	133,7	126,2	108,3	104,9	97,6	97,0	98,3	97,7	99,4
Aktienkurse (DJ-Euro Stoxx-Index)	356,2	321,7	320,7	331,8	357,4	381,7	377,9	375,1	380,7	391,7	391,7
Wechselkurs USD je EUR	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,18	1,19	1,18	1,17
nom. effekt. Wechselkurs des EUR[3)]	92,4	94,8	94,8	94,5	93,8	95,2	98,6	99,0	99,0	98,6	98,5
real effektiver Wechselkurs des EUR[3)]	88,4	90,1	90,0	89,6	89,0	90,3	93,3	93,7	93,6	93,1	93,1
	Finanzierung des öffentlichen Haushaltes in % des BIP										
Budgetsalden	-2,1	-1,5	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Staatsschuldenquoten	92,1	91,1	x	x	x	x	x	x	x	x	x

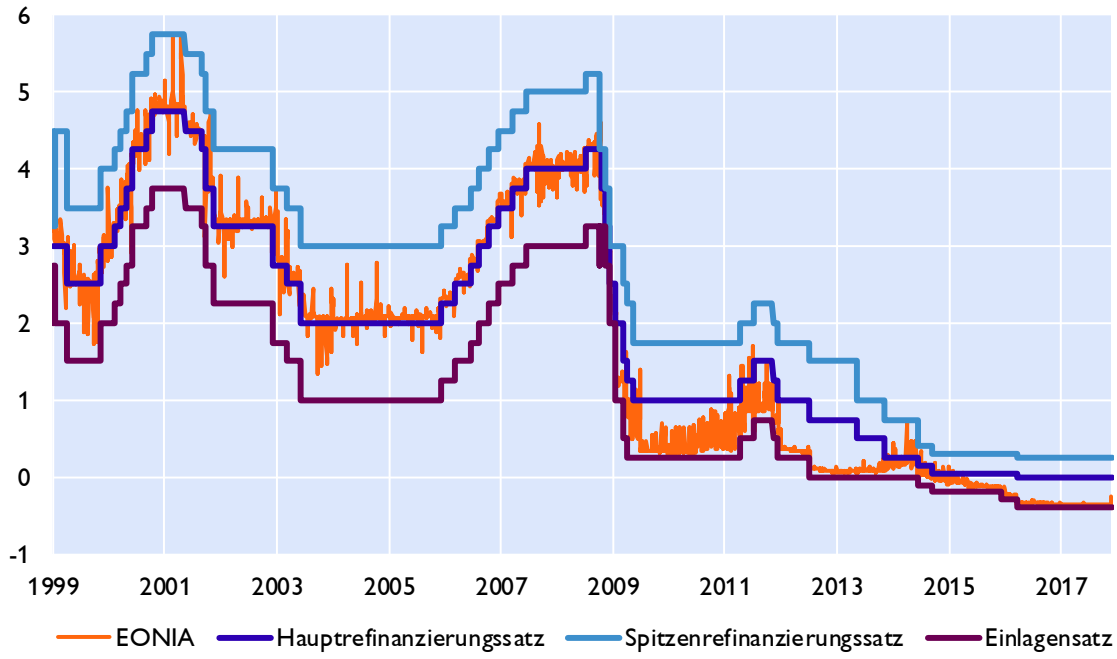
Quelle: Eurostat, EZB, Europäische Kommission, Macrobond, HWWI, Markit, ifo.

*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.*

Euroraum: Leitzinssätze und Bereitstellung von Liquidität

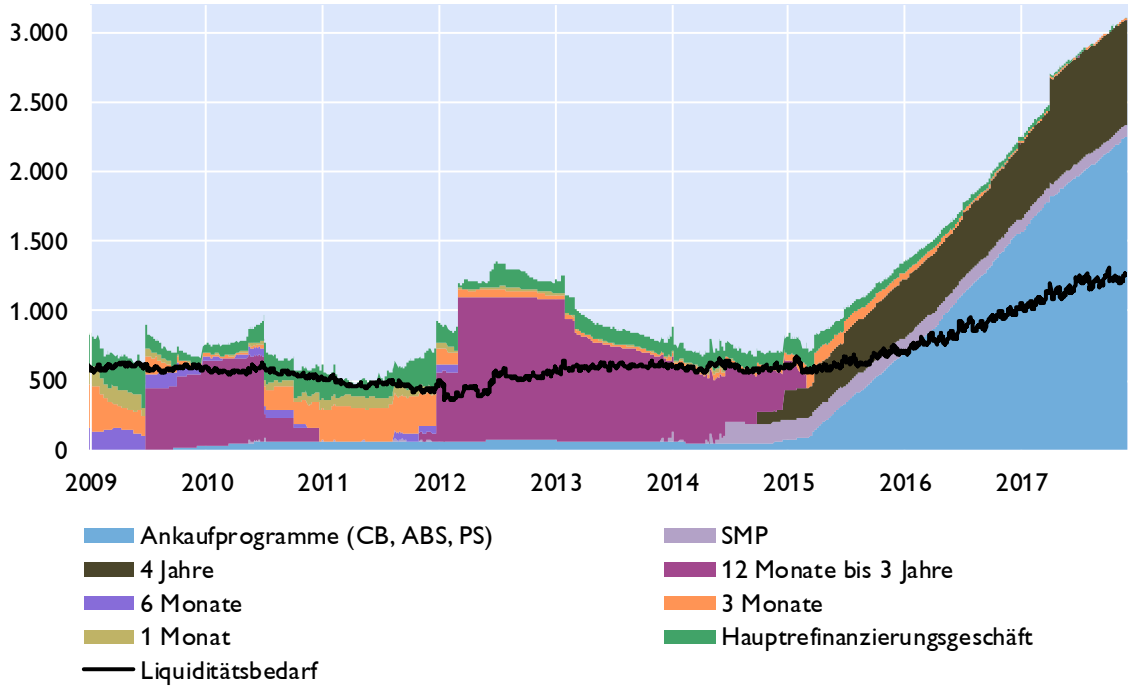
EZB-Leitzinssätze und EONIA

in %



Liquiditätsbereitstellung im Euroraum

nach Fristigkeit, in Mrd Euro

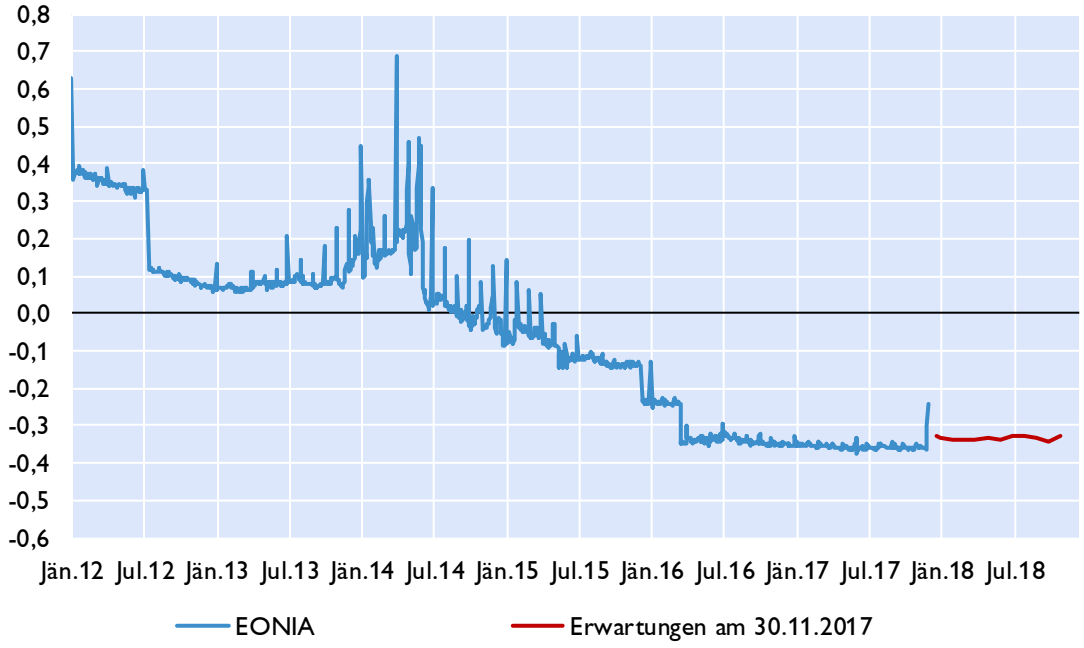


Quelle: EZB, OeNB, Macrobond.

Euroraum: Zinserwartungen

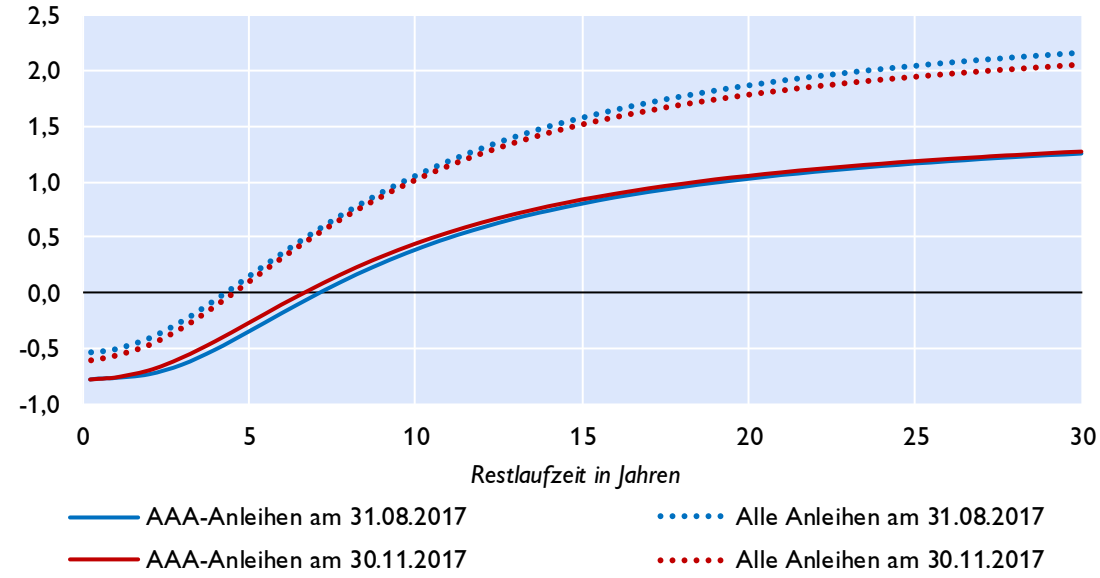
Markterwartungen über den Verlauf des EONIA

berechnet aus EURO Overnight Index Swaps, in %



Zinsstrukturkurve für Staatsanleihen im Euroraum

in %

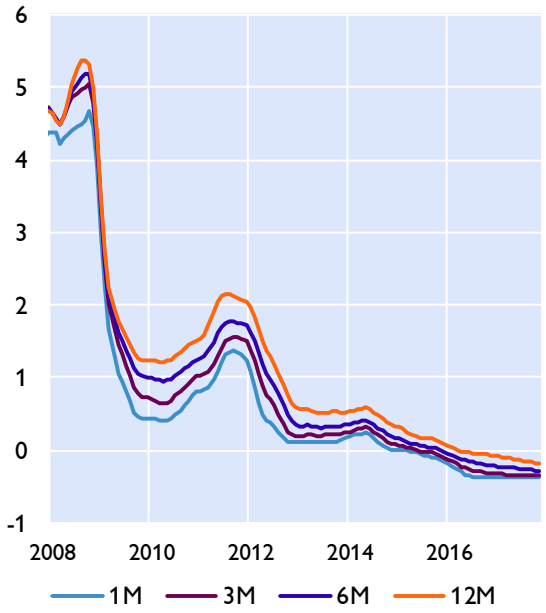


Quelle: EZB, Macrobond, eigene Berechnungen.

Euroraum: Geldmarktzinssätze und Renditen langfristiger Staatsanleihen

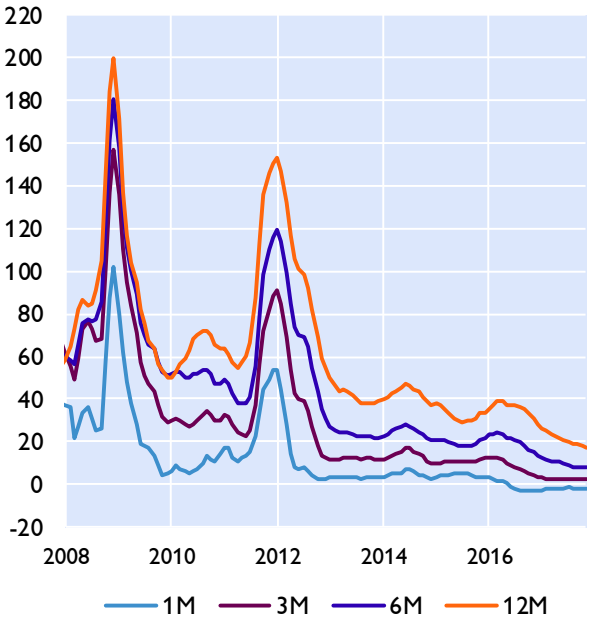
Euribor-Sätze

in %, Durchschnitt der letzten drei Monate



Risikoaufschläge am Interbankenmarkt

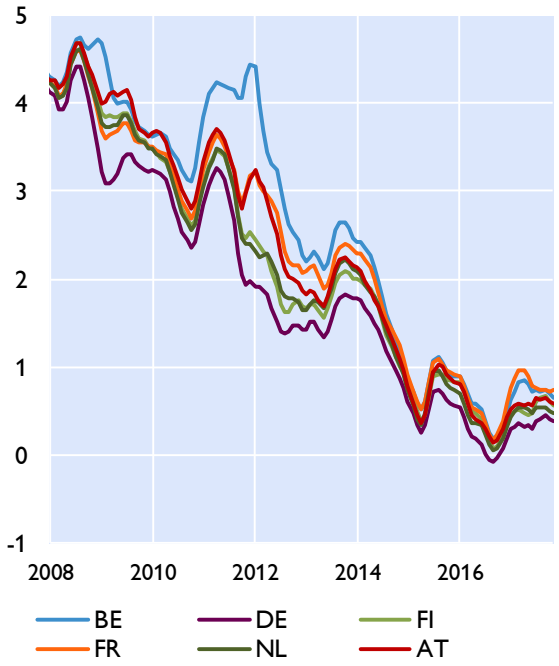
Euribor minus Overnight Index Swap in Basispunkten, Durchschnitt der letzten drei Monate



Renditen 10-jähriger Staatsanleihen

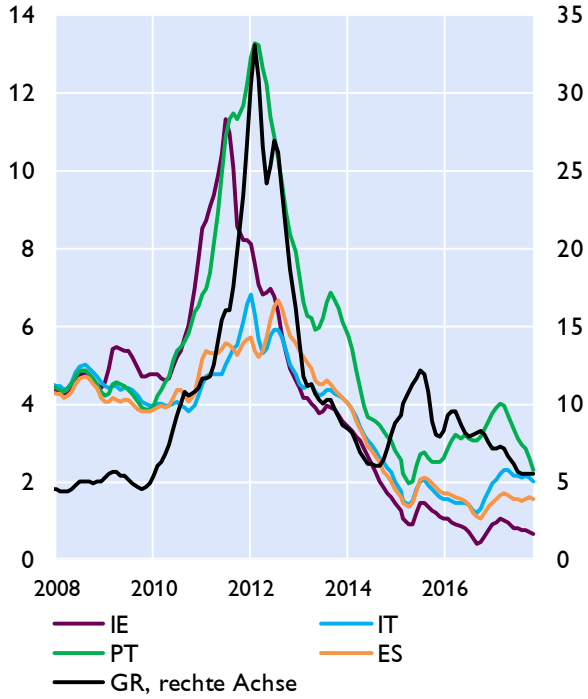
Niedrigzinsländer

in %, Durchschnitt der letzten drei Monate



Hochzinsländer

in %, Durchschnitt der letzten drei Monate

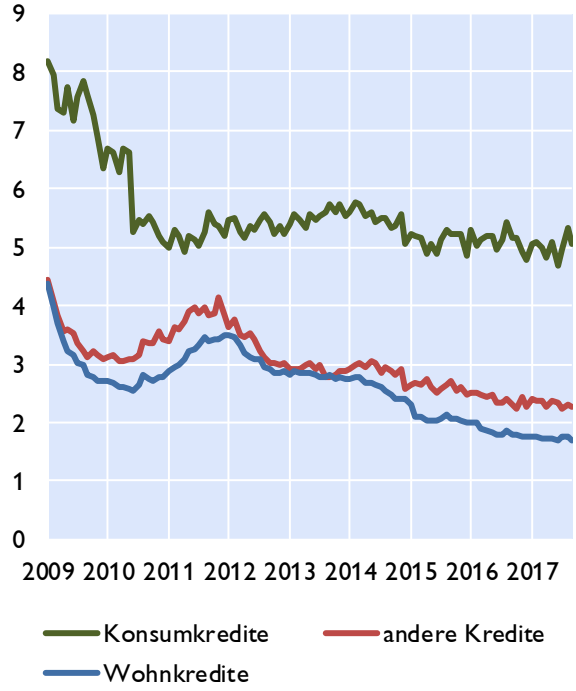


Quelle: EZB, Macrobond.

Euroraum: Renditen und Kreditzinsen

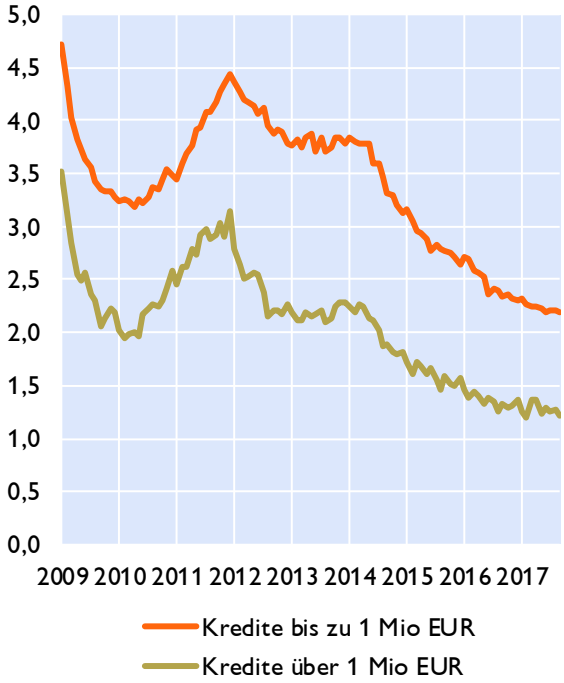
Kreditzinssätze für private Haushalte

mit Zinsfixierung bis zu 1 Jahr, in %



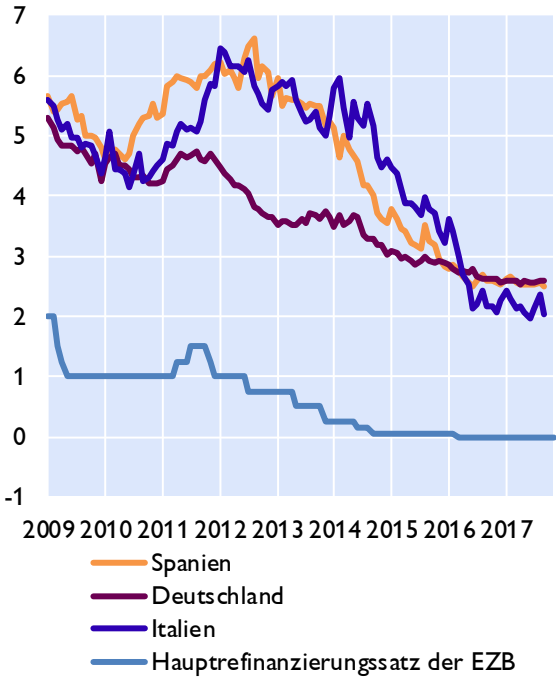
Kreditzinssätze für Unternehmen

mit Zinsfixierung bis zu 1 Jahr, in %



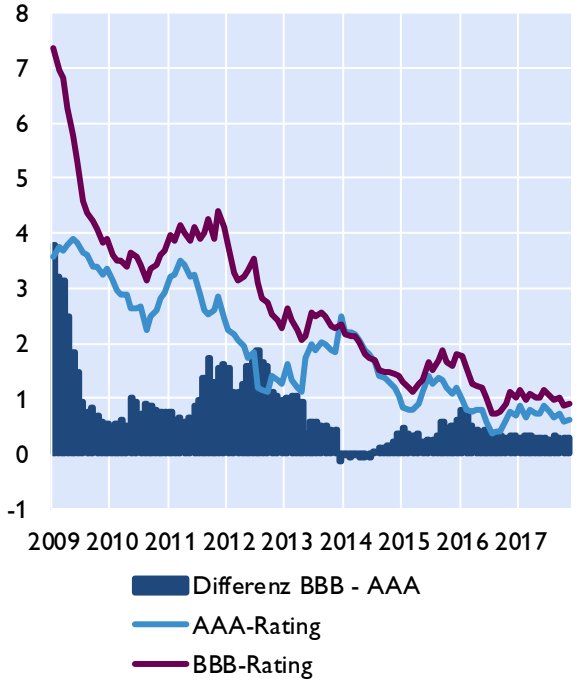
Kreditzinssätze für Unternehmen in ausgewählten Ländern und Leitzinssatz des Euroraums

in %



Renditen für Anleihen nicht-finanzieller Unternehmen

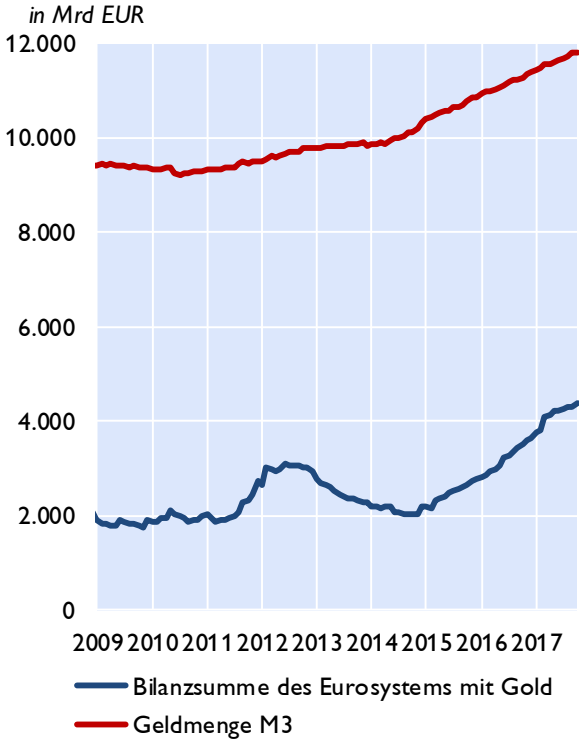
in %



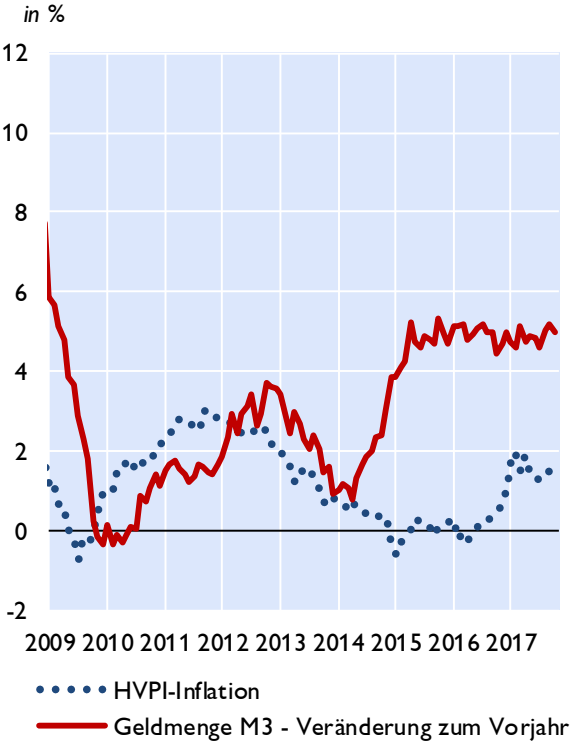
Quelle: Macrobond, EZB.

Euroraum: Zentralbankbilanz, Geldmenge und Inflation

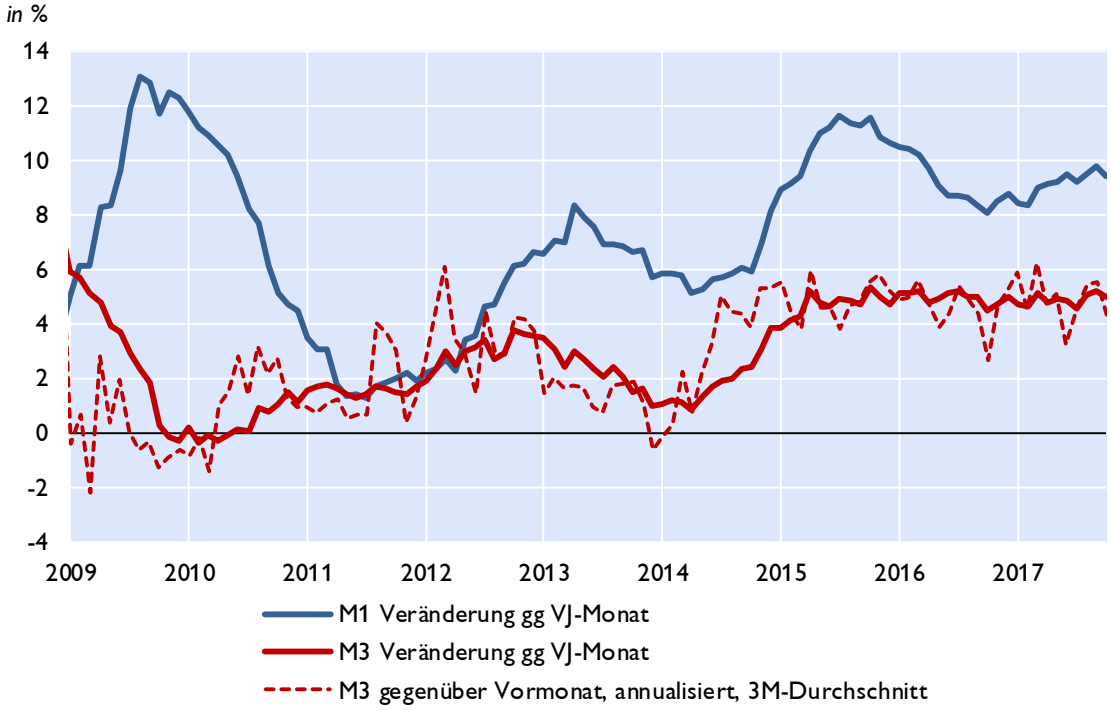
Bilanz im Eurosystem und Geldmenge M3



Geldmenge M3 und Inflation



Geldmenge M1 und M3



Quelle: EZB, Eurostat, Macrobond.

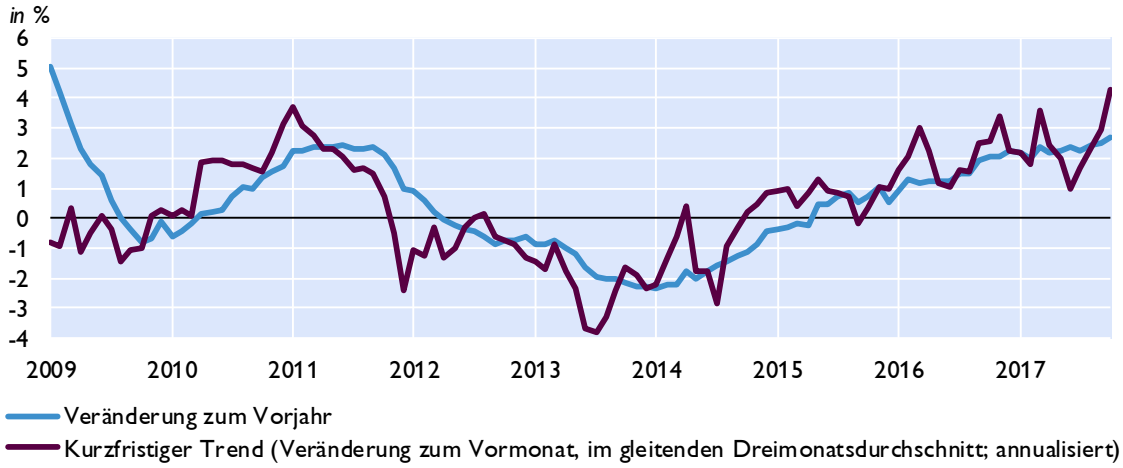
Euroraum: Gegenposten der Geldmenge M3 und Kredite gesamt

Gegenposten der Geldmenge M3

Veränderung zum Vorjahr in %

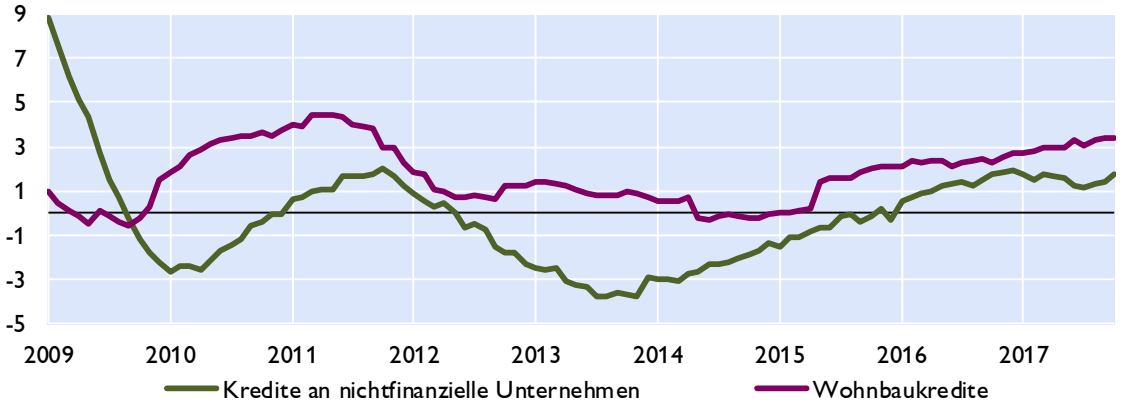
	arbeitstägig und saisonal bereinigt	2015	2016	Mai.17	Jun.17	Jul.17	Aug.17	Sep.17	Okt.17
Aktiva	Kredite	2,3	4,9	4,6	4,4	4,2	4,2	4,2	4,0
	Kredite an öffentliche Haushalte	8,2	12,5	9,6	8,2	7,7	8,4	8,4	7,4
	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	0,7	2,5	2,9	3,1	3,0	2,8	2,8	2,9
	davon: Buchkredite an den privaten Sektor[1)]	0,5	2,2	2,2	2,4	2,2	2,4	2,5	2,7
	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebietes	-3,7	4,3	5,0	3,3	4,2	4,0	4,7	3,8
Passiva	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebietes	-3,0	13,4	12,3	9,3	7,9	7,4	7,8	6,9
	Längerfristige Verbindlichkeiten der MFIs	-3,0	-1,6	-1,2	-1,1	-0,8	-0,8	-0,7	-1,0

Entwicklung der Buchkredite an den privaten Sektor[1)]



Kreditentwicklung

Veränderung zum Vorjahr in %



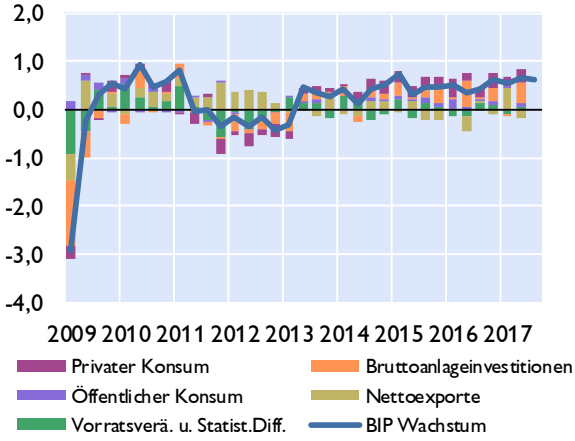
Quelle: EZB.

1) Nichtfinanzielle Unternehmen ohne öffentlichen Sektor.

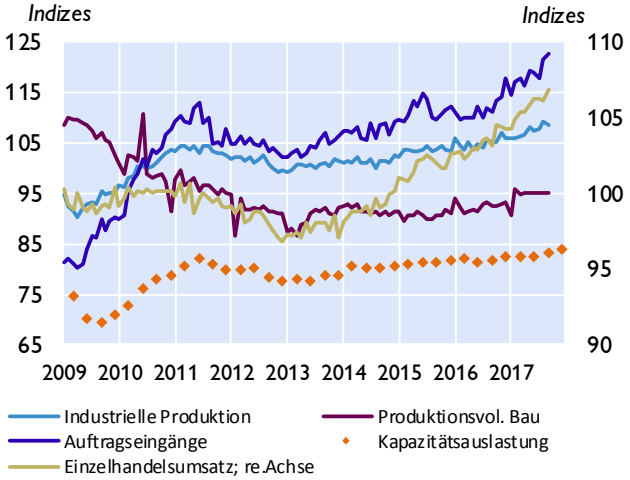
Euroraum: Wirtschafts- und Vertrauensindikatoren

Wachstumsbeiträge zum realen BIP

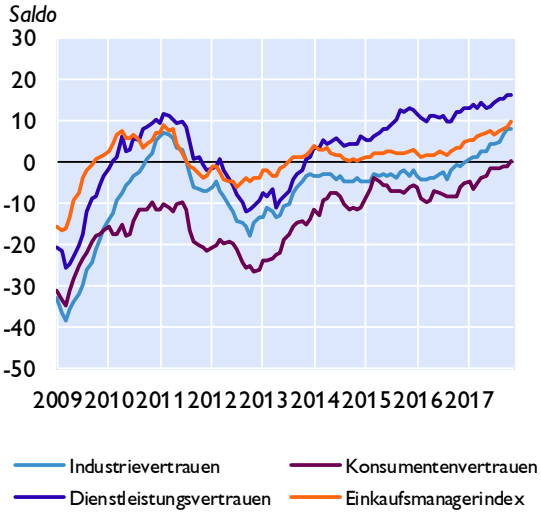
Beiträge zum Vorquartal in Prozentpunkten (saisonbereinigt)



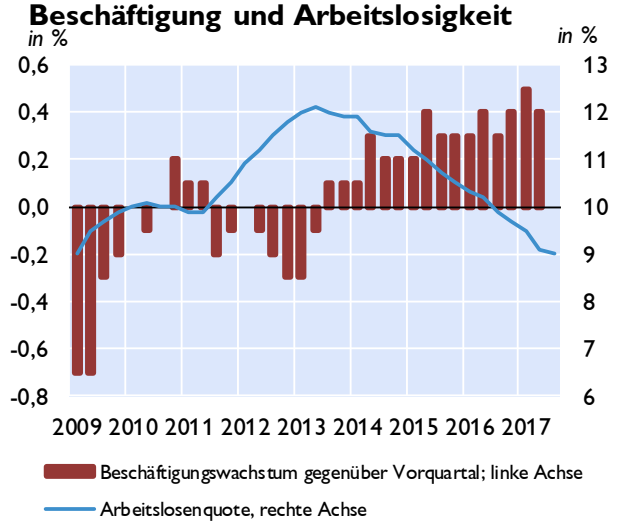
Frühindikatoren zum BIP-Wachstum



Geschäftsklimaindikatoren



Beschäftigung und Arbeitslosigkeit



Zahlungsbilanz

Salden	2014	2015	2016	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
Leistungsbilanz	245,76	335,02	360,16	91,25	112,68	63,96	62,92	108,71
Güter	241,10	358,76	377,68	93,15	96,14	70,43	88,18	87,81
Dienstleistungen	78,34	61,82	37,96	14,25	3,30	11,55	19,61	27,40
Einkommen	68,57	51,88	82,35	18,18	47,06	22,31	-8,37	28,97
Laufende Transfers	-142,25	-137,44	-137,83	-34,33	-33,81	-40,33	-36,50	-35,47
Vermögensübertragungen	13,71	-12,47	-0,82	0,92	-0,16	-10,32	-10,23	1,20
Kapitalbilanz	264,84	283,78	305,39	114,97	94,33	62,42	48,67	161,47
Direktinvestitionen	71,93	241,69	216,55	122,79	63,82	-12,72	-19,53	11,18
Portfolioinvestitionen	26,37	96,38	431,43	132,39	45,96	106,58	63,96	155,62
Finanzderivate	49,27	87,20	18,50	23,58	15,88	21,83	-1,28	-19,69
Sonstige Investiitionen	112,90	-152,05	-376,55	-171,51	-35,92	-50,77	7,21	13,77
Währungsreserven	4,36	10,57	15,46	7,72	4,58	-2,49	-1,71	0,60
Statistische Differenz	5,37	-38,77	-53,96	22,80	-18,20	8,78	-4,02	51,56
Leistungsbilanz in % des BIP[1)]	2,7	3,2	3,3	3,1	3,2	3,1	2,6	..

1) Quartale: Saisonbereinigte Daten.

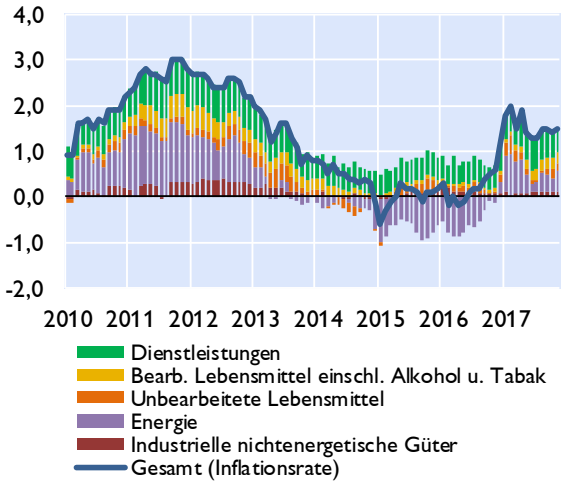
Quelle: EZB, Eurostat, Europäische Kommission, Markit.

Euroraum: Inflation und Arbeitskosten

HVPI	2017	2015	2016	Aug.17	Sep.17	Okt.17	Nov.17
COICOP-Verbrauchsgruppen	*Gewicht in %*	*Veränderung zum Vorjahr in %*					
Gesamt-HVPI	100,0	0,0	0,2	1,5	1,5	1,4	1,5*)
Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke	15,5	0,7	0,7	1,2	1,8	2,4	..
Alkoholische Getränke und Tabak	4,1	2,1	1,7	2,2	2,1	2,2	..
Bekleidung und Schuhe	6,1	0,1	0,4	0,8	0,6	0,0	..
Wohnung, Wasser, Energie	15,8	-0,7	-0,9	1,8	1,7	1,6	..
Hausrat und laufende Instandh. d. Hauses	6,2	0,3	0,3	0,0	0,1	0,0	..
Gesundheitspflege	4,8	0,8	0,8	1,0	1,0	1,0	..
Verkehr	15,0	-2,4	-1,3	2,9	2,8	2,1	..
Nachrichtenübermittlung	3,2	-0,8	0,0	-1,9	-1,8	-1,8	..
Freizeit und Kultur	9,2	0,3	0,7	1,3	1,4	1,0	..
Bildungswesen	1,1	0,9	1,4	0,5	0,6	-2,2	..
Hotels, Cafes und Restaurants	9,6	1,7	1,6	2,7	2,6	2,4	..
Verschiedene Waren und Dienstleistungen	9,4	0,9	1,0	0,8	0,7	0,5	..

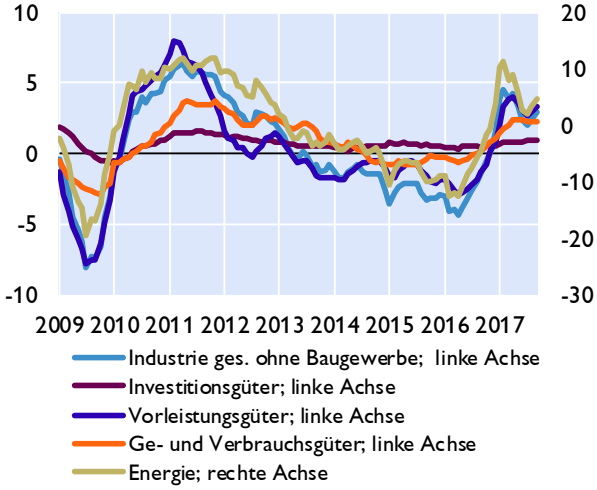
Sondergruppen des HVPI

Beitrag zur Inflation in Prozentpunkten



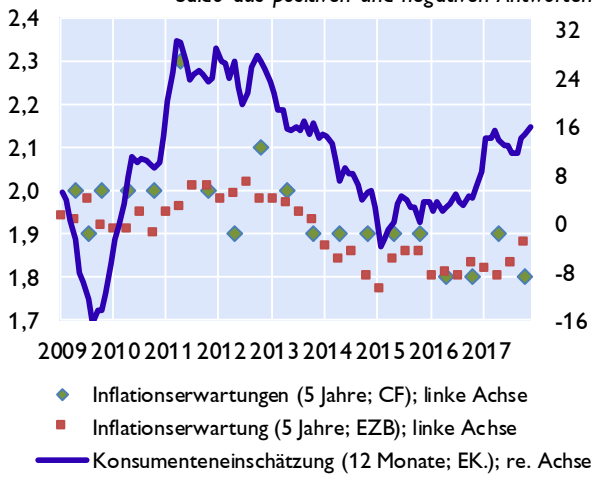
Erzeugerpreise

Veränderung zum Vorjahr in %



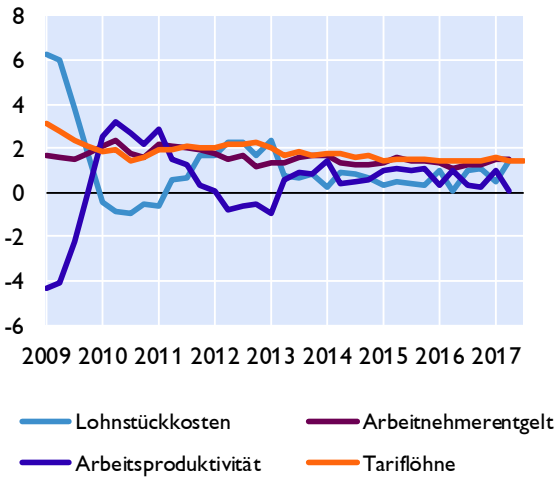
Umfragebasierte Inflationserwartungen

in % *Saldo aus positiven und negativen Antworten*



Arbeitskosten

Veränderung zum Vorjahr in %

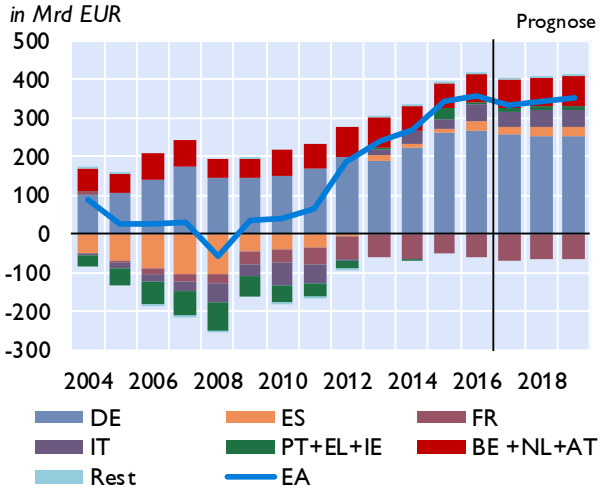


Quelle: Eurostat, EZB, Europäische Kommission, Consensus Forecasts. **) Schnellschätzung.*

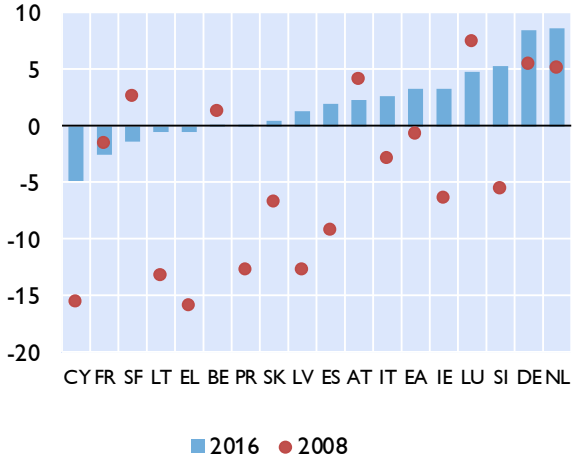
Euroraum: Makroökonomische Ungleichgewichte

Leistungsbilanzsalden [1)]

in Mrd EUR

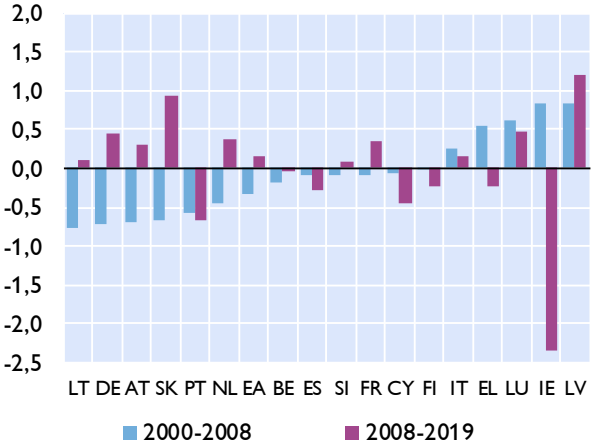


in % des BIP



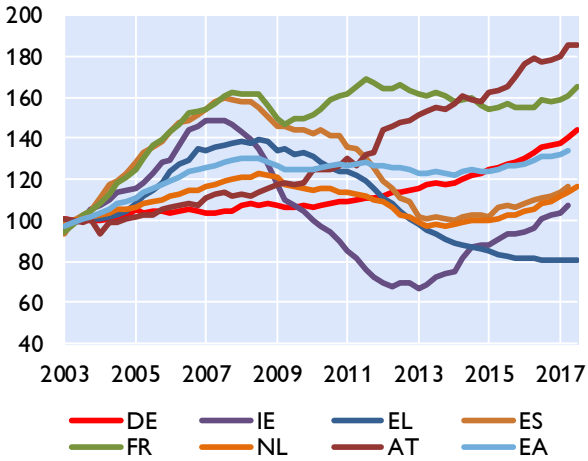
Lohnstückkosten [1)]

Durchschnitt der Jahreswachstumsraten in %



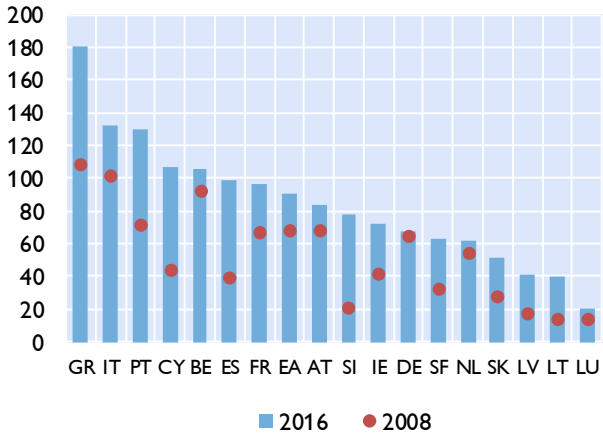
Immobilienpreisindizes

2003 = 100



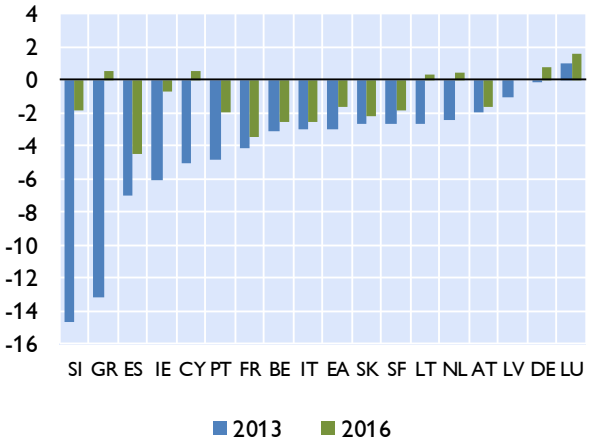
Verschuldung des Gesamtstaates

in % des BIP



Finanzierungssaldo des Gesamtstaates

in % des BIP



Quelle: EZB, Europäische Kommission.

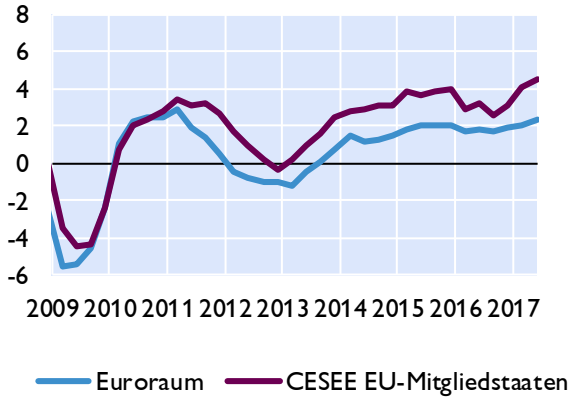
1) Prognose: EK-Prognose November 2017.

Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE)

Ausgewählte makroökonomische Indikatoren

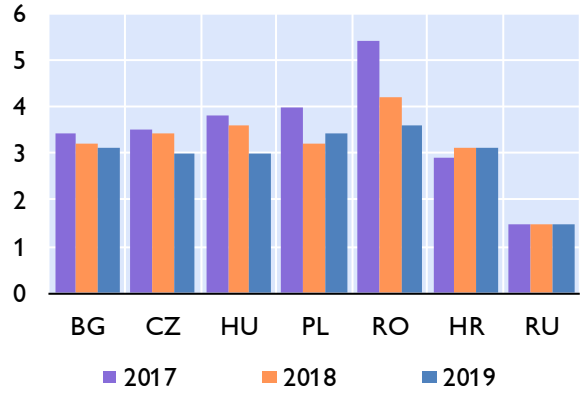
Reales BIP-Wachstum

in % gegenüber der Vorjahresperiode



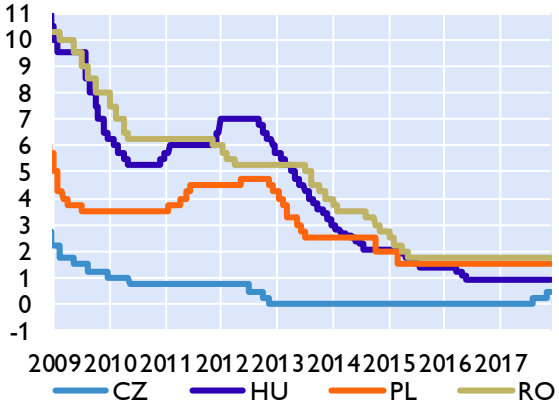
OeNB-BOFIT[1)] Prognose Oktober 2017

reales BIP-Wachstum in %



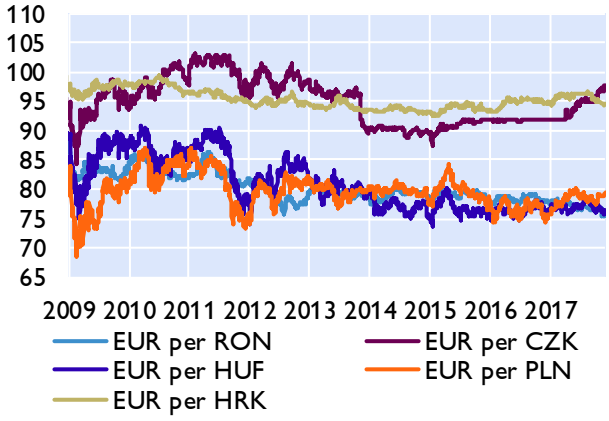
Leitzinsen

in %



Wechselkursentwicklung

Sept. 2008=100, Anstieg = Aufwertung



Prognosen zum Wirtschaftswachstum

	OeNB-BOFIT Oktober 2017		EU-Kommission November 2017		IWF Oktober 2017		wiiw November 2017	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Bulgarien	3,4	3,2	3,9	3,8	3,6	3,2	3,8	3,7
Estland	x	x	4,4	3,2	4,0	3,7	3,8	3,3
Kroatien	2,9	3,1	3,2	2,8	2,9	2,7	3,0	2,9
Lettland	x	x	4,2	3,5	3,8	3,9	4,2	3,8
Litauen	x	x	3,8	2,9	3,5	3,5	3,8	3,5
Polen	4,0	3,2	4,2	3,8	3,8	3,3	3,8	3,5
Rumänien	5,4	4,2	5,7	4,4	5,5	4,4	5,7	4,5
Russland	1,5	1,5	1,7	1,6	1,8	1,6	1,7	1,9
Slowakei	x	x	3,3	3,8	3,3	3,7	3,3	3,6
Slowenien	x	x	4,7	4,0	4,0	2,5	4,0	3,9
Tschechische Republik	3,5	3,4	4,3	3,0	3,6	2,6	3,7	3,2
Ungarn	3,8	3,5	3,7	3,6	3,2	3,4	4,0	3,9

1) Bank of Finland Institute for Economies in Transition.

Quelle: Eurostat, OeNB, Macrobond, Europäische Kommission, IWF, wiiw, BOFIT.

Wirtschaftsdaten ausgewählter Länder

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts

		Prognose[1)]							
	2016	2017	2018	2019	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
Belgien	1,5	1,7	1,8	1,7	1,6	1,4	1,8	1,5	1,7
Deutschland	1,9	2,2	2,1	2,0	1,9	1,9	2,1	2,3	2,8
Estland	2,1	4,4	3,2	2,8	2,4	3,2	4,3	5,2	..
Irland	5,1	4,8	3,9	3,1	3,1	8,9	5,6	5,8	..
Griechenland	-0,2	1,6	2,5	2,5	2,0	-1,0	0,4	0,8	..
Spanien	3,3	3,1	2,5	2,1	3,2	3,0	3,0	3,1	3,1
Frankreich	1,2	1,6	1,7	1,6	0,9	1,2	1,1	1,8	2,2
Italien	0,9	1,5	1,3	1,0	0,9	1,0	1,3	1,5	1,8
Zypern	3,0	3,5	2,9	2,7	2,9	3,0	3,7	3,5	..
Lettland	2,1	4,2	3,5	3,2	0,6	2,5	4,2	4,8	..
Litauen	2,3	3,8	2,9	2,6	1,9	3,3	4,2	4,1	3,4
Luxemburg	3,1	3,4	3,5	3,3	5,2	4,1	4,0	2,2	..
Malta	5,5	5,6	4,9	4,1	5,0	5,9	5,8	6,2	..
Niederlande	2,2	3,2	2,7	2,5	2,4	2,8	2,6	3,8	3,3
Österreich	1,5	2,6	2,4	2,3	1,3	1,5	2,5	2,9	3,1
Portugal	1,5	2,6	2,1	1,8	1,8	2,2	2,8	3,0	..
Slowenien	3,1	4,7	4,0	3,3	3,8	4,6	5,0	5,4	4,9
Slowakische Republik	3,3	3,3	3,8	4,0	3,0	3,0	3,1	3,4	3,4
Finnland	1,9	3,3	2,7	2,4	2,3	2,4	2,8	3,0	..
Euroraum	1,8	2,2	2,1	1,9	1,7	1,9	2,0	2,3	2,5
Bulgarien	3,9	3,9	3,8	3,6	3,6	4,0	3,7	3,7	..
Tschechische Republik	2,6	4,3	3,0	2,9	1,8	1,8	3,0	4,7	..
Dänemark	2,0	2,3	2,0	1,9	2,1	2,9	2,4	2,5	1,3
Kroatien	3,0	3,2	2,8	2,7	2,9	3,4	3,4	3,4	..
Ungarn	2,2	3,7	3,6	3,1	2,3	2,1	3,9	3,7	..
Polen	2,9	4,2	3,8	3,4	2,2	3,0	4,2	4,4	..
Rumänien	4,6	5,7	4,4	4,1	4,3	5,0	5,8	6,1	8,6
Schweden	3,3	3,2	2,7	2,2	2,6	1,8	2,0	2,7	2,9
Vereinigtes Königreich	1,8	1,5	1,3	1,1	1,8	1,6	1,8	1,5	1,5
EU	1,9	2,3	2,1	1,9	1,9	2,0	2,1	2,4	2,5
Türkei	3,2	5,3	4,0	4,1	-0,8	4,2	5,2	5,1	..
USA	1,5	2,2	2,3	2,1	2,8	1,8	1,2	3,1	3,3
Japan	1,0	1,6	1,2	1,0	1,0	1,7	1,4	1,5	1,6
Schweiz	1,4	0,9	1,8	1,8	1,5	0,9	0,5	0,7	1,1
Russland	-0,2	1,7	1,6	1,5	-0,4	0,3	0,5	2,5	..
Brasilien	-3,6	0,7	1,8	2,0	-2,9	-2,5	-0,4	0,3	..
China	6,7	6,8	6,5	6,2	6,7	6,8	6,9	6,9	6,8
Indien	7,9	6,6	7,5	7,6	7,5	7,0	6,1	5,7	6,3

Quelle: Eurostat, Nationale Statistische Ämter, IWF, EK, Macrobond.
1) EK-Prognose November 2017.

Entwicklung der Verbraucherpreise[1)]

	2016	2017	2018	2019	Jul.17	Aug.17	Sep.17	Okt.17	Nov.17
		Prognose [2)]							
	Veränderung zum Vorjahr in %								
Belgien	1,8	2,2	1,4	1,6	1,8	2,0	2,0	1,8	..
Deutschland	0,4	1,7	1,5	1,6	1,5	1,8	1,8	1,5	1,8
Estland	0,8	3,7	3,0	2,7	3,9	4,2	3,9	4,0	..
Irland	-0,2	0,3	0,8	1,2	-0,2	0,4	0,2	0,5	..
Griechenland	0,0	1,2	0,8	1,3	0,9	0,6	1,0	0,5	..
Spanien	-0,3	2,0	1,4	1,5	1,7	2,0	1,8	1,7	1,7
Frankreich	0,3	1,1	1,2	1,5	0,8	1,0	1,1	1,2	1,3
Italien	-0,1	1,4	1,2	1,5	1,2	1,4	1,3	1,1	1,1
Zypern	-1,2	1,0	1,1	1,4	-0,1	0,5	0,1	0,4	0,2
Lettland	0,1	2,9	2,8	2,9	2,6	3,2	3,0	2,7	2,7
Litauen	0,7	3,8	2,9	2,5	4,1	4,6	4,6	4,2	4,1
Luxemburg	0,0	2,1	1,7	1,9	1,8	2,3	2,0	2,0	..
Malta	0,9	1,3	1,5	1,8	1,2	1,2	1,2	1,5	1,6
Niederlande	0,1	1,3	1,5	2,2	1,5	1,5	1,4	1,3	..
Österreich	1,0	2,0	1,6	1,7	2,0	2,1	2,5	2,3	..
Portugal	0,6	1,5	1,4	1,5	1,0	1,3	1,6	1,9	..
Slowenien	-0,2	1,6	1,5	1,8	1,2	1,4	1,4	1,3	1,4
Slowakische Republik	-0,5	1,3	1,7	2,0	1,5	1,6	1,8	1,8	2,1
Finnland	0,4	0,9	1,3	1,7	0,6	0,8	0,8	0,5	..
Euroraum	0,2	1,5	1,4	1,6	1,3	1,5	1,5	1,4	1,5*)
Bulgarien	-1,3	1,0	1,5	1,6	0,6	0,7	1,3	1,5	..
Tschechische Republik	0,6	2,4	2,1	2,0	2,4	2,4	2,5	2,8	..
Dänemark	0,0	1,0	1,4	1,7	1,5	1,5	1,6	1,4	..
Kroatien	-0,6	1,3	1,5	1,6	1,2	1,5	1,6	1,6	..
Ungarn	0,4	2,3	2,6	3,0	2,2	2,7	2,5	2,2	..
Polen	-0,2	1,6	2,1	2,8	1,4	1,4	1,6	1,6	..
Rumänien	-1,1	1,0	2,9	3,0	0,9	0,6	1,3	2,0	..
Schweden	1,1	1,8	1,6	1,7	2,3	2,2	2,2	1,7	..
Vereinigtes Königreich	0,7	2,7	2,6	2,1	2,6	2,9	3,0	3,0	..
EU	0,3	1,7	1,7	1,8	1,5	1,7	1,8	1,7	..
Türkei	7,7	11,0	8,5	7,4	10,0	10,7	11,1	11,7	..
USA	1,3	2,0	2,1	2,2	1,7	1,9	2,2	2,0	..
Japan	-0,1	0,4	0,8	1,2	0,4	0,7	0,7	..	..
Schweiz	-0,5	0,5	0,2	0,2	0,6	0,5	0,8	0,8	..
Russland	7,1	3,9	3,7	3,5	3,8	3,2	2,9	..	..
Brasilien	8,7	3,7	4,0	..	2,7	2,5	2,5	..	..
China[3)]	2,0	3,0	2,0	2,0	1,2	1,6	1,5	..	..
Indien	5,0	3,8	4,9	..	2,2	3,3	3,4	..	..

Quelle: Eurostat, Nationale Statistische Ämter. **) Schnellschätzung.*

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

2) Prognose: EK Prognose Nov. 2017; Brasilien u. Indien: IWF WEO Prognose Okt. 2017.

3) China: GDP-Deflator.

Arbeitslosenquoten[1)]

	2016	Prognose [2)] 2017	2018	2019	Jun.17	Jul.17	Aug.17	Sep.17	Okt.17
Belgien	7,8	7,3	7,0	6,8	7,2	7,3	7,2	7,1	6,9
Deutschland	4,1	3,7	3,5	3,2	3,8	3,7	3,7	3,6	3,6
Estland	6,8	6,9	7,7	8,5	6,5	6,0	5,5	5,8	..
Irland	7,9	6,1	5,5	5,3	6,1	6,2	6,1	6,1	6,0
Griechenland	23,6	21,8	20,4	18,7	21,2	20,9	20,6	..	..
Spanien	19,6	17,4	15,6	14,3	17,0	16,9	16,8	16,7	16,7
Frankreich	10,1	9,5	9,3	8,9	9,5	9,7	9,7	9,5	9,4
Italien	11,7	11,3	10,9	10,5	11,1	11,3	11,2	11,1	11,1
Zypern	13,1	11,0	10,0	9,3	10,9	10,5	10,3	10,2	10,2
Lettland	9,6	8,4	7,9	7,3	9,0	8,9	8,7	8,4	8,2
Litauen	7,9	7,3	6,8	6,4	7,0	6,8	6,8	7,0	7,1
Luxemburg	6,3	6,1	5,9	6,0	5,9	6,0	5,9	5,9	5,7
Malta	4,7	4,2	4,0	4,0	4,0	4,0	3,9	3,8	3,5
Niederlande	6,0	4,8	4,0	3,5	4,9	4,8	4,7	4,7	4,5
Österreich	6,0	5,6	5,5	5,4	5,4	5,4	5,5	5,4	5,4
Portugal	11,2	9,2	8,3	7,6	9,1	8,9	8,8	8,5	8,5
Slowenien	8,0	6,8	5,9	5,2	6,6	6,5	6,5	6,4	6,2
Slowakische Republik	9,7	8,3	7,4	6,6	7,9	7,6	7,4	7,2	7,0
Finnland	8,8	8,6	8,3	8,0	8,7	8,7	8,7	8,7	8,7
Euroraum	10,0	9,1	8,5	7,9	9,0	9,0	9,0	8,9	8,8
Bulgarien	7,6	6,4	6,0	5,7	6,1	6,2	6,2	6,1	6,1
Tschechische Republik	4,0	3,0	2,9	2,9	2,9	2,9	2,8	2,7	2,7
Dänemark	6,2	5,9	5,6	5,5	5,7	5,8	5,8	5,7	5,6
Kroatien	13,3	11,1	9,2	7,5	11,0	10,9	10,9	10,7	10,5
Ungarn	5,1	4,2	4,0	4,0	4,3	4,3	4,2	4,1	..
Polen	6,2	5,0	4,2	4,0	5,0	4,9	4,8	4,7	4,6
Rumänien	5,9	5,3	5,1	5,0	5,0	5,0	4,9	4,9	4,9
Schweden	6,9	6,6	6,4	6,3	6,5	7,1	6,6	6,8	6,7
Vereinigtes Königreich	4,8	4,5	4,7	4,8	4,3	4,2	4,2	..	..
EU	8,5	7,8	7,3	7,0	7,6	7,6	7,5	7,5	7,4
Türkei	10,9	11,3	11,0	10,7	11,0	11,2	10,9	..	..
USA	4,9	4,5	4,3	4,1	4,4	4,3	4,4	4,2	4,1
Japan	3,1	2,9	2,8	2,7	2,8	2,8	2,8	2,8	..
Schweiz	3,3	4,6	4,5	4,4	3,2	3,2	3,2	3,1	3,1
Russland	5,5	5,4	5,2	4,9	5,1	5,1	4,9	5,0	..
Brasilien	11,3	13,1	11,8	..	13,0	12,8	12,6	12,4	12,2
China	4,0	4,0	4,0	..	4,0	3,6	3,6	3,6	..
Indien	8,2	x	x	x	4,2	3,4	4,1	4,5	5,7

Quelle: Eurostat, Macrobond, EK, IWF.

1) EU: saisonal bereinigte Arbeitslosenquoten.

2) EK-Prognose Nov. 2017; BR, CN: IWF-Prognose Okt. 2017.

Leistungsbilanzsalden

						Prognose[1)]		
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	in % des BIP							
Belgien	1,5	1,2	-0,3	-0,4	0,1	-1,0	-1,1	-0,9
Deutschland	7,1	6,7	7,7	8,6	8,5	7,8	7,5	7,2
Estland	-1,9	0,5	0,3	2,0	1,9	2,3	2,3	2,4
Irland	-2,6	2,1	1,7	10,9	3,3	2,9	2,5	2,3
Griechenland	-4,2	-2,3	-2,4	0,0	-0,6	-0,3	0,4	1,0
Spanien	-0,5	1,5	1,0	1,0	1,9	1,8	1,9	1,9
Frankreich	-2,9	-2,9	-3,0	-2,2	-2,6	-3,0	-2,8	-2,6
Italien	-0,4	1,0	1,9	1,5	2,6	2,5	2,5	2,3
Zypern	-5,9	-4,9	-4,4	-2,5	-4,9	-5,4	-6,2	-6,8
Lettland	-3,5	-2,4	-1,5	-0,2	1,4	-1,4	-1,6	-1,2
Litauen	-1,0	1,4	4,0	-2,0	-0,6	-0,7	-0,3	-0,4
Luxemburg	5,6	5,5	5,2	5,1	4,8	4,6	4,8	4,7
Malta	1,7	2,7	10,2	5,2	7,0	9,6	9,4	9,8
Niederlande	10,2	10,2	8,9	8,4	8,7	9,1	8,7	8,4
Österreich	1,9	1,9	2,5	2,1	2,3	2,2	2,9	3,7
Portugal	-2,0	0,7	-0,3	-0,9	0,1	0,1	0,2	0,2
Slowenien	1,7	3,2	5,8	4,5	5,3	6,0	5,4	4,9
Slowakische Republik	0,4	1,5	1,0	-1,0	0,4	0,8	0,7	1,3
Finnland	-1,9	-1,9	-1,3	-1,0	-1,4	-1,1	-0,3	0,4
Euroraum	1,9	2,4	2,7	3,2	3,3	3,0	3,0	2,9
Bulgarien	-0,1	2,0	0,2	0,6	5,3	3,0	2,4	2,3
Tschechische Republik	-2,2	-1,1	-1,2	-1,6	-0,1	-0,2	-0,3	-0,6
Dänemark	6,3	7,8	8,9	9,2	7,9	8,5	8,3	8,2
Kroatien	0,5	1,0	2,0	4,6	2,3	3,1	1,9	1,9
Ungarn	1,8	3,8	1,5	3,4	6,1	4,3	3,3	3,2
Polen	-3,3	-0,5	-1,4	0,1	1,3	1,0	0,3	0,1
Rumänien	-4,2	-0,6	-0,2	-0,6	-2,3	-3,1	-3,2	-3,4
Schweden	5,6	5,1	4,8	4,8	5,1	4,9	5,0	5,1
Vereinigtes Königreich	-4,3	-5,5	-5,3	-5,2	-5,9	-5,1	-4,7	-4,4
EU	0,9	1,2	1,3	1,7	1,8	1,7	1,8	1,8
Türkei	-5,5	-6,7	-4,7	-3,7	-3,8	-3,9	-4,2	-4,4
USA	-2,6	-2,1	-2,1	-2,4	-2,4	-2,7	-2,8	-2,9
Japan	1,0	0,9	0,8	3,2	3,9	3,9	4,1	4,1
Schweiz	10,5	11,6	8,8	11,2	9,4	9,3	10,3	10,9
Russland	3,2	1,4	2,6	4,8	1,8	2,0	1,8	1,5
Brasilien	-3,0	-3,0	-4,2	-3,3	-1,3	-1,4	-1,8	..
China	2,5	1,5	2,2	2,7	1,7	1,1	0,9	0,8
Indien	-4,8	-1,7	-1,3	-1,1	-0,7	-1,4	-1,5	..

Quelle: Europäische Kommission, IWF.

1) EK-Prognose November 2017; BR, IN: IWF-Prognose Oktober 2017.

Fiskaldaten

	Budgetsalden				Staatsschulden			
		Prognose[1)]				Prognose[1)]		
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
	in % des BIP							
Belgien	-2,5	-1,5	-1,4	-1,5	105,7	103,8	102,5	101,2
Deutschland	0,8	0,9	1,0	1,1	68,1	64,8	61,2	57,9
Estland	-0,3	-0,2	-0,4	-0,5	9,4	9,2	9,1	9,1
Irland	-0,7	-0,4	-0,2	-0,2	72,8	69,9	69,1	67,2
Griechenland	0,5	-1,2	0,9	0,8	180,9	179,6	177,9	170,2
Spanien	-4,5	-3,1	-2,4	-1,7	99,0	98,4	96,9	95,5
Frankreich	-3,4	-2,9	-2,9	-3,0	96,5	96,9	96,9	96,9
Italien	-2,5	-2,1	-1,8	-2,0	132,0	132,1	130,8	130,0
Zypern	0,5	1,1	1,4	1,9	107,2	103,0	98,3	93,9
Lettland	0,0	-0,9	-1,0	-1,1	40,6	39,0	35,5	35,7
Litauen	0,3	0,1	0,3	0,3	40,1	41,5	37,9	38,9
Luxemburg	1,6	0,5	0,3	0,4	20,8	23,7	23,0	22,9
Malta	1,1	0,9	0,5	0,5	57,6	54,9	51,6	48,8
Niederlande	0,4	0,7	0,5	0,9	61,8	57,7	54,9	51,5
Österreich	-1,6	-1,0	-0,9	-0,6	83,6	78,6	76,2	73,4
Portugal	-2,0	-1,5	-1,4	-1,2	130,1	126,4	124,1	121,1
Slowenien	-1,9	-0,8	0,0	0,4	78,5	76,4	74,1	72,0
Slowakische Republik	-2,2	-1,6	-1,0	-0,2	51,8	50,6	49,9	47,2
Finnland	-1,8	-1,4	-1,2	-0,8	63,1	62,7	62,1	61,6
Euroraum	-1,5	-1,1	-0,9	-0,8	91,1	89,3	87,3	85,2
Bulgarien	0,0	0,0	0,0	0,2	29,0	25,7	24,3	22,8
Tschechische Republik	0,7	1,2	0,8	0,6	36,8	34,6	33,3	32,6
Dänemark	-0,6	-1,0	-1,0	-0,9	37,7	36,1	35,5	34,7
Kroatien	-0,9	-0,9	-0,9	-0,7	82,9	80,3	77,5	74,5
Ungarn	-1,9	-2,1	-2,6	-2,3	73,9	72,6	71,5	69,4
Polen	-2,5	-1,7	-1,7	-1,9	54,1	53,2	53,0	53,0
Rumänien	-3,0	-3,0	-3,9	-4,1	37,6	37,9	39,1	40,5
Schweden	1,2	0,9	0,7	0,6	42,2	39,0	36,6	34,4
Vereinigtes Königreich	-2,9	-2,1	-2,0	-1,5	88,3	86,6	85,3	84,2
EU	-1,7	-1,2	-1,1	-0,9	84,8	83,5	81,6	79,8
Türkei	1,2	-2,4	-1,8	-2,6	25,1	28,2	27,9	28,0
USA	-5,0	-5,0	-4,9	-5,1	107,1	108,2	108,4	108,8
Japan	-4,1	-4,3	-3,8	-3,1	239,0	239,6	239,1	237,8
Schweiz	0,4	0,2	0,1	0,1	29,6	29,4	29,1	28,8
Russland	-3,7	-2,5	-1,7	-1,1	16,3	15,6	15,3	14,4
Brasilien	-9,0	-9,2	-9,3	..	78,3	83,4	87,7	..
China	-3,7	-3,7	-3,7	..	44,3	47,6	50,8	..
Indien	-6,6	-6,4	-6,2	..	69,6	68,7	67,1	..

Quelle: Europäische Kommission, IWF.
1) EK-Prognose November 2017; BR, CN, IN: IWF-Prognose Oktober 2017.

Prognose wichtiger Wirtschaftsindikatoren für Österreich

	OeNB			WIFO		IHS		OECD			IWF		EU-Kommission		
	Juni 2017			September 2017		September 2017		November 2017			Oktober 2017		November 2017		
	2017	2018	2019	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2019	2017	2018	2017	2018	2019
	Veränderung zum Vorjahr in %														
BIP, real[1)]	2,2	1,7	1,6	2,8	2,8	2,6	2,1	3,0	2,5	1,8	2,3	1,9	2,6	2,4	2,3
Privater Konsum, real	1,6	1,2	1,2	1,5	1,7	1,5	1,2	1,5	1,7	1,2	x	x	1,4	1,5	1,3
Öffentlicher Konsum, real	0,9	1,8	0,8	1,1	0,9	0,8	1,3	1,3	1,8	1,6	x	x	1,3	1,2	1,1
Bruttoanlageinvestitionen, real	3,3	2,0	1,7	4,2	3,0	4,2	2,4	4,9	2,9	2,0	x	x	3,9	2,7	2,4
Exporte, real	4,2	4,0	3,9	5,5	4,8	5,4	4,0	5,7	4,7	4,4	4,6	3,6	5,3	4,5	4,3
Importe, real	3,7	3,8	3,4	5,1	3,9	4,8	3,2	4,9	4,0	4,1	5,2	6,4	4,3	3,3	3,0
BIP je Erwerbstätigen[2)]	0,8	0,3	0,5	1,1	1,1	0,7	0,7	1,3	0,9	0,6	x	x	1,1	1,1	1,2
BIP Deflator	1,6	1,9	1,8	1,9	2,0	1,6	1,7	1,6	2,1	2,2	1,6	1,7	1,8	1,6	1,7
VPI	x	x	x	1,9	1,8	2,0	2,1	x	x	x	x	x	x	x	x
HVPI	2,0	1,8	1,8	2,0	1,9	2,1	2,1	2,2	2,3	2,3	1,6	1,8	2,0	1,6	1,7
Lohnstückkosten	0,4	1,8	1,4	0,9	1,7	0,8	1,8	1,0	2,5	2,5	x	x	1,2	1,2	1,1
Beschäftigte	1,3	1,3	1,1	2,0	1,8	1,9	1,4	1,2	1,6	1,2	1,6	1,1	1,5	1,3	1,1
	in % des Arbeitskräfteangebots, Eurostat-Definition														
Arbeitslosenquote	5,7	5,5	5,4	5,6	5,4	5,6	5,4	5,4	5,0	4,8	5,4	5,3	5,6	5,5	5,4
	in % des nominellen BIP														
Leistungsbilanz	2,1	2,4	2,8	2,7	2,9	x	x	2,0	2,6	2,7	2,1	2,2	2,2	2,9	3,7
Finanzierungssaldo des Staates	-0,9	-0,9	-0,5	-0,6	-0,3	-0,7	-0,6	-0,8	-0,4	0,1	-0,9	-0,6	-1,0	-0,9	-0,6
	Prognoseannahmen														
Erdölpreis in USD/Barrel	51,6	51,4	51,5	53,0	53,0	52,8	54,0	53,8	60,0	60,0	50,3	50,2	53,6	55,7	54,7
Kurzfristiger Zinssatz in %	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-0,1	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1
USD/EUR	1,08	1,09	1,09	1,12	1,15	1,13	1,17	1,13	1,16	1,16	1,13	1,18	1,13	1,18	1,18
	Veränderung zum Vorjahr in %														
BIP, real Euroraum	1,9	1,8	1,7	2,3	2,4	2,0	2,1	2,4	2,1	1,9	2,1	1,9	2,2	2,1	1,9
BIP, real USA	2,2	2,5	2,3	2,2	2,1	2,2	2,3	2,2	2,5	2,1	2,2	2,3	2,2	2,3	2,1
BIP, real Welt	3,3	3,6	3,5	x	x	3,6	3,7	3,6	3,7	3,6	3,6	3,7	3,5	3,7	3,7
Welthandel	3,4	2,3	2,7	x	x	4,2	4,0	4,8	4,1	4,0	4,2	4,0	4,3	4,1	4,0

1) Die OeNB erwartet jetzt gemäß Konjunturindikator vom November 2017 ein Wachstum von 2,9 % für das Jahr 2017. - 2) WIFO - Stundenproduktivität.

Österreich: Wirtschaftsindikatoren - aktuelle Entwicklung (I)

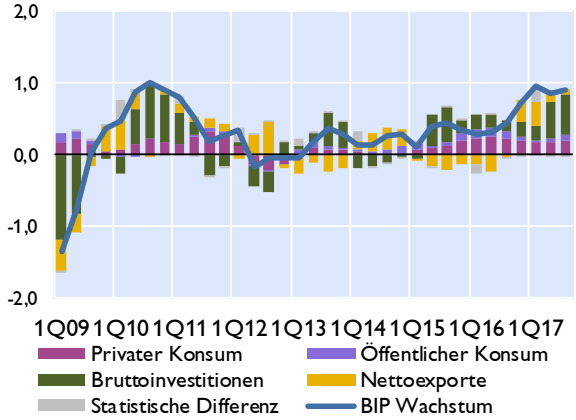
	2015	2016	2016 Q4	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4	2017 Aug.	2017 Sep.	2017 Okt.	2017 Nov.
Veränderung zum Vorjahr in %											
HVPI gesamt	0,8	1,0	1,5	2,2	2,2	2,2	..	2,1	2,5	2,3	..
Kerninflation (o.Energie u.unbearb.Lebensmittel	1,7	1,5	1,6	1,7	2,2	2,4	..	2,2	2,6	2,4	..
Nationaler VPI	0,9	0,9	1,3	2,0	1,9	2,1	..	2,1	2,4	2,2	..
Deflator des privaten Konsums (ESVG 2010)	1,4	1,2	1,4	1,9	2,0	2,1	..	x	x	x	x
BIP Deflator (ESVG 2010)	2,3	1,1	0,8	1,0	1,6	1,7	..	x	x	x	x
Erzeugerpreisindex	-1,5	-1,8	0,0	2,5	2,1	1,5	..	1,4	1,8	1,7	..
Großhandelspreisindex	-3,5	-2,3	1,3	6,4	3,6	4,2	..	4,3	5,2	4,3	..
Tariflohnindex	2,2	1,6	1,4	1,4	1,5	1,6	..	1,6	1,6	1,6	..
BIP je Erwerbstätigen	2,7	1,0	0,0	2,3	2,8	3,5	..	x	x	x	x
Lohnstückkosten Gesamtwirtschaft	1,4	..	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Lohnstückkosten Sachgütererzeugung	1,2	..	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Wirtschaftsaktivität saisonbereinigt (Veränderung zur Vorperiode in %)											
BIP real	1,1	1,5	0,7	0,9	0,8	0,9	..	x	x	x	x
Privater Konsum	0,5	1,5	0,3	0,3	0,3	0,4	..	x	x	x	x
Öffentlicher Konsum	1,3	2,0	0,3	0,2	0,2	0,4	..	x	x	x	x
Bruttoanlageinvestitionen	1,0	3,8	1,2	1,8	1,4	0,9	..	x	x	x	x
Exporte	3,0	2,4	1,6	2,1	1,5	0,9	..	x	x	x	x
Importe	3,0	3,6	1,1	1,7	1,4	0,8	..	x	x	x	x
Beitrag zum Wachstum des nichtsaisonbereinigten realen BIP (in Prozentpunkten)											
BIP real (Veränderung zum Vorjahr in %)	1,1	1,5	1,1	3,2	2,7	3,2	..	x	x	x	x
Binnennachfrage (ohne Lager)	0,7	1,8	1,9	1,8	1,4	1,8	..	x	x	x	x
Nettoexporte	0,1	-0,6	-0,9	0,7	0,1	0,5	..	x	x	x	x
Vorratsveränderung u. stat. Differenz	0,3	0,2	0,0	0,7	1,3	0,9	..	x	x	x	x
Außenhandel - Waren lt. Statistik Austria (Veränderung z.VJP. in %)											
Exporte	2,7	-0,3	-1,8	10,2	5,7	..	..	8,5	..	..	..
Importe	2,8	1,6	2,0	10,8	7,4	..	..	6,4	..	..	..
Zahlungsbilanz (in Mrd EUR) - Transaktionsbilanz											
Güter- und Dienstleistungen	12,3	11,4	1,1	5,1	1,0	..	..	x	x	x	x
Reiseverkehr	8,0	8,6	1,6	5,1	0,7	..	..	x	x	x	x
Leistungsbilanz	6,6	7,5	0,8	4,0	-0,2	..	..	x	x	x	x
Leistungsbilanz in % des BIP	1,9	2,1	0,9	4,5	-0,3	..	..	x	x	x	x
Ausgewählte Indikatoren											
Economic Sentiment Indicator	96,4	100,2	99,7	107,7	110,3	113,2	..	110,1	114,2	116,2	116,7
Industrievertrauen (%-Saldo)	-7,0	-5,5	-1,2	1,6	3,0	6,1	..	4,0	6,9	8,6	12,4
Ind. Produktion o. Bau (Vä z. VJP in %)	2,1	2,8	4,0	1,8	3,2	4,5	..	4,3	4,0	..	..
Kapazitätsauslastung - Industrie in %	84,0	84,3	85,1	85,1	86,6	86,9	88,0	x	x	x	x
Bauvertrauen (%-Saldo)	-14,9	-4,0	1,0	6,1	5,7	10,2	..	10,0	10,8	10,4	15,4
Dienstleistervertrauen (%-Saldo)	9,1	14,0	17,5	21,5	25,6	28,6	..	24,1	29,6	32,3	26,8
Konsumentenvertrauen (%-Saldo)	-12,4	-10,2	-7,0	-1,8	3,1	4,9	..	4,9	5,1	8,8	10,2
Einzelhandelsvertrauen (%-Saldo)	-9,8	-2,0	-0,1	-3,4	-7,8	-5,6	..	-6,5	-2,6	-6,6	-8,1
Einzelhandelsumsätze (Vä z. VJP in %)	1,2	1,1	1,0	0,7	1,5	0,7	..	-0,2	1,4	..	..
Arbeitsmarktentwicklung											
Unselbstständig Beschäftigte (Vä z.VJP in %)	0,9	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	..	1,9	1,7	2,2	2,2
Vorgemerkte Arbeitslose (Vä z. VJP in %)	11,0	0,8	-0,8	-1,8	-4,8	-5,4	..	-5,6	-6,3	-7,4	-8,1
Arbeitslosenquote (nationale Definition)	9,1	9,1	9,3	9,9	8,1	7,6	..	7,7	7,6	7,9	8,2
Arbeitslosenquote (gem. ILO-Definition)	5,7	6,0	5,8	5,7	5,4	5,4	..	5,5	5,4	5,4	..
Monetäre und finanzielle Entwicklung (Veränderung zur Vorjahresperiode in %)											
Geldmenge M3 (österr. Beitrag)	4,4	5,6	5,3	5,3	4,9	4,3	..	4,9	3,7	5,1	..
gleitender 3-Monatsdurchschnitt	x	x	x	x	x	x	x	4,8	4,3	4,6	..
Kredite an im Euroraum Ansässige	2,1	5,0	5,0	3,7	2,7	2,1	..	3,1	2,1	2,4	..
3-Monats Zinssatz (Stand in %)	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	..	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
10-Jahres Zinssatz (Stand in %)	0,8	0,4	0,4	0,6	0,6	0,6	..	0,6	0,6	0,6	0,5
ATX (Stand; 2.1.1991=1000)	2.426	2.295	2.510	2.757	3.053	3.224	..	3.216	3.275	3.364	3.355
Finanzierung lt. Maastricht in % des BIP											
Finanzierungssaldo des Bundessektors	-1,1	-1,3	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Finanzierungssaldo des Staates	-1,0	-1,6	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Schulden des Staates	84,3	83,6	x	x	x	x	x	x	x	x	x

Quelle: OeNB, WIFO, Statistik Austria, AMS, HSV, Eurostat, Macrobond, OeKB, EU-Kommission, EZB.

Österreich: Wirtschaftsindikatoren - aktuelle Entwicklung (II)

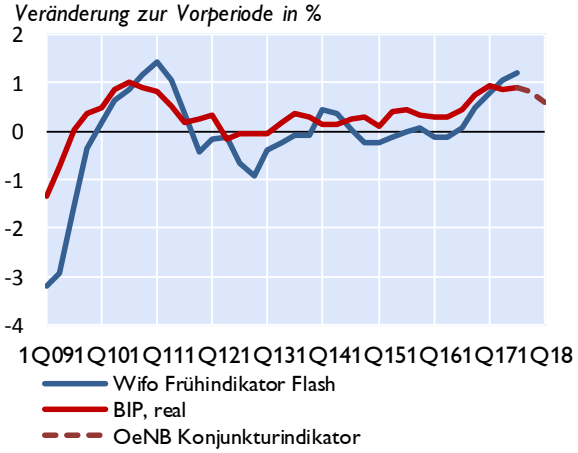
Wachstumsbeiträge zum realen BIP

Beiträge zum Vorquartal in Prozentpunkten (saisonbereinigt)



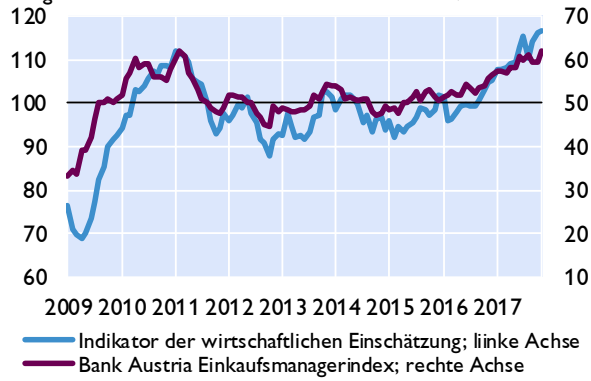
Frühindikatoren des realen BIP

Veränderung zur Vorperiode in %



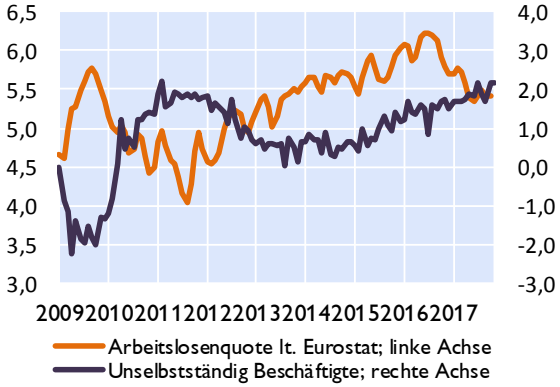
Vertrauensindikatoren (saisonbereinigt)

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



Arbeitsmarkt

in % *Veränderung zum Vorjahr in %*



Zahlungsbilanz[2)]

Salden	2014	2015	2016	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17
	in Mrd EUR							
Leistungsbilanz	8,2	6,6	7,5	0,7	1,1	0,8	4,0	-0,2
Güter	0,8	2,1	0,3	0,7	0,4	-1,3	-0,4	0,0
Dienstleistungen	10,1	10,3	11,1	0,9	1,8	2,3	5,4	0,9
Primäreinkommen	0,4	-2,5	-0,2	-0,2	-0,3	0,8	-0,2	-0,3
Sekundäreinkommen	-3,1	-3,2	-3,7	-0,7	-0,8	-1,1	-0,9	-0,9
Vermögensübertragungen	-0,3	-1,7	-0,6	-0,7	0,4	-0,3	0,0	-0,1
Kapitalbilanz	2,8	4,3	10,0	-1,1	4,9	-1,1	0,3	5,3
Direktinvestitionen	-2,0	5,7	1,3	-5,3	4,0	-0,5	1,9	-0,6
Portfolioinvestitionen	12,8	14,1	23,6	10,1	11,1	2,1	8,1	5,1
Finanzderivate	-1,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,1	0,1	-0,1	-0,5
Sonstige Investiitionen	-8,7	-14,6	-14,9	-6,2	-9,9	-2,0	-9,6	3,4
Währungsreserven[3)]	2,1	-0,3	0,5	0,8	-0,1	-0,7	0,0	-2,1
Statistische Differenz	-5,1	-0,6	3,1	-1,1	3,4	-1,6	-3,7	5,6
Leistungsbilanz in % des BIP	2,5	1,9	2,1	0,8	1,2	0,9	4,5	-0,3

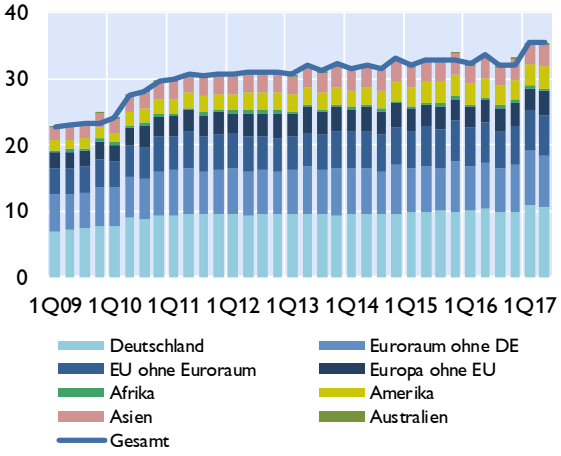
Quelle: OeNB, WIFO, AMS, HSV, Europäische Kommission, Bank Austria.
1) Werte über 50 signalisieren Wachstum.
2) Transaktionen; bis 2014 endgültige Daten, 2015 und 2016 revidierte Daten, 2017 provisorische Daten.
3) OeNB: Gold, Devisen, IWF- Positionen, Sonderziehungsrechte etc; Zunahme: - / Abnahme: +.

Österreich: Außenhandel mit Waren

	Exporte	Importe	Saldo	Exporte	Importe
	in Mio EUR			*Veränderung zum Vorjahr in%*	
2014	128.106	129.847	-1.741	1,8	-0,7
2015	131.538	133.529	-1.991	2,7	2,8
2016	131.125	135.667	-4.542	-0,3	1,6
Jän.-Aug. 16	86.203	88.929	-2.726	0,3	2,0
Jän.-Aug. 17	93.133	96.715	-3.582	8,0	8,8
März 17	12.873	13.436	-563	9,6	14,3
Apr. 17	11.093	11.337	-244	-2,1	1,2
Mai 17	12.551	12.779	-228	20,3	19,5
Juni 17	11.789	11.974	-185	0,3	2,1
Juli 17	11.473	11.822	-349	8,4	9,0
Aug. 17	10.729	11.449	-720	8,5	6,4

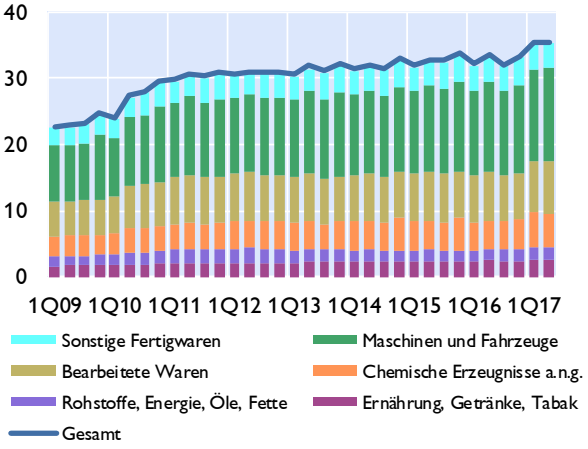
Exporte nach Regionen

in Mrd EUR



Exporte nach Warengruppen

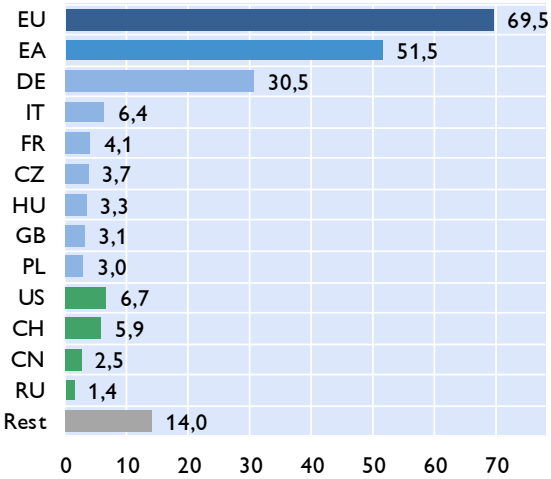
in Mrd EUR



Anteile der wichtigsten Handelspartner im Jahr 2016

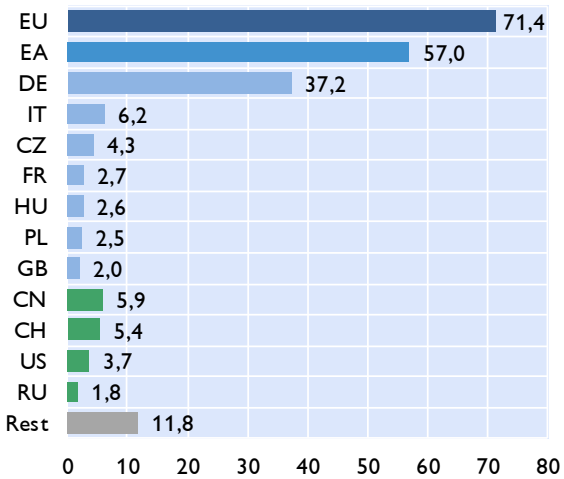
Exporte

Anteil am Gesamtexport in %



Importe

Anteil am Gesamtimport in %



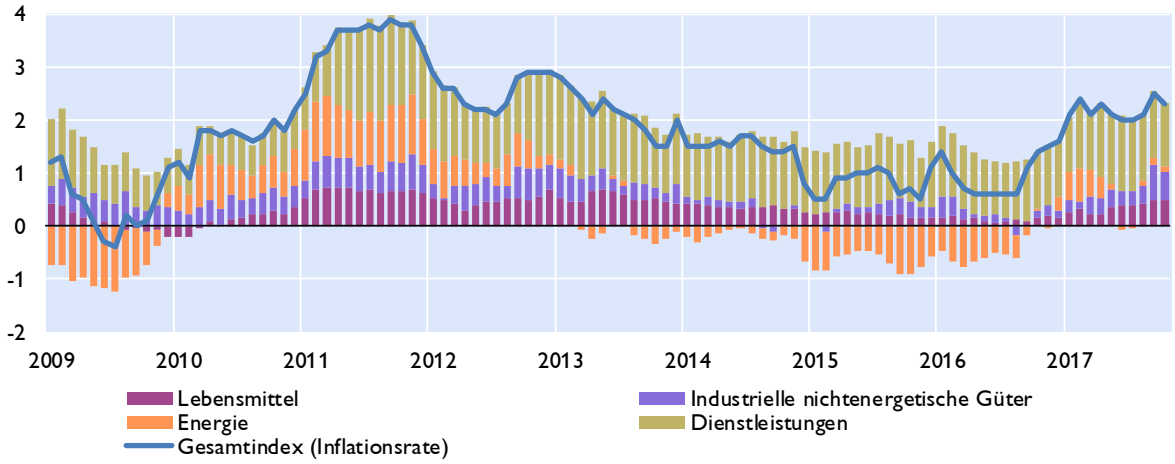
Quelle: Statistik Austria.

Österreich: Inflation und Wettbewerbsindikatoren

HVPI	2017	2015	2016	Jun.17	Jul.17	Aug.17	Sep.17	Okt.17
COICOP-Verbrauchsgruppen	*Gewicht in %*	*Veränderung zum Vorjahr in %*						
Gesamt-HVPI	100,0	0,8	1,0	2,0	2,0	2,1	2,5	2,3
Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke	11,4	0,8	0,7	2,2	2,2	2,5	3,0	3,1
Alkoholische Getränke und Tabak	3,7	3,2	1,5	3,9	4,1	3,7	3,7	3,7
Bekleidung und Schuhe	7,3	0,1	0,7	1,0	-0,3	1,5	3,3	2,3
Wohnung, Wasser, Energie	14,3	1,2	1,0	1,1	1,2	1,4	1,7	1,9
Hausrat und laufende Instandh. d. Hauses	7,3	1,3	1,4	0,1	0,5	0,1	0,9	1,0
Gesundheitspflege	5,3	1,8	2,4	1,7	1,2	1,1	1,2	1,9
Verkehr	13,8	-3,5	-2,1	2,7	2,5	3,6	3,7	2,3
Nachrichtenübermittlung	2,0	0,6	-2,1	6,0	4,3	-2,3	-1,8	-2,2
Freizeit und Kultur	10,9	1,7	1,3	2,1	3,1	3,0	3,3	3,6
Bildungswesen	1,2	2,5	1,3	2,0	1,6	1,6	2,0	2,2
Hotels, Cafes und Restaurants	15,1	2,9	3,5	2,6	2,6	2,8	2,9	2,5
Verschiedene Waren u. Dienstleistungen	7,7	1,8	1,5	1,7	1,6	1,6	1,9	1,9

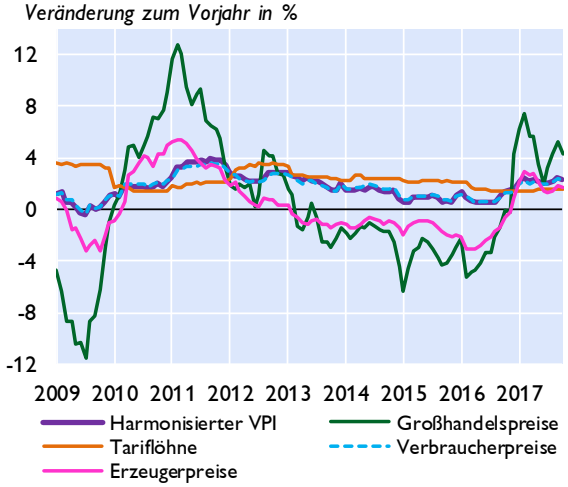
Sondergruppen des HVPI

Beitrag zur Inflation in Prozentpunkten



Ausgewählte Inflationsindikatoren

Veränderung zum Vorjahr in %



Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit

Veränderung zum Vorjahr in %

	2015	2016	2017[1)]	2018[1)]
Stunden-produktivität	1,9	-0,4	1,1	1,1
Bruttoverdienste je Arbeitnehmer	2,1	2,3	2,0	2,5
Preisliche Wettbe-werbsfähigkeit [2)]	-2,9	1,3	0,8	0,6
Lohnstückkosten				
Gesamtwirtschaft	1,8	2,1	0,9	1,7
Sachgüter-erzeugung	1,5	2,1	-1,5	-0,8

1) WIFO-Prognose September 2017.
2) Real-effektiver Wechselkursidex Industriewaren, export- und importgewichtet, deflationiert mit dem HVPI.

Quelle: Statistik Austria, WIFO.

Österreich: Tourismus und Reiseverkehr

Übernachtungen in Österreich

in 1.000	2014	2015	2016	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
Gesamt	**131.901**	**135.201**	**140.828**	**48.016**	**22.042**	**45.758**	**26.763**	**48.709**
Inländer	35.668	36.423	38.003	13.435	7.002	9.174	8.754	13.324
Ausländer	96.233	98.778	102.825	34.581	15.039	36.584	18.009	35.385
darunter								
Deutschland	49.491	50.169	52.632	18.243	7.318	17.579	9.706	18.573
Osteuropa	10.669	10.423	10.814	2.570	1.949	4.999	1.700	2.775
Niederlande	9.007	9.172	9.506	3.197	822	4.872	781	3.158
Schweiz	4.640	4.911	5.078	1.595	998	1.601	915	1.568
Vereinigtes Königreich	3.365	3.549	3.703	857	559	1.628	690	858
Italien	2.777	2.927	2.874	1.374	595	464	440	1.411
Belgien	2.649	2.603	2.741	997	232	1.068	494	973
Frankreich	1.776	1.752	1.766	714	255	504	340	715
Dänemark	1.436	1.478	1.544	394	106	947	99	405
USA	1.490	1.675	1.642	583	344	278	497	640
Veränderung zum Vorjahr in %								
Gesamt	**-0,5**	**2,5**	**4,2**	**5,9**	**0,2**	**-3,9**	**15,5**	**1,4**
Inländer	-0,2	2,1	4,3	6,9	2,2	-0,2	4,6	-0,8
Ausländer	-0,7	2,6	4,1	5,5	-0,6	-4,8	21,8	2,3

Grenzüberschreitender Reiseverkehr - Einnahmen nach Regionen

in Mio EUR	2014	2015	2016	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17
Deutschland	7.486	7.791	8.271	1.201	2.406	1.478	2.933	1.524
Niederlande	1.079	1.152	1.167	81	305	129	682	88
Schweiz	958	1.061	1.160	162	307	226	475	188
Italien	694	740	768	161	270	163	169	163
Mittel- und Osteuropa[1)]	2.359	2.274	2.503	419	578	570	963	423
Restl. Europa	2.025	2.092	2.144	285	503	323	1.023	326
Rest der Welt	1.075	1.325	1.388	312	488	290	327	344
Gesamt	**15.676**	**16.435**	**17.401**	**2.621**	**4.857**	**3.179**	**6.572**	**3.056**

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	2014	2015	2016	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17
Deutschland	2.070	2.098	2.182	642	662	437	437	598
Italien	1.357	1.306	1.432	404	707	179	146	394
Kroatien	680	693	815	175	554	56	29	210
Europäische Mittelmeerländer[1)]	988	1.016	965	263	459	127	103	272
Restl. Europa	2.154	2.162	2.233	576	842	452	421	576
Rest der Welt	1.080	1.133	1.173	187	313	374	340	282
Gesamt	**8.329**	**8.408**	**8.800**	**2.247**	**3.537**	**1.625**	**1.476**	**2.332**

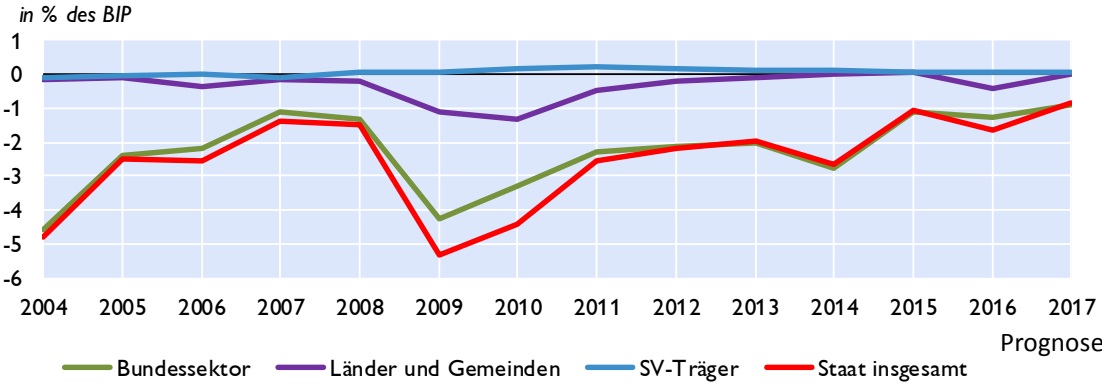
1) Albanien, Griechenland, Malta, Montenegro, Spanien, Türkei, Zypern.
Quelle: Statistik Austria, OeNB.

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*			
2013	-6,5	-0,2	0,4	-6,3	-2,0	-0,1	0,1	-2,0
2014	-9,2	0,0	0,3	-8,9	-2,8	0,0	0,1	-2,7
2015	-3,9	0,2	0,1	-3,6	-1,1	0,1	0,0	-1,0
2016	-4,5	-1,5	0,2	-5,8	-1,3	-0,4	0,1	-1,6
2017	-3,4	-0,1	0,2	-3,2	-0,9	0,0	0,1	-0,9

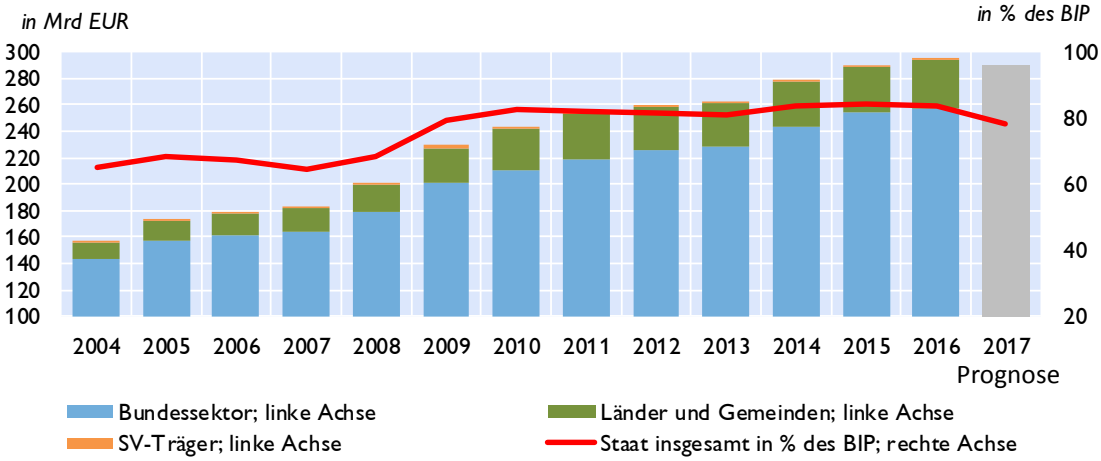
Öffentlicher Finanzierungssaldo laut Maastricht



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*			
2013	227,9	32,8	1,7	262,4	70,3	10,1	0,5	81,0
2014	244,2	33,6	1,3	279,0	73,3	10,1	0,4	83,8
2015	254,7	34,6	1,3	290,6	73,9	10,0	0,4	84,3
2016	257,4	36,5	1,4	295,2	72,9	10,3	0,4	83,6
2017	.	.	.	289,7	.	.	.	78,3

Öffentliche Verschuldung laut Maastricht



Quelle: Statistik Austria, BMF.

Österreich: Bundeshaushalt

Gebarung des Bundes

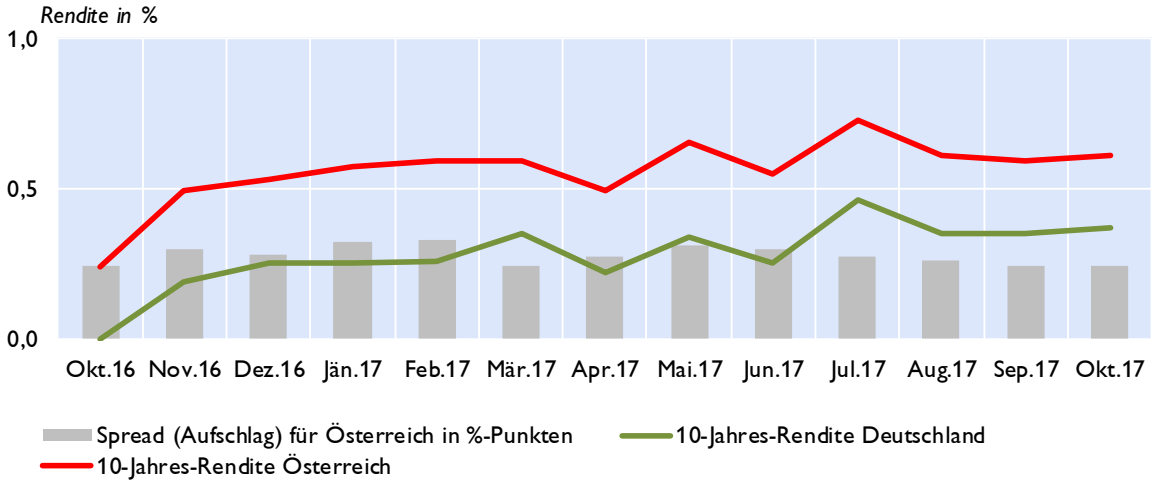
Finanzierungshaushalt[1)]	Jänner bis Oktober		Erfolg	Voranschlag	*Veränderung*
Allgemeine Gebarung	2016	2017	2016	2017	*2017/2016*
	in Mio EUR				*in %*
Auszahlungen	62.293	66.766	76.309	77.457	1,5
Einzahlungen	56.666	59.317	71.314	73.159	2,6
Nettofinanzierungsbedarf[2)]	**-5.628**	**-7.449**	**-4.995**	**-4.298**	**-13,9**

Abgaben des Bundes

	Jänner bis Oktober		Erfolg	Voranschlag	*Veränderung*
	2016	2017	2016	2017	*2017/2016*
	in Mio EUR				*in %*
Einkommen- und Vermögensteuern	31.412	32.968	40.077	41.686	4,0
davon:					
veranlagte Einkommensteuer	2.567	2.522	3.903	4.000	2,5
Körperschaftsteuer	5.664	6.141	7.432	7.500	0,9
Lohnsteuer	20.028	20.518	24.646	25.700	4,3
Kapitalertragsteuern	1.699	2.133	2.355	3.000	27,4
Verbrauchs- und Verkehrssteuern	32.971	34.502	40.286	42.101	4,5
davon: Umsatzsteuer	22.286	23.442	27.056	28.800	6,4
Öffentliche Abgaben brutto	**65.274**	**68.594**	**81.138**	**84.425**	**4,1**
Überweisungen an öffentliche Rechtsträger (Länder, Gemeinden, Fonds)	24.756	24.928	30.064	30.402	1,1
Überweisungen an die Europäische Union	1.964	2.018	2.557	3.000	17,3
Öffentliche Abgaben netto[3)]	**38.553**	**41.648**	**48.517**	**51.023**	**5,2**

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, EZB.

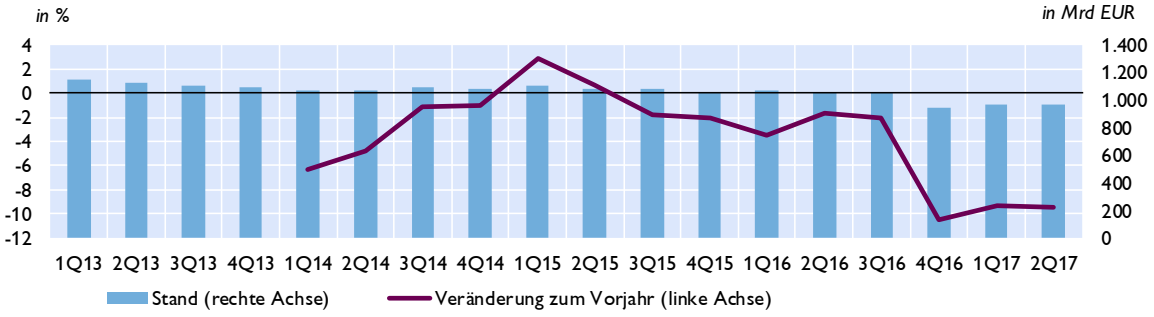
Österreich: Geschäftsentwicklung der Kreditinstitute konsolidiert

Vermögenslage	2. Quartal 2017	2. Quartal 2016	Differenz zur Vergleichsperiode	
	in Mio EUR			*in %*
AKTIVA				
Kassenbestand und Guthaben bei Zentralbanken	83.250	57.645	25.605	44,4
Kredite & Forderungen (inkl. Finanzierungsleasing)	654.660	634.205	20.454	3,2
hiev. Darlehen und Kredite gegenüber Kreditinstituten	102.033	102.263	*-230*	*-0,2*
hiev. Darlehen und Kredite gegenüber Nichtbanken	552.627	531.943	*20.684*	*3,9*
Schuldverschreibungen, Aktien, Eigenkapitalinstrumente (IAS 32) u.a. nicht festverzinste Wertpapiere	150.213	156.883	-6.670	-4,3
hiev. Schuldverschreibungen	141.428	148.025	*-6.597*	*-4,5*
hiev. Aktien, Eigenkapitalinstrumente (IAS 32), und andere nicht festverz.Wertpapiere	8.785	8.858	*-73*	*-0,8*
Finanzderivate inkl. für Sicherungsmaßnahmen mit positivem Marktwert[1)]	24.736	34.344	-9.608	-28,0
Anteile an Tochter-, Gemeinschafts- und assoziierten Unternehmen	18.910	18.687	222	1,2
Materielle Vermögenswerte	9.827	138.609	-128.782	-92,9
Immaterielle Vermögenswerte	2.723	2.662	62	2,3
Steueransprüche und sonstige Vermögenswerte	17.726	18.725	-999	-5,3
SUMME AKTIVA / PASSIVA	**962.044**	**1.061.760**	**-99.716**	**-9,4**
PASSIVA				
Einlagen von Zentralbanken	20.793	13.267	7.526	56,7
Verbindlichkeiten gegenueber Kreditinstituten	113.235	119.559	-6.324	-5,3
Verbindlichkeiten gegenueber Nichtbanken	547.276	512.854	34.422	6,7
Schuldverschreibungen, andere finanzielle Verbindlichkeiten (IAS 39)	131.761	140.282	-8.521	-6,1
Finanzderivate inkl. für Sicherungsmaßnahmen mit negativem Marktwert	16.975	26.183	-9.208	-35,2
Lieferverpflichtungen eines Leerverkäufers	722	752	-29	-3,9
Nachrangige Verbindlichkeiten	18.105	22.815	-4.710	-20,6
Auf Anforderung rückzahlbares Aktienkapital	0	0	0	-
Als zur Veräußerung gehalten eingestufte, den Veräußerungsgruppen zugeordnete Verbindlichkeiten	3	107.464	-107.461	-100,0
Steuerschulden und sonstige Verbindlichkeiten	21.886	24.064	-2.178	-9,1
Rueckstellungen	12.253	12.664	-411	-3,2
Eigenkapital und Fremdanteile	79.035	81.857	-2.822	-3,4
hievon Kumuliertes sonstiges Ergebnis	-3.458	-4.609	*1.151*	*25,0*
hievon Fremdanteile	6.114	10.633	*-4.520*	*-42,5*
SUMME AKTIVA / PASSIVA	**962.044**	**1.061.760**	**-99.716**	**-9,4**
ZUSATZANGABEN				
Stand der WB zu Krediten u. Forderungen gemäß B3a und C3a	16.004	16.558	-554	-3,3

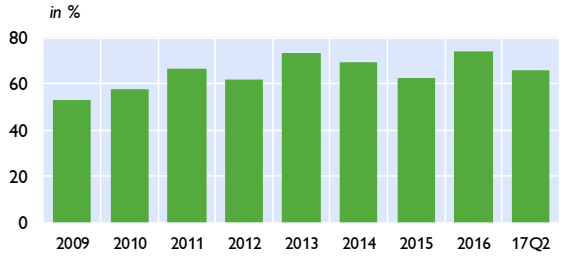
Quelle: OeNB.

1) Für diese Positionen werden lediglich Daten von IFRS bzw. FINREP-Meldern dargestellt

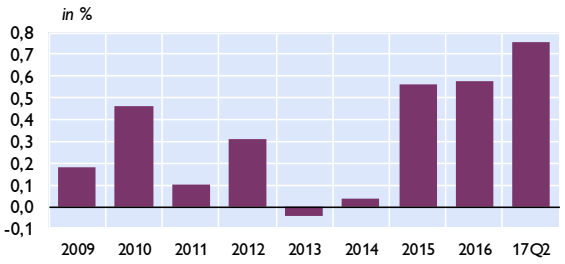
Bilanzsumme der in Österreich tätigen Kreditinstitute



Aufwand-Ertrag-Relation



Gesamtkapitalrentabilität (RoA)



Anmerkung: RoA nach Steuern, vor Minderheitenanteilen.

Quelle: OeNB.

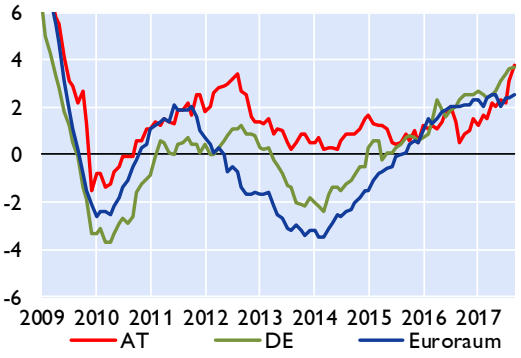
Österreich: Kreditentwicklung im Vergleich mit Euroraum und Deutschland

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 z. Vorjahr in %*		*Volumen in Mrd EUR*		*Veränderung z. Vorjahr in %*	
2014	141	5.206	1,3	0,1	137	4.309	1,5	-1,5
2015	146	5.313	2,1	1,4	137	4.282	0,5	0,5
2016	152	5.414	3,2	2,0	136	4.304	1,5	2,3
Dez.16	152	5.414	3,2	2,0	136	4.304	1,5	2,3
Jän.17	152	5.415	3,1	2,2	136	4.323	1,2	2,3
Feb.17	152	5.430	3,1	2,3	136	4.333	1,7	2,0
Mär.17	152	5.447	2,8	2,4	137	4.336	1,5	2,4
Apr.17	152	5.456	3,3	2,5	137	4.339	2,2	2,5
Mai.17	153	5.464	3,4	2,6	138	4.343	2,0	2,5
Jun.17	153	5.491	3,2	2,6	138	4.312	2,3	2,0
Jul.17	154	5.489	3,4	2,6	139	4.316	2,2	2,4
Aug.17	155	5.506	3,3	2,7	139	4.294	3,1	2,4
Sep.17	155	5.529	3,1	2,7	140	4.297	3,8	2,5

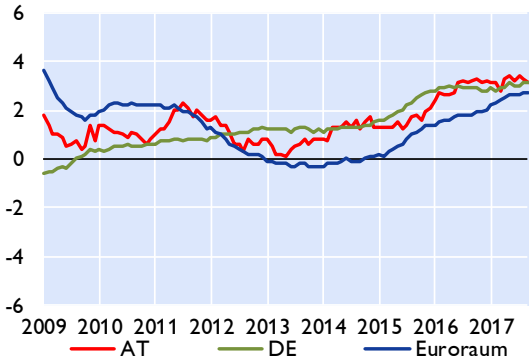
Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen

Veränderung zum Vorjahr in %



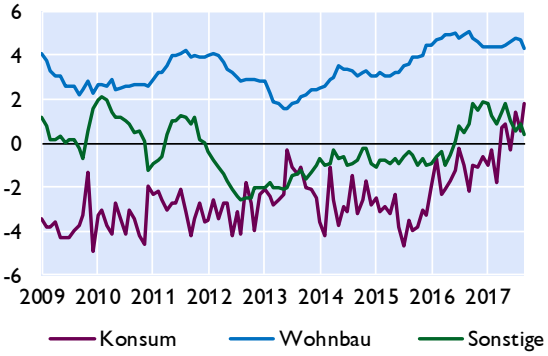
Kredite an private Haushalte

Veränderung zum Vorjahr in %



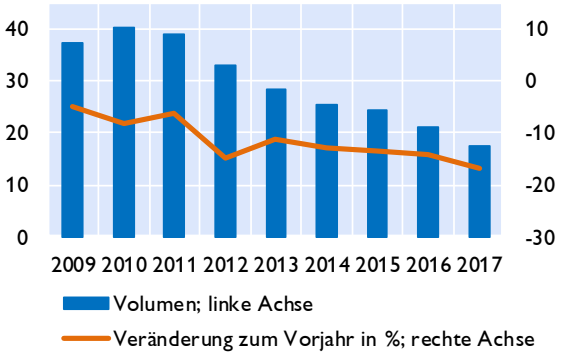
Kredite an private Haushalte in Österreich nach Verwendungszweck

Veränderung zum Vorjahr in %



Fremdwährungskredite an private Haushalte in Österreich

in Mrd EUR *in %*

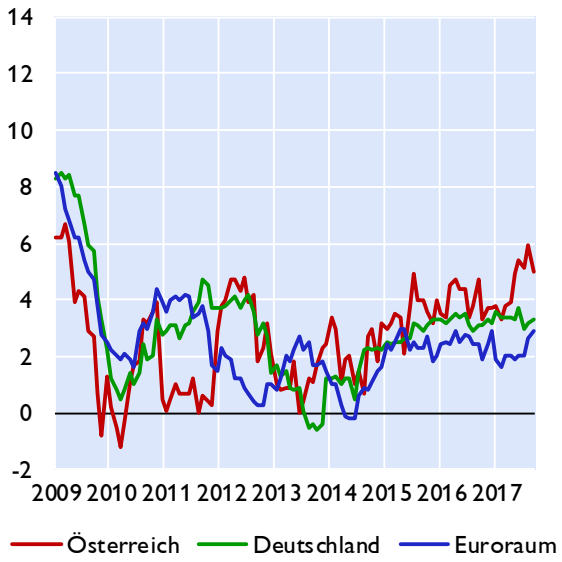


Quelle: OeNB, EZB.

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

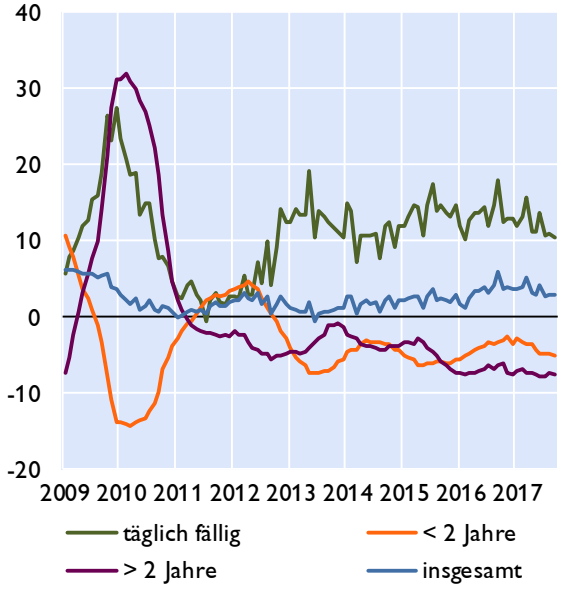
Einlagen von Nichtbanken

Veränderung zum Vorjahr in %



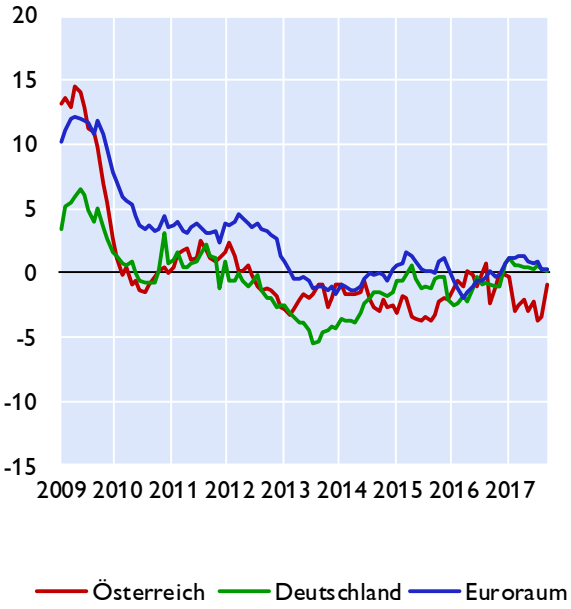
Einlagen von österreichischen Nichtbanken nach Fristigkeiten

Veränderung zum Vorjahr in %



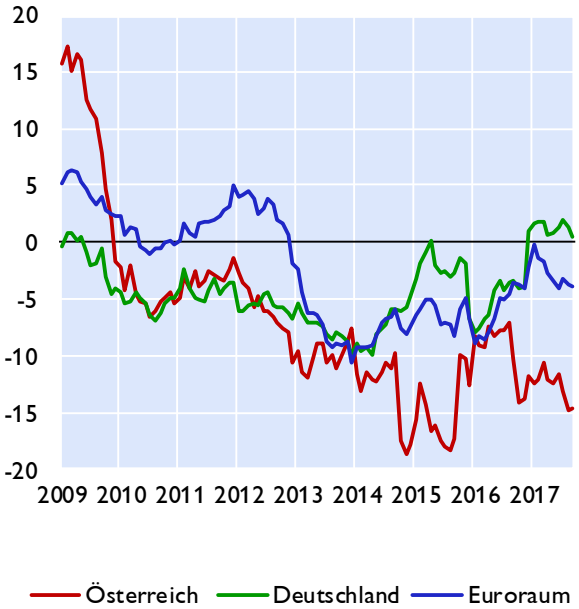
Wertpapierumlauf

Veränderung zum Vorjahr in %



Wertpapierumlauf vom Bankensektor

Veränderung zum Vorjahr in %

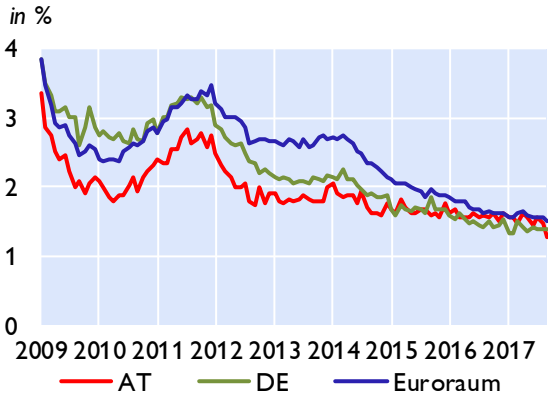


Quelle: OeNB, EZB

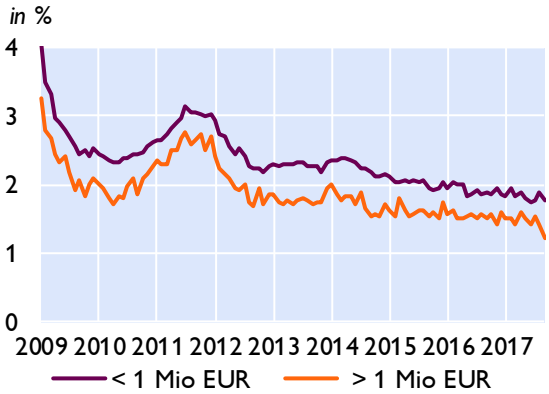
Österreich: Kundenzinssätze - Neugeschäft im Vergleich mit Euroraum und Deutschland

Kreditzinssätze für nichtfinanzielle Unternehmen

Österreich, Deutschland und Euroraum

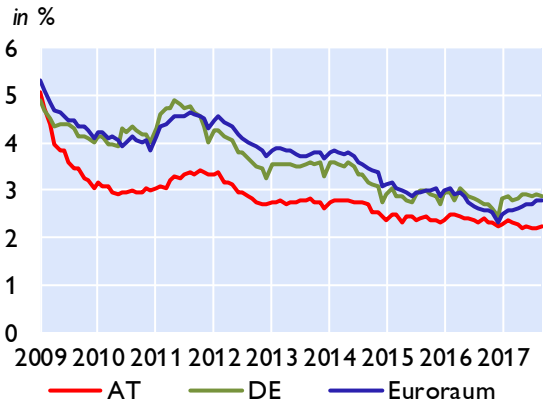


Nach Kredithöhe in Österreich

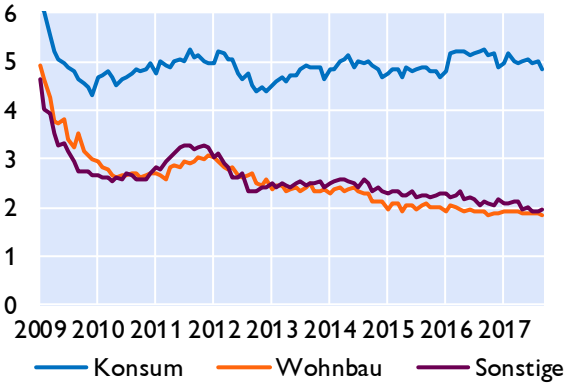


Kreditzinssätze für private Haushalte

Österreich, Deutschland und Euroraum

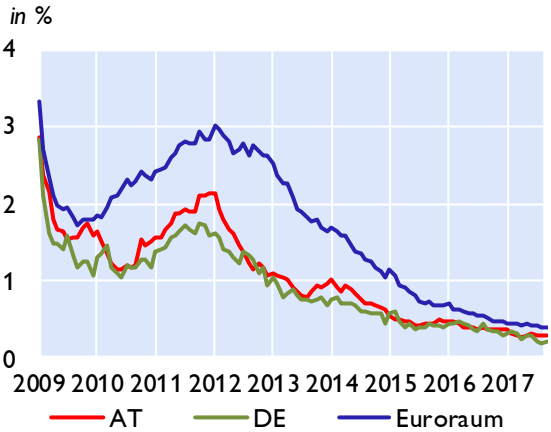


Nach Verwendungszweck in Österreich

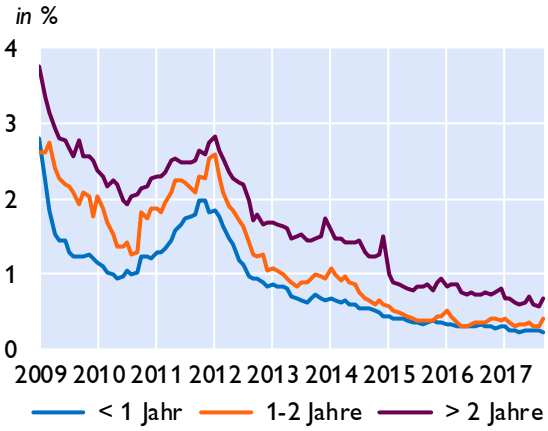


Einlagenzinssätze mit Bindungsfrist für private Haushalte

Österreich, Deutschland und Euroraum



Nach Bindungsfrist in Österreich



Quelle: OeNB, EZB

Österreich: Ertragslage der Kreditinstitute konsolidiert

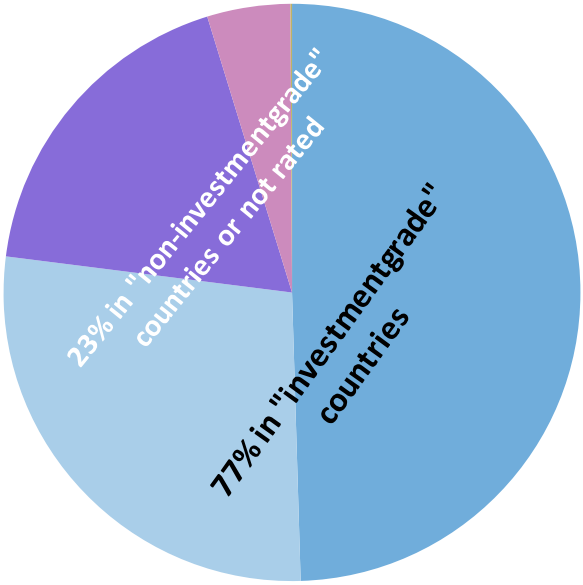
Ertrags- und Aufwandspositionen	2. Quartal 2017	2. Quartal 2016	Differenz zur Vergleichsperiode	
	in Mio EUR			*in %*
Zinsergebnis	**7.259**	**7.239**	**19**	**0,3**
Zinsen und aehnliche Ertraege	*11.700*	*12.055*	*-355*	*-2,9*
(Zinsen und aehnliche Aufwendungen)	*4.442*	*4.816*	*-374*	*-7,8*
(Auf Anforderung rückzahlbare Aufwendungen für Aktienkapital)[1)]	0	0	0	-
Dividendenerträge und Erträge aus Beteiligungen	346	307	40	12,9
Provisionsergebnis	**3.428**	**3.247**	**182**	**5,6**
Provisionserträge	*4.672*	*4.427*	*245*	*5,5*
(Provisionsaufwand)	*1.244*	*1.181*	*63*	*5,3*
Gewinne oder (-) Verluste bei der Ausbuchung von nicht erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewerteten finanziellen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten netto	131	501	-370	-73,9
Gewinne oder (-) Verluste aus zu Handelszwecken gehaltenen finanziellen Vermögenswerten und Verbindlichkeiten, netto[1)]	44	127	-83	-65,5
Sonstige Bewertungsergebnisse nach IFRS[1)]	294	4	290	7.311,2
Sonstige betriebliche Erträge	1.317	1.177	140	11,9
(Sonstige betriebliche Aufwendungen)	1.151	1.374	-223	-16,3
Betriebserträge, netto	**11.668**	**11.228**	**440**	**3,9**
(Verwaltungsaufwendungen)	7.039	7.264	-225	-3,1
(hv. Personalaufwendungen)	*4.167*	*4.367*	*-200*	*-4,6*
(hv. Sachaufwendungen)	*2.872*	*2.898*	*-26*	*-0,9*
(Abschreibungen und Wertminderungen von immateriellen Vermögenswerten (inkl. Firmenwert), Sachanlagen, als Finanzinvestition gehaltenen Immobilien und Beteiligungen)	617	823	-206	-25,0
Betriebsergebnis	**4.012**	**3.141**	**871**	**27,7**
(Risikovorsorge im Kreditgeschäft)	210	376	-167	-44,3
(Sonstige Rückstellungen)[1)]	90	6	84	1.387,7
(Wertminderung oder (-) Wertaufholung bei sonstigen nicht erfolgswirksam zum beizulegenden Zeitwert bewerteten finanziellen Vermögenswerten)	-1	-29	27	96,2
Erfolgswirksam erfasster negativer Geschäfts- oder Firmenwert[1)]	1	0	1	-
Anteil des Gewinns oder (-) Verlusts aus Beteiligungen an Tochter-, Gemeinschafts- und assoziierten Unternehmen[1)]	601	389	212	54,4
Gewinn oder (-) Verlust aus als zur Veräußerung gehalten eingestuften langfristigen Vermögenswerten und Veräußerungsgruppen, die nicht die Voraussetzungen für eine Einstufung als aufgegebene Geschäftsbereiche erfüllen[1)]	12	21	-9	-44,7
Außerordentliches Ergebnis	-5	-6	1	15,2
Periodenergebnis vor Steuern und Minderheitenanteilen	**4.322**	**3.191**	**1.131**	**35,4**
(Ertragssteuern)	714	692	23	3,3
Gewinn oder (-) Verlust aus fortzuführenden Geschäften nach Steuern	**3.608**	**2.499**	**1.109**	**44,4**
Gesamtergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen nach Steuern[1)]	55	779	-723	-92,9
(Minderheitenanteile)[1)]	305	386	-81	-20,9
Periodenergebnis nach Steuern und Minderheitenanteilen	**3.358**	**2.892**	**466**	**16,1**

Werte in Mio Euro - Abzugsposten sind in Klammern dargestellt

Quelle: OeNB.

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

Forderungen österreichischer Banken gegenüber CESEE



AA- - A- BBB+ - BBB- BB+ - BB- B+ - B- not rated

	2012	2013	2014	2015	2016	1Q17	2Q17
	in Mio EUR						
Tschechische Republik	47.564	47.001	44.221	48.558	55.827	66.260	66.202
Slowakei	24.535	25.093	26.319	29.261	30.149	30.037	29.729
Rumänien	26.823	25.778	25.896	23.498	24.454	24.388	24.191
Kroatien	23.195	22.038	18.878	18.167	17.147	17.456	17.221
Polen	17.933	17.017	16.688	19.121	16.574	16.322	16.274
Ungarn	19.803	18.109	15.460	14.263	14.485	15.873	15.444
Slowenien	9.588	8.079	5.494	4.716	4.488	4.554	4.686
Republik Serbien	5.041	4.865	3.565	4.029	4.210	4.312	4.952
Bulgarien	4.093	3.626	3.456	3.368	3.476	3.506	3.573
Bosnien Herzgowina	4.261	4.124	3.438	3.238	3.277	3.295	3.311
Türkei	776	929	1.011	889	924	928	865
Republik Montenegro	875	865	392	346	405	427	808
Aserbeidschan	63	144	247	239	293	293	278
Mazedonien	390	350	306	292	330	289	305
Lettland	137	126	53	77	132	114	128
Litauen	120	161	144	131	124	103	105
Estland	60	50	51	14	17	14	12
Andere	24.560	23.411	19.151	16.190	16.958	18.331	15.579
Gesamt	209.818	201.768	184.768	186.397	193.269	206.502	203.664

Quelle: OeNB, Bloomberg.

Österreich: Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung – Geldvermögensbildung und Geldvermögen

im 2. Quartal 2017	Nicht-finanzielle Unternehmen	Finanzielle Kapitalgesellschaften	*davon Monetäre Finanzinstitute*	*davon Investmentfonds*	*davon sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute*	*davon Versicherungen*	*davon Pensionskassen*	Private Haushalte	Private Organisationen ohne Erwerbszweck	Übrige Welt (gegenüber Österreich)
	Bestände in Mio EUR									
Geldvermögen										
Währungsgold und SZR	x	11.790	11.790	x	x	x	x	x	x	2.118
Bargeld	1.465	3.777	3.723	0	0	54	0	22.338	0	4.158
Täglich fällige Einlagen	51.330	120.626	103.088	6.118	7.592	3.167	661	131.204	5.094	85.555
Sonstige Einlagen	16.891	167.532	158.403	1.373	6.887	669	200	108.584	1.681	52.576
Kurzfristige Kredite	34.347	66.364	63.235	11	2.110	1.008	0	1.667	0	22.367
Langfristige Kredite	91.764	388.338	362.477	202	20.527	5.131	0	338	16	81.345
Handelskredite	46.424	69	2	0	67	0	0	2	1	18.440
Kurzfristige verzinsliche Wertpapiere	53	2.386	1.954	410	16	5	1	1.258	14	12.947
Langfristige verzinsliche Wertpapiere	6.043	315.494	174.507	82.058	3.230	55.303	396	31.105	1.526	297.562
Börsennotierte Aktien	24.249	48.118	3.818	24.472	18.438	1.387	4	23.465	827	52.552
Nicht börsennotierte Aktien	39.704	88.634	25.309	109	55.625	7.549	41	2.841	20	28.097
Investmentzertifikate	11.464	146.243	16.371	57.462	16.918	34.460	21.031	57.168	2.675	19.914
Sonstige Anteilsrechte	170.227	102.592	29.684	1.977	66.260	4.673	0	111.416	1.328	154.389
Lebensversicherungsansprüche	x	x	x	x	x	x	x	81.171	x	2.022
Nicht-Lebensversicherungsansprüche	4.216	4.338	0	0	0	4.338	0	5.366	0	24
Kapitalgedeckte Pensionsansprüche	x	x	x	x	x	x	0	43.138	x	0
Ansprüche auf andere Leistungen als Altersversicherungsleistungen	0	0	0	0	0	0	0	9.971	0	0
Übrige Forderungen inkl. Finanzderivate	7.877	20.130	9.171	35	9.433	1.462	30	6.792	11	9.745
Finanzvermögen in Summe (Bestände)	506.054	1.486.431	963.533	174.227	207.104	119.205	22.363	637.824	13.192	843.810
	über 4 Quartale kumulierte Transaktionen in Mio EUR									
Geldvermögensbildung										
Währungsgold und SZR	x	-3	-3	x	x	x	x	x	x	0
Bargeld	66	225	174	0	0	51	0	490	0	425
Täglich fällige Einlagen	6.180	33.489	32.533	-505	833	501	127	17.812	848	15.021
Sonstige Einlagen	880	-18.616	-19.310	-203	1.492	-403	-193	-6.346	-216	-14.568
Kurzfristige Kredite	5.335	-2.843	-2.530	-7	-240	-65	0	677	0	3.004
Langfristige Kredite	3.515	3.658	2.339	14	576	730	0	-509	-30	5.613
Handelskredite	4.885	27	2	0	26	0	0	-6	0	984
Kurzfristige verzinsliche Wertpapiere	31	-415	-356	-48	2	-15	1	183	13	3.523
Langfristige verzinsliche Wertpapiere	-612	8.150	9.078	-852	-585	556	-47	-3.020	-123	-27.074
Börsennotierte Aktien	-1.261	-1.180	-723	61	-539	18	3	-531	-1	3.907
Nicht börsennotierte Aktien	-2.210	-8.861	-6.777	12	-2.243	152	-5	70	-1	-7.538
Investmentzertifikate	1.195	7.112	1.522	3.749	1.635	-299	505	3.652	147	-539
Sonstige Anteilsrechte	7.531	-257	105	488	-202	-647	0	344	7	3.100
Lebensversicherungsansprüche	x	x	x	x	x	x	x	-1.280	x	-66
Nicht-Lebensversicherungsansprüche	10	-387	0	0	0	-387	0	-94	0	0
Kapitalgedeckte Pensionsansprüche	x	x	x	x	x	x	0	416	x	0
Ansprüche auf andere Leistungen als Altersversicherungsleistungen	0	0	0	0	0	0	0	1.202	0	0
Übrige Forderungen inkl. Finanzderivate	-569	690	-978	153	1.642	-118	-9	49	-11	-1.582
Geldvermögensbildung in Summe (Transaktionen)	24.978	20.789	15.076	2.862	2.396	73	381	13.109	634	-15.791
Nettogeldvermögen	-247.260	443	20.771	-4.185	-22.451	5.098	1.210	456.230	10.076	-18.284
Finanzierungssaldo	2.908	2.366	-2.312	-888	2.891	2.650	25	9.532	237	-7.531

Quelle: OeNB.

Österreich: Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung – Finanzierung u. Verbindlichkeiten

im 2. Quartal 2017	Nichtfinanzielle Unternehmen	Finanzielle Kapitalgesellschaften	*davon Monetäre Finanzinstitute*	*davon Investmentfonds*	*davon sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute*	*davon Versicherungen*	*davon Pensionskassen*	Private Haushalte	Private Organisationen ohne Erwerbszweck	Übrige Welt (gegenüber Österreich)
	Bestände in Mio EUR									
Verbindlichkeiten										
Währungsgold und SZR [1]	x	2.118	2.118	x	x	x	x	x	x	11.790
Bargeld	x	31.049	31.049	x	x	x	x	x	x	855
Täglich fällige Einlagen	x	377.584	377.584	x	x	x	x	x	x	38.222
Sonstige Einlagen	x	278.959	278.959	x	x	x	x	x	x	80.137
Kurzfristige Kredite	42.666	12.728	0	228	10.673	1.820	7	9.801	451	55.239
Langfristige Kredite	239.420	30.239	0	262	28.697	1.277	2	169.407	2.448	114.642
Handelskredite	44.706	46	12	0	34	0	0	40	1	19.718
Kurzfristige verzinsliche Wertpapiere	562	6.199	6.079	x	120	0	0	x	x	2.383
Langfristige verzinsliche Wertpapiere	42.386	152.738	136.909	0	11.314	4.514	0	x	x	191.839
Börsennotierte Aktien	86.527	31.856	25.834	x	332	5.691	x	x	x	42.960
Nicht börsennotierte Aktien	38.075	60.414	46.340	521	5.686	7.697	170	x	x	83.691
Investmentzertifikate	x	177.393	61	177.332	0	0	x	x	x	69.661
Sonstige Anteilsrechte	230.619	178.645	19.544	68	159.017	16	0	x	8	131.585
Lebensversicherungsansprüche	x	78.935	x	x	0	78.935	x	x	x	4.259
Nicht-Lebensversicherungsansprüche	x	10.672	x	x	0	10.672	x	x	x	3.272
Kapitalgedeckte Pensionsansprüche	11.119	31.884	8.836	x	0	2.073	20.974	x	x	0
Ansprüche auf andere Leistungen als Altersversicherungsleistungen	0	9.971	0	0	9.971	0	0	0	0	0
Übrige Forderungen inkl. Finanzderivate	17.232	14.560	9.437	0	3.711	1.412	0	2.346	208	11.842
Verbindlichkeiten in Summe (Bestände)	753.314	1.485.989	942.762	178.412	229.554	114.107	21.153	181.593	3.116	862.094
	über 4 Quartale kumulierte Transaktionen in Mio EUR									
Finanzierung										
Währungsgold und SZR [1]	x	0	0	x	x	x	x	x	x	-3
Bargeld	x	1.095	1.095	x	x	x	x	x	x	164
Täglich fällige Einlagen	x	69.267	69.267	x	x	x	x	x	x	4.854
Sonstige Einlagen	x	-32.429	-32.429	x	x	x	x	x	x	-8.035
Kurzfristige Kredite	-2.864	1.504	0	136	1.404	-36	0	-958	81	4.410
Langfristige Kredite	18.412	-2.061	0	-104	-2.146	189	0	4.660	322	-7.680
Handelskredite	4.653	11	0	0	11	0	0	7	0	1.201
Kurzfristige verzinsliche Wertpapiere	86	-457	-573	x	115	0	0	x	x	-116
Langfristige verzinsliche Wertpapiere	-770	-13.733	-12.868	x	-1.089	224	0	x	x	-5.764
Börsennotierte Aktien	1.275	1.075	1.074	x	1	0	0	x	x	-1.418
Nicht börsennotierte Aktien	-1.737	-7.188	-7.136	x	-1	-52	-13	x	x	-9.639
Investmentzertifikate	x	3.522	-28	3.550	0	0	0	x	x	8.345
Sonstige Anteilsrechte	4.358	-1.202	-579	8	388	-1.020	0	x	0	7.501
Lebensversicherungsansprüche	x	-1.634	0	x	0	-1.634	0	x	x	287
Nicht-Lebensversicherungsansprüche	x	-270	0	x	0	-270	0	x	x	-201
Kapitalgedeckte Pensionsansprüche	-91	514	64	x	0	82	368	x	x	0
Ansprüche auf andere Leistungen als Altersversicherungsleistungen	0	1.202	0	0	1.202	0	0	0	0	0
Übrige Forderungen inkl. Finanzderivate	-1.251	-793	-500	146	-378	-61	0	-132	-6	-2.167
Finanzierung in Summe (Transaktionen)	22.070	18.423	17.388	3.750	-494	-2.577	356	3.577	397	-8.260
Nettogeldvermögen	-247.260	443	20.771	-4.185	-22.451	5.098	1.210	456.230	10.076	-18.284
Finanzierungssaldo	2.908	2.366	-2.312	-888	2.891	2.650	25	9.532	237	-7.531

Quelle: OeNB.

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