



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

BERICHTE UND STUDIEN

2 / 2002

Medieninhaber (Verleger), Herausgeber und Hersteller:

Oesterreichische Nationalbank
1090 Wien, Otto-Wagner-Platz 3

Für den Inhalt verantwortlich:

Wolfdietrich Grau, Sekretariat des Direktoriums/Öffentlichkeitsarbeit

Unter Mitarbeit von:

Peter Backé, Stephan Barisitz, Jesús Crespo-Cuaresma (Universität Wien), René Dell'mour, Maria Antoinette Dimitz, Ralf Dobringer, Johann Elsinger, Patricia Fahrngruber, Gerhard Fenz, Jarko Fidrmuc, Ernst Glatzer, Ingrid Haar-Stöhr, Helmut Hofer (Institut für Höhere Studien und Wirtschaftsforschung), Peter Huber (Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung), Marianne Kager (Bank Austria AG), Iikka Korhonen (Bank of Finland Institute for Economics in Transition), Janos Kun, Isabella Lindner, Edward Ludwig (Raiffeisen Zentralbank Österreich AG), Gabriel Moser, Claudia Oberndorfer, Karin Olechowski-Hrdlicka, Wolfgang Pointner, Thomas Reininger, Gerhard Reitschuler, Doris Ritzberger-Grünwald, Franz Schardax, Martin Scheicher, Peter Schlagbauer (Raiffeisen Zentralbank Österreich AG), Paul Schmidt, Martin Schneider, Alexandra Schober-Rhomberg, Katrin Simhandl, Martin Spitzer, Patricia Walter, Beat Weber, Eva-Maria Webernig-Kepnik, Isabel Winkler, Robert Zorzi

Redaktion:

Brigitte Alizadeh-Gruber, Karin Fischer, Christiana Weinzettel
Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen
1090 Wien, Otto-Wagner-Platz 3

Grafische Gestaltung:

Peter Buchegger, Sekretariat des Direktoriums/Öffentlichkeitsarbeit

Layout und Satz:

Walter Grosser, Hausdruckerei

Druck und Herstellung:

Oesterreichische Nationalbank, Hausdruckerei

Papier:

Salzer Demeter, 100% chlorfrei gebleichter Zellstoff, säurefrei, ohne optische Aufheller

Rückfragen:

Oesterreichische Nationalbank, Sekretariat des Direktoriums/Öffentlichkeitsarbeit
1090 Wien, Otto-Wagner-Platz 3
Postanschrift: Postfach 61, 1011 Wien
Telefon: 01/404 20 DW 6666
Telefax: 01/404 20 DW 6696

Nachbestellungen:

Oesterreichische Nationalbank, Dokumentationsmanagement und Kommunikationsservice
1090 Wien, Otto-Wagner-Platz 3
Postanschrift: Postfach 61, 1011 Wien
Telefon: 01/404 20 DW 2345
Telefax: 01/404 20 DW 2398

Internet:

<http://www.oenb.at>

DVR 0031577

Wien 2002

Inhalt

Impressum	2
Editorial	7

WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN DER WÄHRUNGSUNION UND IN DER EU

Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU	12
Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 2002 bis 2004 vom Frühjahr 2002	18
Zusammenarbeit im ESZB und europäische Integration	43

MONETÄRE ENTWICKLUNG IN ÖSTERREICH

Geschäftstätigkeit der inländischen Kreditinstitute im ersten Quartal 2002	48
Zahlungsbilanz im Jahr 2001	60

INTERNATIONALE WIRTSCHAFT

Entwicklungen in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU	82
Internationale Verschuldung und Emerging Markets	95
Entwicklungen in ausgewählten Ländern Zentral- und Osteuropas	103
Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem	127

STUDIEN „OSTERWEITERUNG DER EU:

AUSWIRKUNGEN AUF DIE EU-15 UND INSBESONDERE AUF ÖSTERREICH“

Osterweiterung der EU: Auswirkungen auf die EU-15 und insbesondere auf Österreich – Ein Literaturüberblick zu ausgewählten Aspekten	132
--	-----

Auswirkungen der EU-Osterweiterung auf das Lohngefüge in Westeuropa mit besonderer Berücksichtigung Österreichs	161
--	-----

Diese Studie untersucht anhand von Mikrodaten die Auswirkungen von Außenhandel und Zuwanderung auf die Löhne und das Mobilitätsverhalten der österreichischen Arbeitskräfte. Bei den Männern ist eine Zuwanderung ebenso wie eine Steigerung der Importe vor allem mit einem langsameren Lohnwachstum der Arbeiter verbunden, während das Lohnwachstum von Angestellten kaum auf solche Veränderungen reagiert. Bei den Frauen erleiden vor allem immobile Arbeitskräfte bei höheren Importen und Zuwanderung Lohneinbußen. Der Außenhandel hat auch wichtige Auswirkungen auf die Einkommensverteilung. Männer im obersten Einkommensquartil profitieren von einer Erhöhung der Exporte. Männer im untersten Einkommensquartil erleiden durch Importsteigerungen hingegen ein langsames Lohnwachstum. Auch bei Frauen zeigen sich ähnliche, weniger signifikante Auswirkungen. Bei Arbeitern erhöhen Zuwanderung und höhere Importe das Arbeitslosigkeitsrisiko. Bei allen anderen Gruppen finden wir hingegen eine sehr große Heterogenität in den Übergängen zur Arbeitslosigkeit. Für den Prozess der Osterweiterung legen diese Resultate nahe, dass vom Außenhandel kaum Effekte auf den Arbeitsmarkt ausgehen dürften, allenfalls auf die Einkommensverteilung. Größere Effekte werden von der EU-Erweiterung im Hinblick auf die Migration erwartet. Die Zuwanderung wird vor allem das Lohnwachstum der Arbeiter und der immobilen Frauen verringern und das Arbeitslosigkeitsrisiko der Männer (Arbeiter und Angestellte) erhöhen. Allerdings ist dieser Effekt nicht besonders groß.

- Institutionelle Auswirkungen der EU-Erweiterung im Bereich
der Wirtschafts- und Währungspolitik 177
- Diese Studie beschäftigt sich mit den Auswirkungen der Erweiterung auf die einzelnen Institutionen und Entscheidungsverfahren der EU, wie sie sich gegenwärtig, einschließlich des Vertrags von Nizza, darstellen, sowohl im Hinblick auf rein organisatorische Fragen wie auch unter dem Gesichtspunkt von „European Economic Governance“. Die Analyse zeigt, dass die derzeitige institutionelle Architektur der EU sicherlich noch nicht ausreichend angepasst wurde. Auf Grund der derzeitigen institutionellen Rahmenbedingungen besteht nach der Erweiterung die Gefahr, dass es vor allem im Rat zu einem Stau bei den wirtschaftspolitischen Entscheidungen kommt. Um wirtschaftspolitische Reformen zu ermöglichen, könnte in Hinkunft der Euro-Gruppe, der verstärkten Zusammenarbeit und der offenen Koordinationsmethode höhere Bedeutung zukommen. Für das Verhältnis zwischen Fiskal- und Wirtschaftspolitik auf der einen Seite und Geldpolitik auf der anderen Seite könnte dies bedeuten, dass der Anpassungsdruck, der auf der Geldpolitik lastet, noch ansteigt.*
- Wachstumseffekte der europäischen Integration:
Implikationen für die EU-Erweiterung 194
- In der vorliegenden Studie werden mittels Paneldatenmethoden die Auswirkungen der europäischen Integration auf das langfristige Wirtschaftswachstum in den derzeitigen EU-Mitgliedstaaten untersucht. Dabei zeigt sich, dass die Dauer der EU-Mitgliedschaft einen – in den ärmeren Staaten vergleichsweise stärker ausgeprägten – signifikant positiven Effekt auf das Wirtschaftswachstum hat. Der Wachstumsbonus, der sich aus der EU-Mitgliedschaft ergibt, steht im Widerspruch zur neoklassischen exogenen Wachstumstheorie. Im Gegensatz zu früheren empirischen Studien, die zumeist keine positiven Wachstumseffekte im Zusammenhang mit der regionalen Integration ausmachen, deuten die hier präsentierten Ergebnisse darauf hin, dass die EU-Mitgliedschaft einen asymmetrischen, Konvergenz fördernden Effekt auf das langfristige Wirtschaftswachstum hat.*
- Österreichs Direktinvestitionen und die EU-Erweiterung 209
- Mit der Ostöffnung im Jahr 1989 setzte auch für Österreichs vorwiegend klein- und mittelbetrieblich strukturierte Wirtschaft ein Prozess aktiver Internationalisierung ein. Seither sind die Staaten, die heute ihren EU-Beitritt vorbereiten, nicht nur ein bedeutender Absatzmarkt für österreichische Exporte, sondern auch ein wichtiger Standort für die Errichtung österreichischer Tochterunternehmen geworden. In dieser Studie werden einige Charakteristika sowohl dieser österreichischen Tochterunternehmen in den Beitrittsländern als auch der investierenden Mutterunternehmen untersucht. Der künftige EU-Beitritt der Kandidatenländer wird zwar vermutlich zu keiner neuen Welle von Direktinvestitionen führen, positive Auswirkungen auf die bestehenden Auslandstöchter und – über steigende Erträge – auch auf ihre österreichischen Mütter sind hingegen durchaus zu erwarten.*

- Das Bankensystem in den Beitrittsländern am Vorabend des EU-Beitritts 227
Die Entwicklung des Bankwesens in Mittel- und Osteuropa seit Beginn der Transformation zu einem konkurrenzfähigen Finanzsektor kann im Prinzip als gelungen bezeichnet werden. Es stellt sich nunmehr die Frage, welche Auswirkungen der EU-Beitritt dieser Länder auf die Konkurrenzsituation im Bankenbereich haben wird. In der vorliegenden Studie wird die Dominanz der Auslandsbanken auf den mittel- und osteuropäischen Märkten ebenso beschrieben wie Fragen der Profitabilität und Effizienz des Gesamtsystems. Zunehmende Konkurrenz infolge des EU-Beitritts wird sich nicht zuletzt auf die Margen auswirken – durch Hebung von Produktivitätsreserven kann in einem schnell wachsenden Markt den dadurch drohenden Gewinnschmälerungen entgegengesteuert werden. Im Hinblick darauf werden die mittel- und osteuropäischen Banken im Zuge des EU-Beitritts flexibler und effizienter werden. Gleichzeitig ist für die nahe Zukunft zu erwarten, dass sich die Intermediationskraft des Kreditwesens auf diesen Märkten deutlich erhöhen wird.
- Die Integration der osteuropäischen Länder –
 Auswirkungen auf die Aktien- und Rentenmärkte 247
Mit dem EU-Beitritt werden die osteuropäischen Rentenmärkte ihren Status als Emerging Market verlieren und in gesamteuropäische Anleihenbenchmarks integriert werden. Dadurch ergeben sich neue Diversifikationsmöglichkeiten für europäische bzw. österreichische Renteninvestoren. Spekulationen über einen Beitritt zum Euroraum werden auch in Zukunft auf Grund der notwendigen Anpassung der osteuropäischen Zinsen an das Zinsniveau im Euroraum zu fallenden Zinsen und Kurssteigerungen auf den osteuropäischen Geld- und Rentenmärkten führen. Die liquiditätsbedingten Effekte auf die europäischen Finanzmärkte (Bond- und Aktienmärkte) werden infolge der niedrigen Marktkapitalisierung der osteuropäischen Länder im Verhältnis zu den entwickelten Märkten Europas auch bei Aufnahme einzelner Beitrittsländer in paneuropäische Benchmarks gering bleiben. Aktienseitig ist vielmehr von einem kontinuierlichen Prozess der Umschichtung auszugehen, da sich die Investitions- und Diversifikationsmöglichkeiten verbreitern und Performancevorteile wahrscheinlich sind. Der österreichische Aktienmarkt könnte auf Grund seiner „Ost-Fantasie“ als Substitut für ein direktes (risikoreicheres) Engagement in Osteuropa fungieren und vorübergehend zusätzliche Liquidität anziehen.
- Wechselkursstrategien der EU-Beitrittsländer auf dem Weg in die WWU:
 Auswirkungen auf den Euroraum 265
Die EU-Beitrittsländer in Zentral- und Osteuropa verfolgen unterschiedliche Wechselkursstrategien. Ziel der Studie ist es, Auswirkungen der Wechselkursregimes und -politiken der Beitrittsländer auf den Euroraum über ihre Effekte auf Handel und Direktinvestitionen abzuschätzen. Anhand theoretischer Argumente und empirischer Erkenntnisse werden die Effekte von Wechselkursvolatilität, der Prozess der realen Aufwertung im Zuge des Aufholprozesses sowie mögliche Folgen allfälliger Währungskrisen in den Beitrittsländern für den Euroraum untersucht.

Ausgewählte Aspekte der monetären Integration

285

In dieser Studie wird für drei EU-Beitrittsländer – Polen, Slowakische Republik und Tschechische Republik – eine Schätzung des Monetary-Conditions-Index (MCI) vorgenommen. Damit soll die relative Bedeutung des Wechselkurses und des Zinssatzes für die geldpolitische Transmission ermittelt werden. Der MCI und die relativen MCI-Werte werden von geschätzten IS-Kurven abgeleitet. Dabei zeigt sich, dass die relativen MCI-Werte im Großen und Ganzen mit den Werten vergleichbar sind, die in früheren Studien für die derzeitigen EU-Mitgliedstaaten ermittelt wurden. Die Ergebnisse belegen, dass der Wechselkurs bei der geldpolitischen Transmission insgesamt eine wichtige Rolle spielen dürfte, wie bei kleinen, offenen Volkswirtschaften zu erwarten ist. Allerdings dürften die Schätzungen dadurch beeinflusst sein, dass die Finanzmärkte am Beginn des Untersuchungszeitraums relativ unterentwickelt waren; außerdem sind die Ergebnisse auf Grund der geringen Datenverfügbarkeit als vorläufig zu betrachten.

STUDIEN

EURIBOR-Zinsinstrumente als Indikatoren für die Erwartungen auf den Finanzmärkten 294

Die vorliegende Studie gibt einen Überblick über Finanzmarktpreise als Indikatoren für die Geldpolitik. Der Schwerpunkt der Untersuchung liegt auf Methoden, die die Erwartungen der Finanzmärkte im Eurowährungsgebiet in einheitlicher Form wiedergeben können. Dazu werden zwei auf EURIBOR-Instrumenten basierende Indikatoren vorgestellt: die Zinsstruktur als Darstellung für die Zinserwartungen der Marktakteure und dazu ergänzend, Indikatoren für die Unsicherheit, die auf den Preisen von Zinsoptionen aufbauen. Es werden jeweils die Verfahren zur Berechnung, der Informationsgehalt sowie die Interpretation erläutert. Weiters wird exemplarisch untersucht, wie sich die Markterwartungen nach geldpolitischen Maßnahmen verhalten haben.

Die im Teil „Studien“ dieses Hefts zum Ausdruck gebrachte Meinung des jeweiligen Autors kann im Einzelfall von der Meinung der OeNB abweichen.

HINWEISE

Abkürzungsverzeichnis	321
Zeichenerklärung	322
Kundmachungen der Oesterreichischen Nationalbank	323
Verordnungen der Europäischen Gemeinschaft	324
Übersicht über Berichte, Studien und Sonderdrucke	325
Übersicht der Studien zu Schwerpunktthemen	327
Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank	329
Adressen der Oesterreichischen Nationalbank	333

BEILAGE

Reden des Präsidenten Adolf Wala und des Gouverneurs Dr. Klaus Liebscher
anlässlich der Generalversammlung der Oesterreichischen Nationalbank am 23. Mai 2002

Aus heutiger Sicht scheint ein Abschluss der Erweiterungsverhandlungen zwischen der Europäischen Union (EU) und den meisten Beitrittsländern in greifbare Nähe gerückt zu sein. Diese Einschätzung basiert nicht zuletzt auf dem Umstand, dass ein Großteil der Verhandlungskapitel bereits vorläufig geschlossen werden konnte. Damit konkretisiert sich zunehmend auch die Zahl der Länder, die der EU demnächst beitreten werden. Obwohl dieser Prozess kein geradliniger ist – vor nicht allzu langer Zeit war noch von mehreren Beitrittswellen die Rede – scheint aus heutiger Sicht eine erste Erweiterungsrunde um acht zentral- und osteuropäische Länder plus Malta und Zypern am wahrscheinlichsten. Auch wenn einige der zentralen Punkte, wie zum Beispiel die Frage der Behandlung der Landwirtschaft oder auch jene der Finanzierung, derzeit noch offen sind, scheint sich mittelfristig eine EU der 25 Mitgliedsländer abzuzeichnen.

Österreich ist von diesem Erweiterungsprozess deutlich stärker als andere EU-Länder betroffen. Auf Grund der geografischen Lage aber auch der gemeinsamen Geschichte war und ist Österreich mit den Staaten Zentral- und Osteuropas wirtschaftlich eng verflochten. Auf dieser Basis hat bereits im Zuge der Ostöffnung im Verlauf der Neunzigerjahre eine beträchtliche Intensivierung des Handels, aber auch der Direktinvestitionen stattgefunden. In Teilbereichen des Arbeitsmarktes, insbesondere in den grenznahen Regionen, hat eine Annäherung mittels Migration, Pendlerströmen und verändertem Lohnsetzungsverhalten bereits begonnen.

Insofern wurde in Österreich einiges, was die EU-Erweiterung mit sich bringen wird, bereits vorweggenommen. Trotzdem bekommt die Beziehung zu diesen Staaten mit deren formellem EU-Beitritt eine neue Qualität. Darüber hinaus bedeutet dieser in vielfacher Hinsicht finale Schritt in mancher Hinsicht auch den ersten – er stellt nämlich eine Voraussetzung für eine künftige Teilnahme an der europäischen Währungsunion dar.

Für die Oesterreichische Nationalbank sind all diese Aspekte seit vielen Jahren Anlass, sich mit den zentral- und osteuropäischen Ländern näher auseinanderzusetzen. Diese Auseinandersetzung erfolgt auf mehreren Ebenen. Einerseits konzentriert sich ein Teil der ökonomischen Analyse auf die volkswirtschaftlichen Entwicklungen in diesen Ländern und auf die damit zusammenhängenden Effekte. Die wichtigsten Ergebnisse werden in der halbjährlich erscheinenden OeNB-Publikation „Focus on Transition“ veröffentlicht. Parallel dazu wurde ein engmaschiges Kontaktnetz zu den Institutionen dieser Länder aufgebaut. Ergänzend wurden und werden laufend Veranstaltungen organisiert. Vorträge mit Ostbezug, Ost-Jour-Fixe und die alljährliche Ost-West-Konferenz bilden die Plattform für einen Austausch von Forschungs- und Analyseergebnissen. Diese Aktivitäten werden durch Technical Cooperation ergänzt, das heißt Wissensvermittlung und Informationsaustausch mit den zentral- und osteuropäischen Notenbanken sowohl durch Experten als auch über das in Wien angesiedelte Joint Vienna Institute.

Das vorliegende Schwerpunktheft aus der Publikationsreihe „Berichte und Studien“ soll angesichts des näher rückenden Zeitpunkts einer EU-Osterweiterung aktuelle Analyseergebnisse komprimiert wiedergeben. Das heißt, dass die nachfolgenden Beiträge einerseits einen Einblick in die wichtigsten makroökonomischen Aspekte vermitteln und sich andererseits den für eine

Notenbank zentralen Fragen zu den Themen Geldpolitik, Banken und Finanzmärkte widmen. Am Anfang steht ein Literaturüberblick, der als Einstieg in die Materie gedacht ist. Er soll aber auch einen Teil jener Aspekte beleuchten, denen im vorliegenden Heft aus Platzgründen kein eigener Beitrag gewidmet werden konnte. An dieser Stelle möchten wir den zahlreichen externen Autoren für ihre Mitarbeit an diesem Schwerpunktheft danken. Unser Dank gilt aber auch Herrn Univ. Prof. Breuss, Herrn Univ. Doz. Altzinger und Herrn Mag. Nitsche, die einige der vorliegenden Beiträge wissenschaftlich begleitet bzw. den Autoren im Rahmen eines Workshops ihre Expertise zur Verfügung gestellt haben.

Implikationen auf das Gefüge der EU, die einzelnen Institutionen, Gremien und Foren werden im Beitrag von Isabella Lindner und Karin Olechowski-Hrdlicka über die institutionellen Auswirkungen der Erweiterung im Bereich Wirtschafts- und Währungspolitik beleuchtet. Angesichts der sich abzeichnenden Erweiterung auf vorerst bis zu 25 EU-Mitgliedsländer müssen sowohl die Entscheidungsprozesse als auch das Prozedere diverser Vorgänge neu durchdacht und gestaltet werden. Damit soll nicht nur die Entscheidungsfähigkeit des politischen Gebildes erhalten werden, die Neuordnung gibt auch Gelegenheit, die existierenden Ineffizienzen zu beseitigen. Auf keinen Fall sollen die vielen Vorteile einer EU-Erweiterung durch überfrachtete und langwierige Prozesse der Entscheidungsvorbereitung und Entscheidungsfindung überlagert werden. Der Konvent über die Zukunft Europas ist das Gremium, das sich mit diesen Fragen derzeit beschäftigt.

Wachstumseffekte innerhalb der EU sind ein viel zitiertes Vorbild für den Aufholprozess der Beitrittsländer. Anhand der Wachstumsperformance der EU-Länder in den letzten vierzig Jahren zeigen Maria-Antoinette Dimitz, Jesús Crespo-Cuaresma und Doris Ritzberger-Grünwald, dass die Teilnahme an der EU das Wachstum beschleunigt hat. Grundsätzlich haben alle Mitgliedstaaten profitiert, die einkommensschwachen Länder aber deutlich überproportional, wodurch der Aufholprozess bzw. die Konvergenz innerhalb der EU begünstigt wurde. Auch wenn die Ergebnisse nicht unmittelbar auf die zentral- und osteuropäischen Länder übertragen werden können, sind sie im Hinblick auf eine EU-Erweiterung bzw. auf einen künftigen EU-Beitritt von Ländern, deren BIP pro Kopf deutlich unter dem aktuellen EU-Durchschnitt liegt, ermutigend.

Der Beitrag von René Dell'mour analysiert Direktinvestitionen in den EU-Beitrittsländern, die laut allgemeiner Einschätzung einen wichtigen Beitrag zu jedem Aufholprozess leisten. Dabei werden diverse Eigenschaften der Investoren, aber auch z. B. branchenspezifische Charakteristika der getätigten Investitionen und die hinter den Investitionsentscheidungen liegenden Motive näher beleuchtet. Unter anderem zeigt sich, dass österreichische Firmen in Osteuropa kaum Greenfield Investments getätigt, sondern vor allem bereits bestehende Firmen übernommen haben. Interessant ist auch das Ergebnis, dass österreichische Unternehmen, die Tochterunternehmen im Osten haben, überdurchschnittlich oft fremdbestimmt sind und damit als „Brückenköpfe“ ausländischer Konzerne für deren Ostgeschäft fungieren. Und: Die Entfernung zum Geschehen spielt offensichtlich eine so große Rolle, dass sich diese Determinante noch auf der Ebene der Bundesländer nachweisen lässt.

Der Beitrag von Helmut Hofer und Peter Huber steht stellvertretend für jenen Forschungszweig, der sich mit der politisch heiklen Frage der Auswirkungen der EU-Erweiterung auf die Arbeitsmärkte in der EU beschäftigt. Zentrale Einflussfaktoren für die Abläufe auf den Arbeitsmärkten sind sowohl Änderungen im Außenhandel als auch die sich verändernden Migrationsströme. Im Vordergrund der Analyse stehen Auswirkungen dieser Faktoren auf das Lohngefüge in Österreich wie auch auf das Mobilitätsverhalten der österreichischen Arbeitskräfte. Differenziert wird dabei nach dem Geschlecht und nach unterschiedlichen Qualifikationsniveaus. Letztere werden durch die Untergliederung in Angestellte und Arbeiter abgebildet. Wie viele andere kommt auch diese Studie zu dem Ergebnis, dass die Auswirkungen der EU-Erweiterung auf die Arbeitsmärkte in der EU eher geringfügig sind und sich auf bestimmte Segmente beschränken. Diese sind charakterisiert durch vorwiegend männliche Arbeitskräfte und eine niedrige Entlohnung.

Die Auswirkungen der EU-Osterweiterung auf den Bankensektor in zentral- und osteuropäischen Ländern (einschließlich Kroatien) werden von Marianne Kager dargestellt, und zwar sowohl jene, die wie z. B. die Rekonstruktion und die Sanierung schon stattgefunden haben, als auch solche, die möglicherweise noch bevorstehen. Anhand verschiedener Kriterien wie etwa Größe, Intermediationsgrad, Eigentümerverhältnisse, Profitabilität und Produktivität wird versucht, diese Entwicklungen zu quantifizieren. Die Auswirkungen auf den Bankensektor der EU werden im Vergleich dazu als gering bezeichnet. Österreich hat auf Grund seines starken Osteuropaengagements hier allerdings eine Sonderstellung. In Summe wird die Osterweiterung das Risiko für österreichische Banken in diesen Ländern senken und die Wachstumschancen erhöhen. Auf Grund der starken Präsenz auf diesem Markt werden die Effekte nicht nur für einzelne Banken groß, sondern auch für den Gesamtmarkt in Österreich spürbar sein.

Aktien- und Rentenmärkte, sowohl jene der neu hinzukommenden als auch jene der bestehenden EU-Länder, werden von Edward Ludwig und Peter Schlagbauer analysiert. Die Autoren stellen fest, dass mit dem EU-Beitritt die osteuropäischen Rentenmärkte ihren Emerging-Market-Status verlieren und in gesamteuropäische Anleihenbenchmarks integriert werden. In der Analyse, die ihr Hauptaugenmerk auf Polen, die Tschechische Republik und Ungarn richtet, stehen die neuen, erweiterten Perspektiven für Anleger im Vordergrund, ebenso wie mögliche Auswirkungen auf die Zinskonvergenz und auf die bestehenden Rentenmärkte Westeuropas. Letztere werden angesichts der in Zentral- und Osteuropa relativ geringen Marktkapitalisierung praktisch nicht vorhanden sein. Ähnliches gilt für die Aktienmärkte. Auch hier werden die liquiditätsbedingten Effekte auf die westeuropäischen Märkte auf Grund der geringen Marktkapitalisierung als gering eingeschätzt. Allein dem österreichischen Aktienmarkt wird im Zuge dieser Entwicklungen eine gewisse Chance auf Belebung eingeräumt.

Mehr oder weniger favorisiertes Ziel aller Beitrittsländer ist eine Teilnahme an der Währungsunion. Völlig unabhängig davon ist diese Teilnahme auch Gegenstand der Verträge von Maastricht, die neu beitretenden EU-Mitgliedern diesbezüglich keine Wahlmöglichkeit gewähren. Die aktuelle Debatte dreht sich vor allem um das Wann, stellt also die Frage nach dem optimalen Zeitpunkt.

Tatsächlich verfolgen aber die zentral- und osteuropäischen Länder derzeit eine Reihe unterschiedlicher Wechselkursregime, wodurch sich zwangsläufig auch die Frage nach dem Wie ergibt. Gabriel Moser, Wolfgang Pointner und Peter Backé widmen sich den Wechselkursstrategien der Beitrittsländer auf dem Weg in die WWU und analysieren mögliche Auswirkungen auf den Euroraum. Dabei stehen die Volatilität von Wechselkursen, die Koordination der Wechselkurspolitik und eventuelle Währungsturbulenzen im Vordergrund. Die potenziellen Effekte einer in diesen Ländern möglicherweise auftretenden ungleichgewichtigen Entwicklung in Form einer Überbewertung des realen Wechselkurses oder eines exzessiven Leistungsbilanzdefizits auf den Euroraum werden auf Grund der geringen Größe dieser Wirtschaften als unbedeutend eingestuft.

Abschließend wird von Iikka Korhonen ein Versuch unternommen, für drei zentral- und osteuropäische Beitrittsländer einen Monetary Conditions Index zu berechnen. Nicht zuletzt auf Grund ihrer relativen Größe, auch angesichts der Datenlage hat der Autor dafür Polen, die Tschechische Republik und die Slowakische Republik ausgewählt. Während die Berechnung für die Tschechische Republik gewisse Parallelitäten zu kleinen OECD-Ländern erkennen lässt, signalisieren die Ergebnisse für Polen einen überraschend großen Einfluss des Wechselkurses auf die Entwicklung der Wirtschaftsleistung. Zur Verifizierung dieser Aussagen sind aber auch aus Sicht des Autors noch zahlreiche weitere Analysen erforderlich.

Diese Einschätzung gilt nicht nur für die letzte, sondern in gewissem Sinn auch für alle anderen Studien dieses Schwerpunkthefts. Nachdem es sich bei der EU-Osterweiterung um einen in dieser oder einer ähnlichen Form noch nie da gewesenen ökonomischen Prozess handelt, lassen sich bestehende Erkenntnisse und Erfahrungen nur schwer darauf anwenden. Wahrscheinlich macht genau dieser Umstand – gemeinsam mit der Idee, Europa wieder zu vereinen – die Attraktivität dieses Forschungszweigs aus.

Doris Ritzberger-Grünwald

WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG
IN DER WÄHRUNGSUNION
UND IN DER EU

Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU

Gerhard Reitschuler

Eurogebiet

Rückgang des realen BIP im vierten Quartal 2001

Redaktionsschluss:
10. Mai 2002

Im vierten Quartal 2001 ging das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euroraums gegenüber dem Vorquartal um 0,2% zurück, gegenüber dem Vorjahresquartal lag das Wachstum bei +0,6%. Die Entwicklung des realen BIP im Euroraum war im vierten Quartal 2001 von einer schwachen Binnennachfrage und einem im Gegensatz zum dritten Quartal negativen Außenbeitrag gekennzeichnet.

Den größten positiven Beitrag zum BIP (im Vorquartalsvergleich) erbrachten die Konsumausgaben des Staats, der private Konsum hat nur schwach zugenommen. Die insbesondere in der zweiten Jahreshälfte rückläufigen Exporte und Importe reflektieren den insgesamt schwachen Welthandel. Der negative Beitrag der Bruttoanlageinvestitionen zum Wirtschaftswachstum kann mit den im vierten Quartal 2001 bestehenden Unsicherheiten über die weitere wirtschaftliche Entwicklung begründet werden.

Komponenten des BIP im Euroraum

	2000		2001		2000		2001	
					3. Quartal		4. Quartal	
	Veränderung zum Vorquartal in %		Veränderung zum Vorquartal in %		1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal
Bruttoinlandsprodukt zu Marktpreisen	+ 3,4	+ 1,5	+ 0,4	+0,7	+ 0,5	+0,1	+ 0,2	-0,2
Binnennachfrage	+ 2,8	+ 0,9	+ 0,2	+0,7	- 0,1	+0,2	- 0,2	-0,1
Konsumausgaben der privaten Haushalte und POoE ¹⁾	+ 2,5	+ 2,0	+ 0,1	+0,2	+ 1,0	+0,4	+ 0,1	+0,1
Konsumausgaben des Staats	+ 1,9	+ 2,0	+ 0,2	+0,8	+ 0,7	+0,4	+ 0,4	+0,6
Bruttoanlageinvestitionen	+ 4,4	- 0,3	+ 1,2	+0,0	- 0,4	-0,7	- 0,3	-0,4
Außenbeitrag	+42,6	+34,3	+10,0	-1,5	+30,3	-6,7	+15,4	-3,3
Exporte	+12,2	+ 3,4	+ 3,1	+2,4	- 0,2	-0,7	- 0,4	-1,2
Importe	+10,9	+ 1,7	+ 2,7	+2,6	- 1,9	-0,3	- 1,5	-1,0

Quelle: EUROSTAT.

¹⁾ POoE: Private Organisationen ohne Erwerbszweck.

Die schwache Konsumnachfrage im Jahr 2001 ist auf die verzögerte Wirkung der durch den hohen Erdölpreis und den Wechselkurs des Euro verursachten negativen Terms-of-Trade-Schocks auf die verfügbaren Einkommen zurückzuführen, die durch die Steuersenkungen in einigen europäischen Ländern nicht voll kompensiert werden konnten. Weiters dürften das nachlassende Wachstum der Beschäftigung und die starken Kursverluste an den Börsen eine Rolle gespielt haben.

Kurzfristige Vorlaufindikatoren signalisieren leichten Aufschwung

Die auf den Vorjahresmonat bezogene Veränderungsrate der *Industrieproduktion*, Spiegelbild der wirtschaftlichen Aktivität im Euroraum, zeigte in den ersten Monaten des Jahres 2002 gewisse Anzeichen einer Erholung und lag im März 2002 bei -2,9%. Während die Jahresveränderungsraten noch negativ waren, zeigten die Monatsveränderungsraten, die die kurzfristige Dynamik besser wiedergeben, in den letzten vier Monaten positive Wachstumsraten.

Der zwischen Mitte 2000 bis Oktober 2001 rückläufige *ifo-Geschäftsklimaindex* für Westdeutschland stieg zwischen November 2001 und März 2002 wieder, zum Teil sogar deutlich. So verzeichnete der Index von Februar auf März 2002 die stärkste Zunahme (um 3,3 Punkte) der letzten Jahre. Insgesamt

war diese Verbesserung fast ausschließlich auf eine günstigere Geschäftserwartung für die nächsten Monate zurückzuführen, besonders stark war dabei der Anstieg im verarbeitenden Gewerbe. Allerdings hat sich der Index im April das erste Mal seit fünf Monaten wieder verschlechtert und liegt nun bei 90·5 Punkten. Das ifo-Institut wies jedoch darauf hin, dass es sich wahrscheinlich nur um einen temporären Ausreißer nach unten handle, tendenziell bleibe der Aufwärtstrend bestehen. Nach einem ungewöhnlich starken Anstieg des Index wie jenem im März ist es auch in der Vergangenheit schon wiederholt zu kurzfristigen Dämpfern gekommen.

Der *Economic Sentiment Indicator der Europäischen Kommission (EK)* ist in den letzten Monaten ebenfalls kontinuierlich gestiegen. Er lag im April 2002 bei 99·4 und damit nur mehr um einen halben Punkt unter dem Wert des August 2001, dem Monat vor den Anschlägen des 11. September 2001. Die jüngste Verbesserung des Indikators ist primär auf die positive Entwicklung der Komponenten des *Industrievertrauens* und des *Konsumentenvertrauens* zurückzuführen.

Das *Konjunkturbarometer der Belgischen Nationalbank* ist nach dem massiven Rückgang auf –17·0 Punkte im September 2001 im März 2002 den vierten Monat in Folge gestiegen und hält bei –7·4 Punkten. Am stärksten verbessert zeigt sich dabei der in das Konjunkturbarometer eingehende *Handelsindikator*, in geringerem Ausmaß der Indikator des verarbeitenden Gewerbes, wohingegen der Indikator der *Bauindustrie* fiel.

Gleichfalls positiv zeigt sich die EK in ihrer seit Jänner 2002 erscheinenden Bandbreitenprognose. Demzufolge wurde das Konjunkturtal im vierten Quartal 2001 durchschritten, der Aufschwung im ersten Quartal 2002 wird mit einer Wachstumsrate innerhalb der Bandbreite von +0·2 bis +0·5% jedoch noch moderat ausfallen. Für das zweite Quartal 2002 wird ein höheres reales BIP-Wachstum zwischen +0·5 und +0·8% prognostiziert, das mit der stärkeren konjunkturellen Dynamik in den USA sowie dem Anstieg des in die Prognose eingehenden *Einzelhandelsindikators* begründet wird.

Noch keine Erholung auf dem Arbeitsmarkt

Die Arbeitslosenquote lag im März 2002 bei 8·4% und blieb damit seit November 2001 unverändert. Der Abbau der Arbeitslosigkeit im Euroraum kam bereits im ersten Quartal 2001 zum Erliegen, der Anstieg im November 2001 um 0·1 Prozentpunkte war die erste Zunahme der Arbeitslosenquote seit Juni 1997. Die Niederlande (mit einem Rückgang von 2·6 auf 2·4%) und Dänemark (von 4·4 auf 4·1%) konnten zwischen März 2001 und März 2002 den stärksten absoluten Rückgang der Arbeitslosigkeit verbuchen. Die deutlichsten Zunahmen waren in Österreich (von 3·4 auf 4·0%), Irland (von 3·7 auf 4·4%) und in Luxemburg (von 2·3 auf 2·6%) zu verzeichnen. Die Bandbreite der Arbeitslosenquoten der einzelnen Länder des Eurogebiets hat sich während des Jahres 2001 kaum verändert.

Das Wachstum der Beschäftigung hat sich im Jahresverlauf 2001 stetig abgeschwächt und lag im vierten Quartal 2001 gegenüber dem Vorjahresquartal bei 0·9% (drittes Quartal: 1·2%). Sowohl die Entwicklung der Beschäftigungserwartungen im Bausektor als auch in Industrie und Einzelhandel deuten auf eine weitere Abschwächung des Beschäftigungswachstums hin. Auch die Prog-

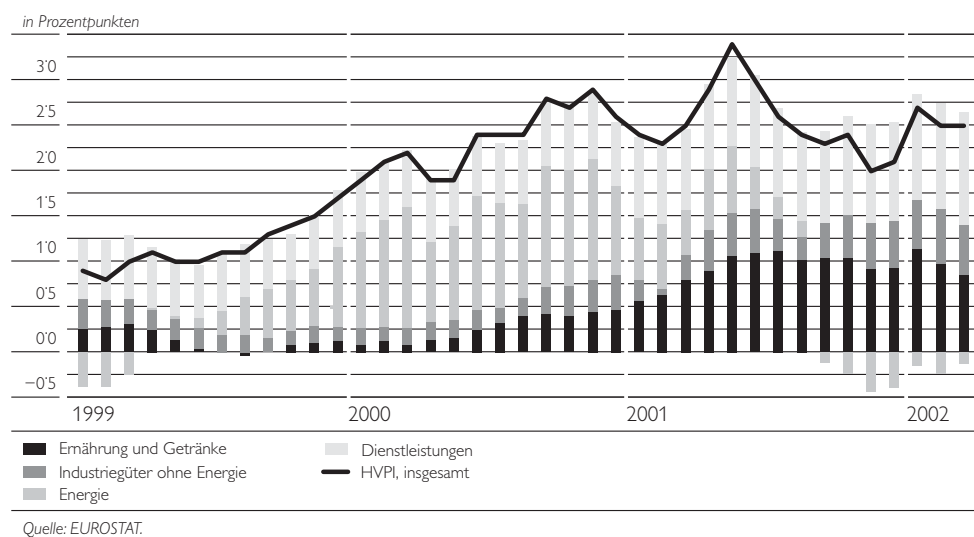
nosen der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) und des Internationalen Währungsfonds (IWF), die ein nur zögerliches Anspringen der Konjunktur im Euroraum vorhersagen, sehen für das Jahr 2002 mit 0,5 bzw. 0,3% ein verhaltenes Beschäftigungswachstum.

Inflationsrate im März 2002 bei 2,5%

Im April 2002 lag die Rate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) bei 2,4% und damit um 0,1 Prozentpunkte unter dem Märzwert. Dies ist vor allem auf die Entwicklung der Energiepreise zurückzuführen, die infolge des Nahostkonflikts stark angestiegen sind und damit im Vorjahresvergleich nur mehr geringfügig inflationsdämpfend wirkten. Die Verteuerung der Nahrungsmittelpreise, die im Jänner 2002 zum sprunghaften Anstieg der Inflationsrate von 2,0 auf 2,6% geführt hatte, hat sich hingegen weiter abgeschwächt.

Eine Untersuchung von EUROSTAT bestätigte, dass die relativ hohe Inflationsrate im Jänner 2002 nur in geringem Ausmaß eine Folge der Euro-bargeldeinführung war (EUROSTAT spricht von 0,16 Prozentpunkten des Gesamtanstiegs im Vergleich zum Vormonat, insgesamt 0,5%), und dass sich der Großteil des Anstiegs (0,34 Prozentpunkte) auf die Verteuerung unbearbeiteter Nahrungsmittel infolge ungünstiger Witterungsbedingungen in Südeuropa sowie auf Basiseffekte und Steuererhöhungen in einigen Ländern (vor allem auf Tabak) zurückführen lässt.

Komponenten des HVPI: Beiträge zur Inflation



Die Frühjahrsprognosen von OECD, IWF und der EK sagen für das Jahr 2002 einen Rückgang der Inflationsrate im Euroraum auf 2,1, 1,9 und 2,2% voraus.

Steigerungsrate der Arbeitskosten pro Stunde im vierten Quartal 2001 rückläufig

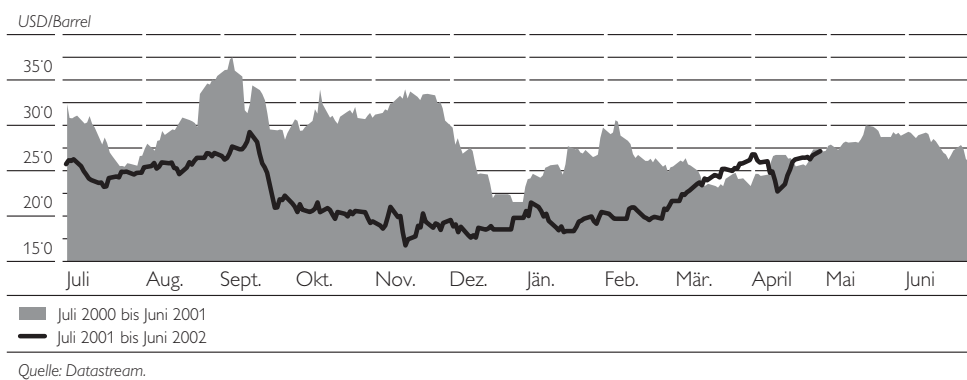
Die Arbeitskosten pro Stunde in der gesamten Wirtschaft sind im vierten Quartal 2001 um 3,1% gestiegen. Damit ist die Steigerungsrate der Arbeits-

kosten nach 3·5% im dritten Quartal deutlich zurückgegangen und liegt etwa auf dem Niveau der ersten zwei Quartale. Die rückläufige Entwicklung zeigt sich sowohl bei den Löhnen als auch bei den Lohnnebenkosten.

Rohstoffpreise ziehen nachfragebedingt wieder an

Nachdem der Preis für das Barrel Rohöl der Marke Brent im März 2002 im Zusammenhang mit den Anzeichen einer konjunkturellen Erholung in den USA sowie den Spannungen im Nahen Osten deutlich über 26 USD gestiegen war, fiel er Anfang April um 4 USD. Die Streiks in den Erdölkonzernen Venezuelas sowie die Ankündigungen der OPEC, den Erdölpreis nicht – wie vom Irak gefordert – als „Waffe“ im Nahostkonflikt einzusetzen, entschärften die Situation vorübergehend. Die Trendumkehr Mitte April 2002 resultierte aus dem Scheitern der Nahostmission der USA, der Ankündigung der OPEC, die Förderquoten im Juni nicht anzuheben, und der Veröffentlichung von unter den Erwartungen liegenden Zahlen betreffend die Erdöllagerbestände in den USA. Am 21. Mai 2002 betrug der Barrelnpreis 24·11 USD.

Preisentwicklung auf den Spot-Märkten



Die Entwicklung auf den Future-Märkten, die stark mit den Spot-Preisen korreliert ist, verdeutlicht die große Unsicherheit. Zum Jahresende 2002 wird der Futures-Preis rund 25 USD betragen.

Wachstum von M3 im Zeitraum Jänner bis März 2002 bei 7·5%

Der Drei-Monats-Durchschnitt der Wachstumsrate der Geldmenge M3 hat sich im Zeitraum Jänner bis März 2002 weiter verlangsamt und liegt bei 7·5%. Auch die Veränderungsrate von M3 zum jeweiligen Vormonat waren von Dezember 2001 bis März 2002 deutlich niedriger als in den vorangegangenen Monaten. Die im März mit 7·3% weiterhin hohe Jahreswachstumsrate von M3 ist noch immer auf den Liquiditätsaufbau im Herbst 2001 zurückzuführen, als das wirtschaftliche und finanzielle Umfeld von hoher Unsicherheit geprägt war.

Trotz des hohen jährlichen M3-Wachstums deutet die kürzerfristige Dynamik von M3 auf eine allmähliche Normalisierung der monetären Entwicklung im Eurogebiet hin. Im März 2002 belief sich die auf Jahresrate hochgerechnete Sechs-Monats-Rate von M3 auf 5·9% und lag damit deutlich unter dem im November 2001 verzeichneten Höchststand von 9·7%. Die Normalisierung des Wachstums von M3 spiegelt unter anderem den allmäh-

lichen Rückgang der Unsicherheit in der Wirtschaft und auf den Finanzmärkten wider, die im Herbst 2001 noch sehr hoch gewesen war.

Der durch den Cash-Changeover ausgelöste Effekt der Umschichtung von Bargeld in täglich fällige Einlagen dürfte langsam auslaufen. Dies zeigt sich an den rückläufigen negativen Wachstumsraten des Bargeldumlaufs seit Dezember 2001. Die Wachstumsrate von M1 (Bargeld und täglich fällige Einlagen), die seit dem ersten Quartal 2001 relativ stetig angestiegen ist, hat sich zwischen November 2001 und März 2002 stabilisiert.

Der seit Mitte des Jahres 2000 zu verzeichnende Rückgang der Jahreswachstumsrate der Kredite an den privaten Sektor hat sich nach einer Unterbrechung im vierten Quartal 2001 im März 2002 weiter fortgesetzt. Die gesamten Kredite sind im selben Zeitraum auf Grund der nicht mehr weiter sinkenden Kredite an die öffentlichen Haushalte relativ konstant geblieben.

Die Gründe für die abnehmende Zuwachsrate bei den Krediten an Private dürften in erster Linie in den schlechteren Wachstumsaussichten zu suchen sein, die kreditfinanzierte Investitionen und kreditfinanzierten Konsum weniger attraktiv machen.

Wechselkurs Euro/US-Dollar zuletzt gefestigt

Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar zeigte in den ersten Monaten des Jahres 2002 einen stetigen Aufwärtstrend und notierte am 21. Mai 2002 bei 0,92 USD/EUR. Auffallend war die geringe Volatilität des Wechselkurses über den gesamten Zeitraum. Dies mag daran liegen, dass die Kapitalzuflüsse in die USA im Berichtszeitraum nachgelassen zu haben scheinen, was mit den relativen Renditeerwartungen von Euroraum- gegenüber US-Portfolio- und Direktinvestitionen zu tun haben könnte.

Mittelfristig betrachtet scheint es, dass das Zinsdifferenzial im kurzfristigen Bereich zwischen den USA und dem Euroraum eine untergeordnete Rolle bei der Entwicklung des Wechselkurses spielt. Während sich das Differenzial der kurzfristigen Zinsen zwischen Anfang 2001 und Anfang 2002 von rund +2 Prozentpunkten auf rund -1,5 Prozentpunkte drehte, verlor der Euro im gleichen Zeitraum gegenüber dem US-Dollar 5% an Wert. Eine größere Rolle dürfte hingegen das relative Wachstumsdifferenzial spielen.

Keine Änderungen bei den Leitzinsen im Zeitraum Jänner bis März 2002

In den ersten drei Monaten des Jahres 2002 kam es zu keinen Änderungen des Leitzinssatzes durch den EZB-Rat. Begründet wurde dies damit, dass das hohe Wachstum der Geldmenge M3 seit August 2001 hauptsächlich auf eine verstärkte Präferenz der Investoren für liquide Veranlagungen zurückzuführen sei. Insgesamt bedeute das hohe Geldmengenwachstum kein Risiko für die Preisstabilität. Diese Einschätzung werde durch das seit Oktober 2001 weiter rückläufige Wachstum der Kredite an den privaten Sektor gestützt.

Auch der Anstieg der Inflationsrate in den ersten zwei Monaten des Jahres 2002 sei hauptsächlich auf Steueranhebungen und höhere Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel in Teilen Europas zurückzuführen. Weiters gebe es keine Hinweise, dass die Eurobargeldumstellung einen signifikanten Aufwärtssdruck auf das Preisniveau im Euroraum hatte. Spätestens in der zweiten Jahreshälfte 2002 sollte die Inflationsrate auf Grund des Auslaufens der oben

genannten Effekte fallen. Danach sei nur mit einem geringen, nachfrageinduzierten Inflationsdruck zu rechnen, wodurch – vorbehaltlich unvorhergesehener Entwicklungen – die Inflationsrate auf ein Niveau sinken wird, das mit dem Ziel der Preisstabilität vereinbar sein werde.

Andere EU-Länder

In Dänemark lag die HVPI-Inflationsrate im April 2002 bei 2·3% und hat sich damit etwas unter der Inflationsrate des Euroraums eingependelt. Das Preisniveau Schwedens stieg im April 2002 im Jahresvergleich um 2·2% und damit wieder schwächer als in den Monaten zuvor. Da sich die mittelfristigen Inflationsaussichten verschlechterten, erhöhte die Sveriges Riksbank ihre Leitzinsen am 19. März 2002 um 0·25 Prozentpunkte. Die Inflationsrate des Vereinigten Königreichs lag im März 2002 bei 1·5%. Auffällig ist das starke Ansteigen seit Dezember 2001, als die Rate noch bei 1·0% gelegen war. Bezüglich der realwirtschaftlichen Entwicklung zeigte sich der globale Konjunkturabschwung auch in den EU-Ländern außerhalb des Euroraums: Im Vereinigten Königreich fiel die Wachstumsrate des realen BIP im Vergleich zum Vorjahresquartal von 2·0% im dritten Quartal 2001 auf 1·6% im vierten Quartal 2001. In Dänemark sank das BIP-Wachstum von 1·2% im dritten Quartal 2001 auf 0·6% im vierten Quartal 2001. Schweden wies als einziges Land der EU-15 vom dritten auf das vierte Quartal 2001 einen Anstieg der BIP-Wachstumsrate von 0·8 auf 0·9% auf.

Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 2002 bis 2004 vom Frühjahr 2002

Gerhard Fenz,
Martin Spitzer

Redaktionsschluss:
17. Mai 2002

I Zusammenfassung

Noch bis vor kurzem wurde von den meisten Prognoseinstituten eine sehr rasche Konjunkturerholung der USA und Europas erwartet. Diese Erwartung hat sich in der jüngsten Vergangenheit als etwas zu optimistisch erwiesen. Umfragen deuten immer noch auf ein eher verhaltenes Stimmungsbild und Schwankungen im Vertrauen von Konsumenten und Unternehmern hin. Allerdings gibt es auch Hinweise, dass die heimische Wirtschaft nach dem Abschwung im zweiten Halbjahr des Jahres 2001 in eine kräftige Aufschwungphase übergehen wird. Die zu Beginn des Jahres 2002 wieder an Dynamik gewinnende Exportnachfrage sollte ebenso wie die nach wie vor günstigen Finanzierungsbedingungen die Investitionstätigkeit der österreichischen Unter-

Tabelle 1

Hauptergebnisse der OeNB-Frühjahresprognose 2002 für Österreich

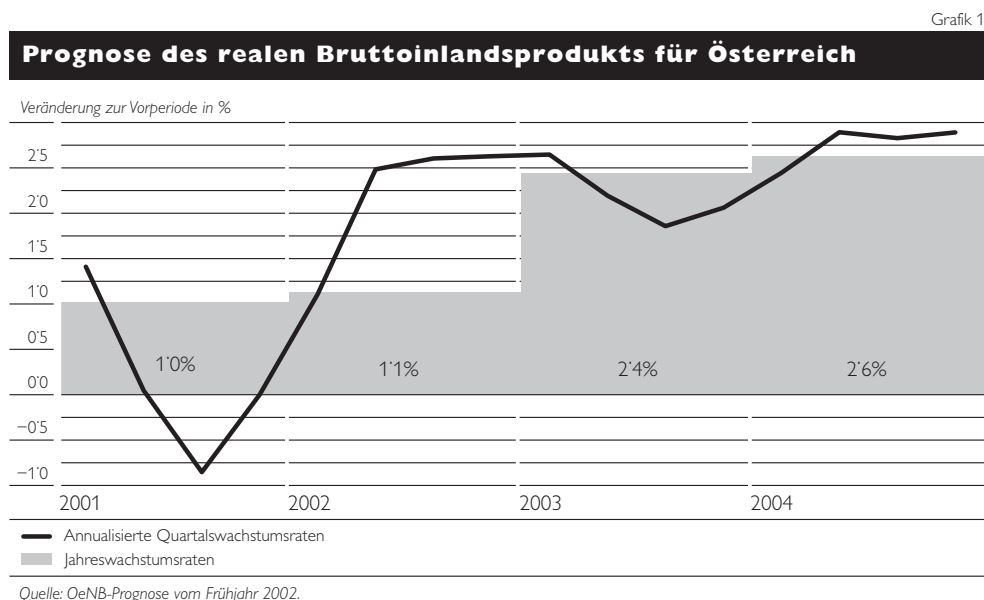
	2001	2002	2003	2004
<i>Veränderung zum Vorjahr in % (real)</i>				
Wirtschaftliche Aktivität				
Bruttoinlandsprodukt	+1'0	+1'1	+2'4	+2'6
Importe insgesamt	+3'6	+3'2	+5'9	+6'4
Exporte insgesamt	+5'5	+3'2	+6'4	+7'0
Privater Konsum	+1'3	+1'4	+1'9	+2'3
Öffentlicher Konsum	-0'2	+0'2	+1'2	+0'5
Bruttoanlageinvestitionen	-1'5	+0'6	+3'6	+3'6
<i>in % des nominellen BIP</i>				
Leistungsbilanzsaldo	-2'2	-2'6	-2'4	-2'3
<i>in Prozentpunkten des BIP</i>				
Wachstumsbeiträge zum realen BIP				
Privater Konsum	+0'7	+0'8	+1'1	+1'3
Öffentlicher Konsum	-0'0	+0'0	+0'2	+0'1
Bruttoanlageinvestitionen	-0'4	+0'1	+0'8	+0'8
Inlandsnachfrage (exkl. Lagerveränderung)	+0'3	+1'0	+2'1	+2'2
Nettoexporte	+1'0	+0'0	+0'4	+0'4
Lagerveränderungen	-0'3	+0'3	-0'1	+0'0
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>				
Preise				
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	+2'3	+1'6	+1'6	+1'7
Deflator des privaten Konsums	+2'3	+1'6	+1'7	+1'7
Deflator des Bruttoinlandsprodukts	+1'8	+0'8	+1'6	+1'5
Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft	+2'0	+1'2	+0'5	+0'6
Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer (zu laufenden Preisen)	+2'8	+2'6	+2'4	+2'7
Produktivität in der Gesamtwirtschaft	+0'8	+1'4	+1'9	+2'1
Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer (zu Preisen von 1995)	+0'4	+1'0	+0'7	+0'9
Importpreise	+2'2	+1'4	+1'0	+1'3
Exportpreise	+1'6	+1'3	+1'0	+1'3
Terms of Trade	-0'6	-0'1	-0'0	-0'0
<i>in %</i>				
Arbeitsmarkt				
Arbeitslosenquote lt. EUROSTAT	3'6	3'9	3'7	3'6
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>				
Unselbstständig Beschäftigte	+0'5	+0'1	+0'9	+0'9
<i>in % des nominellen BIP</i>				
Budget				
Staatsverschuldung	61'7	60'8	58'5	56'2
Budgetsaldo	+0'1	-0'2	-0'2	+0'2

Quelle: OeNB-Prognose vom Frühjahr 2002.

nehmen stützen. Zusätzlich liefert der Lageraufbau zu Jahresbeginn einen Impuls für das BIP-Wachstum. Gestützt durch eine stabile private Konsumnachfrage impliziert dies eine deutliche Beschleunigung der wirtschaftlichen Dynamik während des ersten Halbjahres 2002. Freilich wird, bedingt durch den Wachstumseinbruch Mitte des Vorjahres, das reale BIP im Jahr 2002 trotzdem nur um 1,1% wachsen. Nach einem ersten vom Außenhandel ausgehenden Konjunkturimpuls werden steigende verfügbare Einkommen der Haushalte den Aufschwung weiter tragen, sodass sich das reale BIP-Wachstum in den Jahren 2003 und 2004 auf 2,4 und 2,6% erhöhen wird.

Der private Konsum wird weiterhin eine Stütze der österreichischen Konjunktur darstellen. Das Konsumglättungsverhalten der privaten Haushalte führt zu einem relativ stabilen Wachstum der privaten Konsumausgaben. Auf Grund der anhaltend niedrigen Inflation wird der Privatkonsum im Lauf des Jahres 2002 wieder an Dynamik gewinnen. Das kräftige Beschäftigungswachstum in den Jahren 2003 und 2004 führt zu einer weiteren Beschleunigung des Wachstums.

Die Unternehmenserwartungen sind angesichts der sich verbessernden internationalen Rahmenbedingungen seit Beginn des Jahres 2002 wieder von zunehmendem Optimismus geprägt. Zusammen mit den günstigen Finanzierungsbedingungen lässt dies einen starken Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen erwarten. Auch die anhaltende ungünstige Entwicklung im Bausektor sollte sich – wenn auch langsam – verbessern. Dank der sich erholenden Einkommenssituation der privaten Haushalte wird sich die Bauwirtschaft ab Mitte des Jahres 2002 leicht erholen und in den kommenden Jahren auf einen moderaten Wachstumspfad einschwenken.



Im Zuge der Erholung der Weltwirtschaft wird sich das Wachstum der realen Exporte im Jahresverlauf 2002 trotz der nur zögerlichen konjunkturellen Belebung in Deutschland deutlich beschleunigen. Die Dynamik der Quartalswachstumsraten 2002 macht deutlich, dass die Güter- und Dienstleistungs-

exporte gemeinsam mit den Ausrüstungsinvestitionen und dem Lageraufbau die Konjunkturerholung tragen. Das Wachstumsprofil der realen Importe folgte in der Vergangenheit im Wesentlichen den realen Exporten. Der für 2002 erwartete Lageraufbau und die einsetzende Erholung der Ausrüstungsinvestitionen sowie die stabile Konsumnachfrage werden jedoch zu einem – im Vergleich zu den Exporten – kräftigen Wachstum der realen Importe beitragen. Die Nettoexporte werden daher im Jahr 2002 keinen Beitrag zum BIP-Wachstum liefern. In den Jahren 2003 und 2004 lässt das im Vergleich zur Inlandsnachfrage stärkere Wachstum der österreichischen Exportmärkte und die nach wie vor günstige preisliche Wettbewerbssituation die österreichischen Exporte wieder schneller als die Importe wachsen, sodass die Nettoexporte 2003 und 2004 jeweils 0,4 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum beitragen werden.

Für das Jahr 2002 wird auf Grund des hohen Importgehalts von Ausrüstungs- und Lagerinvestitionen eine leichte Verschlechterung der Leistungsbilanz erwartet. In den Jahren 2003 und 2004 wird das kräftige Exportwachstum wieder zu einer Verbesserung beitragen. Der positive Trend im Tourismussektor lässt für das Jahr 2002 eine Verbesserung der Dienstleistungsbilanz erwarten. Für die Leistungsbilanz ergibt sich daher ein moderater Anstieg des Defizits im Jahr 2002 auf 2,6% des BIP, während der Jahre 2003 und 2004 wird eine Rückkehr auf 2,3% erfolgen. Hervorzuheben ist, dass das gesamte Leistungsbilanzdefizit des Jahres 2004 auf die Einkommens- und Transferbilanz zurückzuführen sein wird. Die Bilanz der Güter und Dienstleistungen hingegen sollte 2004 zum ersten Mal seit 1993 wieder ausgeglichen sein.

Niedrige Produktivitätszuwächse und steigende Lohnstückkosten werden im Jahr 2002 die Nachfrage nach Arbeitskräften deutlich dämpfen. Die Zahl der unselbstständig Beschäftigten wird um nur 0,1% zunehmen. In den Jahren 2003 und 2004 ist unter der Annahme moderater Lohnerhöhungen, sinkender Lohnnebenkosten und eines beträchtlich höheren Wirtschaftswachstums wieder mit einer deutlicheren Zunahme der Nachfrage nach Arbeitskräften zu rechnen. Für die Jahre 2003 und 2004 wird daher ein Anstieg der unselbstständig Beschäftigten um jeweils 0,9% erwartet. Das Arbeitskräfteangebot weist über den gesamten Prognosehorizont eine schwache Dynamik auf. Die prognostizierte Entwicklung der Beschäftigung und des Arbeitskräfteangebots führt zu einer Erhöhung der Arbeitslosenquote nach EU-Definition auf 3,9% im Jahr 2002, in den Jahren 2003 und 2004 kommt es zu einem Rückgang auf 3,7 bzw. 3,6%. Das Produktivitätswachstum wird im Zuge der konjunkturellen Erholung über den Prognosezeitraum wieder zunehmen. Das Wachstum der Lohnstückkosten wird zurückgehen und damit die Wettbewerbsfähigkeit der österreichischen Wirtschaft stützen.

Die Inflation wird sich bis Mitte des Jahres 2002 deutlich verringern. Für das zweite Halbjahr wird auf Grund des angenommenen Verlaufs der Erdölpreise und der steigenden Inlandsnachfrage mit einer leichten Zunahme des Preisdrucks gerechnet. Insgesamt wird die Inflationsrate im Jahr 2002 1,6% betragen. Im weiteren Verlauf des Prognosehorizonts wird sich die HVPI-Inflation bei 1,6 bis 1,7% stabilisieren. Die moderate Energiepreisentwicklung kompensiert den auf Grund der kräftigen wirtschaftlichen Dynamik und der

gestiegenen Haushaltseinkommen nachfrageseitig bedingten höheren Preisdruck.

Die öffentliche Hand konnte mit einem Überschuss von 0,1% des BIP auf Grund der unerwartet hohen Steuereinnahmen bereits im Jahr 2001 das Ziel eines ausgeglichenen öffentlichen Haushalts des Gesamtstaats erreichen. Für die Jahre 2002 und 2003 rechnet die OeNB allerdings mit einem geringen Defizit von jeweils -0,2%. Während im Jahr 2002 vor allem die schlechtere Konjunktursituation und die Einführung des Kindergeldes für das Defizit verantwortlich sind, werden – so die Annahmen der OeNB-Prognose – im Jahr 2003 vor allem die unterstellte Senkung der Lohnnebenkosten sowie die höheren Lohnabschlüsse im öffentlichen Sektor das Budget belasten.

2 Rahmenbedingungen der Prognose

Die vorliegende Prognose der OeNB wurde in Zusammenarbeit mit der Europäischen Zentralbank (EZB) und den Nationalen Zentralbanken des Euroraums erstellt. Um die Konsistenz der einzelnen Prognosen zu gewährleisten, bauen diese auf gemeinsamen internationalen Annahmen auf. Es handelt sich um eine Prognose, die – basierend auf Quartalswerten – auch die unterjährige Dynamik berücksichtigt, wobei der Prognosehorizont vom ersten Quartal 2002 bis zum vierten Quartal 2004 reicht. Der Informationsstand für die technischen Annahmen bezüglich Zinssätzen, Rohstoffpreisen und Wechselkursen ist mit dem 8. Mai 2002 begrenzt, jener für die Annahmen zur Entwicklung der Weltwirtschaft mit 17. Mai 2002.

2.1 Entwicklung der Weltwirtschaft

Der im Rahmen der Herbstprognose 2001 angenommene Einbruch des Wachstums der Weltwirtschaft ist zwar eingetreten, jedoch weniger stark als vermutet. Die Weltwirtschaft wuchs im Jahr 2001 um 2,5% und damit um ½ Prozentpunkt stärker als noch im Herbst 2001 angenommen. Der sich daraus ergebende höhere statistische Überhang hat auch eine deutliche Revision der Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft für das Jahr 2002 um 1 Prozentpunkt auf 2,5% zur Folge. Auf Grund der hohen Elastizität internationaler Handelsströme in Bezug auf das Weltwirtschaftswachstum hat dies eine markante Anhebung der Wachstumsaussichten für den Welthandel außerhalb des Euroraums von 0,4 auf 2,1% nach sich gezogen. Die unmittelbaren Auswirkungen auf das Wachstum der österreichischen Exportmärkte sind auf Grund der geringen Handelsverflechtungen mit den USA und Asien (ohne Japan) jedoch gering. Entgegen diesem allgemeinen Trend mussten die Wachstumsprognosen für die österreichischen Exportmärkte sogar noch zurückgenommen werden. Hauptverantwortlich dafür zeichnet die nur zögerlich einsetzende Konjunkturerholung bei Österreichs wichtigstem Handelspartner Deutschland. Das geringe Wachstum der deutschen Importnachfrage im Jahr 2002 von knapp unter 0% – im Rahmen der Herbstprognose 2001 waren noch mehr als 2% erwartet worden – machten eine Revision des Wachstums der österreichischen Exportmärkte von 2,6 auf 1,5% notwendig. Trotzdem werden sich die verbesserten Perspektiven der internationalen Konjunktur indirekt auch im Wachstum der österreichischen Wirtschaft niederschlagen. Insbesondere die Verbesserung des Industievertrauens in den USA und in Deutschland

führt auch zu einer optimistischeren Einschätzung der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung heimischer Unternehmen.

Mit größeren Unsicherheiten ist die wirtschaftliche Entwicklung in den USA behaftet. Zwar hat sich der Einbruch in der wirtschaftlichen Aktivität kürzer als erwartet herausgestellt, auch scheinen die Rezession und die Folgen des 11. September 2001 – wie die annualisierte Quartalswachstumsrate im ersten Quartal 2002 von 5,6% zeigt – überwunden, jedoch bleiben die Unsicherheiten betreffend die Stärke des Aufschwungs beträchtlich. Das starke Wachstum des BIP zu Jahresbeginn 2002 ist neben dem erstaunlich stabilen privaten Konsum und der kräftigen Erhöhung der Staatsausgaben auch durch die Verlangsamung des in den vorhergehenden Quartalen beobachtbaren Lagerabbaus ermöglicht worden.¹⁾ Die Lager werden jedoch nur noch im zweiten Quartal 2002 einen markant positiven Wachstumsbeitrag leisten – und das in einem deutlich geringeren Ausmaß als im ersten Quartal 2002. Die Investitionstätigkeit hingegen wird im Jahr 2002 auf Grund bestehender Überkapazitäten und schwacher Unternehmensprofite weiter zurückgehen. Positive Signale für den Unternehmenssektor kommen in erster Linie von den Vertrauensindikatoren. In den Jahren 2003 und 2004 sollte sich die Investitionstätigkeit des Unternehmenssektors erholen und gemeinsam mit dem stabilen privaten Konsum eine von der Inlandsnachfrage getragene Zunahme der Wertschöpfung ermöglichen. Das Wachstum des realen BIP wird in den Jahren 2002 bis 2004 bei 2,2, 2,7 und 3,3% liegen. Unterstützt wird dieses optimistische Szenario durch das auch während der Rezession kräftige Produktivitätswachstum. Ein wesentliches Risiko der Prognose besteht in nach wie vor nicht abgebauten Ungleichgewichten in der US-Wirtschaft. Das US-Leistungsbilanzdefizit wird sich im Zuge des Aufschwungs 2002 wieder deutlich erhöhen und 4,5 bis 5% des BIP erreichen. Die stabilisierende Rolle des privaten Konsums ist nur unter der Annahme eines erneuten Rückgangs der privaten Sparquote auf knapp über 1% des verfügbaren Haushaltseinkommens möglich. Zudem wird auch das US-Budgetdefizit wieder kräftig steigen. Eine weitere Unsicherheit stellt der hohe Verschuldungsgrad der privaten Haushalte und Unternehmen dar, mit dessen Abbau geringere Wachstumsraten der Inlandsnachfrage verbunden wären.

Wie in den beiden vorangegangenen Quartalen schrumpfte die japanische Wirtschaft auch im vierten Quartal 2001. Die annualisierte Quartalswachstumsrate des realen BIP von –4,7% ist im Wesentlichen das Resultat des Einbruchs der privaten Investitionstätigkeit. Auch für das Jahr 2002 wird mit einer rückläufigen Wirtschaftsleistung gerechnet (–0,9%). Die unterjährige Dynamik spiegelt jedoch eine zögerliche Erholung in Japan wider. Ausgelöst durch verbesserte weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen sollten die Exporte an Dynamik gewinnen und in der Folge die Investitionstätigkeit stimulieren. Der private Konsum wird verhalten die Konjunktur stützen. Gegen Ende des Prognosehorizonts könnte Japan wieder Wachstumsraten nahe dem Potenzialwachstum erreichen. Die Risiken bleiben angesichts der strukturellen Probleme im Bereich sowohl der Finanz- als auch der Nichtfinanzunternehmen beträchtlich, die für die zweite Jahreshälfte 2002 erwartete Erholung der Investitionstätigkeit ist auf Grund des Einbruchs der Unternehmensprofite ungewiss.

1 Ohne Lagerveränderungen beträgt die annualisierte Quartalswachstumsrate lediglich 2%.

Der Ausblick für die anderen asiatischen Länder hat sich seit der Herbstprognose 2001 deutlich verbessert und zu einer Revision der Wachstumserwartungen für diese Region für das Jahr 2002 um 1,4 Prozentpunkte auf 4,9% geführt. Die stark von Exporten im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologie abhängigen Länder Korea, Singapur und Taiwan profitieren von der rascheren Erholung der Weltwirtschaft im Allgemeinen und auf Grund ihrer engen Handelsverflechtungen von der Erholung in den USA im Besonderen. Der Aufschwung in Hongkong, Indonesien, Malaysia, den Philippinen und Thailand wird hingegen etwas verzögert einsetzen. Die eher geschlossenen Volkswirtschaften der beiden größten asiatischen Länder, China und Indien, waren vom globalen Abschwung weit schwächer betroffen und werden über den Prognosezeitraum weiterhin stark wachsen.

Die Wachstumsaussichten für die EU-Beitrittsländer stellen sich nach 2,8% realem BIP-Wachstum im Jahr 2001 mit einem prognostizierten Wachstum von 2,7% für das Jahr 2002 stabil dar. Die Attraktivität der Tschechischen Republik als Investitionsstandort spiegelt sich in den hohen Zuströmen an ausländischen Direktinvestitionen wider. In der Folge sollte die Inlandsnachfrage, insbesondere die Investitionstätigkeit, die bestimmende Konjunkturstütze sein. Für den exportorientierten Sektor der tschechischen Wirtschaft stellt die starke tschechische Krone einen preislichen Wettbewerbsnachteil dar. Nach den Parlamentswahlen 2002 werden aber verstärkte Bemühungen zur Konsolidierung des Budgets die sich im Zuge der Erholung der Weltwirtschaft beschleunigende wirtschaftliche Dynamik dämpfen. Das BIP-Wachstum wird sich von rund 3% im Jahr 2002 auf knapp unter 4% im Jahr 2004 erhöhen. In Ungarn stützen das starke Wachstum der realen Löhne und ehrgeizige öffentliche Investitionsprogramme die Inlandsnachfrage. Die dadurch induzierte Beschleunigung der Importnachfrage führt allerdings zu negativen Wachstumsbeiträgen der Nettoexporte und steigenden Leistungsbilanzdefiziten. Maßnahmen, die eine weitere Verschlechterung des Außenbeitrags verhindern sollen, könnten im Jahr 2003 spürbar werden. Das BIP-Wachstum wird sich im Prognosezeitraum von 2,5 auf 4,6% beschleunigen. Deutlich schlechter stellt sich die wirtschaftliche Dynamik in Polen dar. Für das Jahr 2002 wird nur mit einem Wachstum des realen BIP von 1,7% gerechnet. Die geringe Investitionstätigkeit dämpft die Inlandsnachfrage; zusätzlich drücken der anhaltende Disinflationsprozess und die Aufwertung des realen Wechselkurses die wirtschaftliche Aktivität. Gegen Ende des Prognosehorizonts werden externe Impulse zu einer Wachstumsrate von 4,6% führen.

Die Wachstumsprognose für den Euroraum musste im Vergleich zur Herbstprognose 2001 kaum verändert werden. Das reale BIP-Wachstum für das Jahr 2002 wird voraussichtlich zwischen 0,9 und 1,5% liegen und sich im Jahr 2003 auf 2,1 bis 3,1% beschleunigen. Die Wachstumsaussichten für Österreichs wichtigsten Handelspartner, Deutschland, haben sich seit der Herbstprognose 2001 nicht verbessert. Die deutsche Wirtschaft dürfte den konjunkturellen Tiefpunkt zum Jahreswechsel durchschritten haben, das Wachstum bleibt jedoch in der ersten Jahreshälfte 2002 noch äußerst verhalten und wird erst gegen Ende 2002 anziehen. Der private Konsum wird auf Grund der ungünstigen Beschäftigungsentwicklung keinen wesentlichen Wachstumsbeitrag leisten und die Investitionstätigkeit angesichts bestehender Überkapazitäten,

geringer Unternehmensprofite und der anhaltenden Rezession im Bausektor weiter schrumpfen. Die langsame Erholung des Exportsektors bei gleichzeitig rückläufiger Importnachfrage lässt die Nettoexporte zur entscheidenden Konjunkturstütze im Jahr 2002 werden. Erst 2003/04 wird sich die Inlandsnachfrage erholen.

Tabelle 2

Annahmen über die Entwicklung der internationalen

Rahmenbedingungen der Prognose

	2000	2001	2002	2003	2004
	Veränderung zum Vorjahr in % (real)				
Bruttoinlandsprodukt					
Welt	+ 4,7	+2,5	+2,5	+3,8	+4,2
USA	+ 4,1	+1,2	+2,2	+2,7	+3,3
Japan	+ 1,5	-0,4	-0,9	+1,3	+1,7
EU-Erweiterungsländer	+ 4,0	+2,8	+2,7	+4,1	+4,6
Asien ohne Japan	+ 7,2	+4,3	+4,9	+6,1	+6,3
Außenhandel					
Importe i. w. S.					
Welt	+11,1	-0,2	+1,6	+6,5	+7,1
Welt außerhalb des Euroraums	+10,0	-0,8	+2,1	+6,8	+7,7
Importnachfrage auf Österreichs Exportmärkten (real)	+11,4	+2,0	+1,5	+6,6	+6,9
Preise					
Erdölpreis (in US-Dollar pro Barrel)	28,3	24,4	24,6	23,6	22,3
Drei-Monats-Zinssatz in %	4,4	4,3	3,4	3,4	3,4
Langfristiger Zinssatz in %	5,6	5,1	5,3	5,4	5,4
Euro-US-Dollar-Wechselkurs	0,923	0,895	0,899	0,909	0,909
Nominell-effektiver Wechselkurs (Euroraum-Index)	85,39	87,01	87,66	88,07	88,07

Quelle: Eurosystem.

2.2 Technische Annahmen

Um die wirtschaftliche Entwicklung bei unveränderten geldpolitischen Rahmenbedingungen zu prognostizieren, werden im Rahmen der OeNB-Prognose sowohl die kurzfristigen Zinssätze als auch der Wechselkurs über den gesamten Prognosehorizont konstant gehalten. Der für den Prognosehorizont angenommene kurzfristige Zinssatz basiert auf dem Drei-Monats-EURIBOR (3,4%)¹). Die langfristigen Zinssätze orientieren sich an den Markterwartungen für Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren und liegen für die Jahre 2002 bis 2004 bei 5,3, 5,4 und 5,4%. Im Vergleich zur Herbstprognose bedeutet dies einen Anstieg des langfristigen Zinsniveaus, der die optimistischeren Wachstumsaussichten widerspiegelt (Grafik 2). Für die weitere Entwicklung des Wechselkurses zwischen Euro und US-Dollar wird von einem Kurs von 0,91 USD/EUR ausgegangen. Berücksichtigt man die bisherige Wechselkursentwicklung, so ergibt sich für das Jahr 2002 ein durchschnittlicher Kurs von 0,90 USD/EUR. Dieser Wert liegt über der Annahme der Herbstprognose 2001. Der in der Prognose für den Euroraum verwendete nominell-

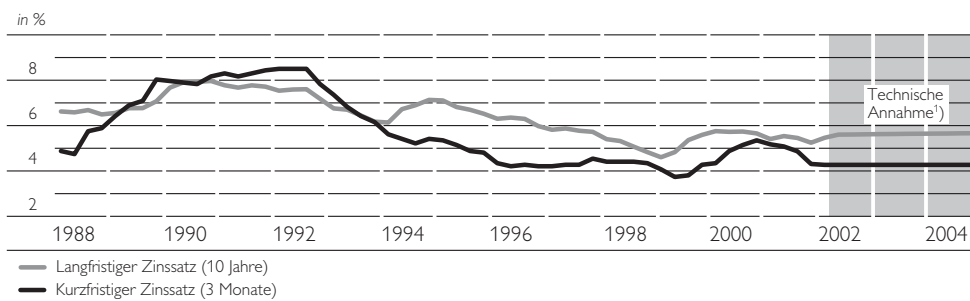
¹ Dies entspricht dem Durchschnitt der Tageswerte über zehn Geschäftstage unmittelbar vor dem und einschließlich des 8. Mai 2001.

effektive Wechselkurs liegt über dem Wert von 2001 und spiegelt den im ersten Quartal dieses Jahres stattgefundenen Anstieg wider (Grafik 3).

Die Rohölpreise haben in den ersten Monaten des Jahres 2002 kräftig angezogen und zeichnen sich momentan durch eine hohe Volatilität aus. Die angenommene zukünftige Entwicklung der Rohölpreise orientiert sich an den Terminkursen und stellt auf Grund der großen Unsicherheiten bezüglich der politischen und weltwirtschaftlichen Lage ein großes Risiko der vorliegenden Prognose dar. Im Vergleich zur Herbstprognose liegen die Preise mit 24'6, 23'6 und 22'3 USD/Barrel Brent für die Jahre 2002 bis 2004 deutlich höher.

Grafik 2

Lang- und kurzfristige Zinssätze in Österreich

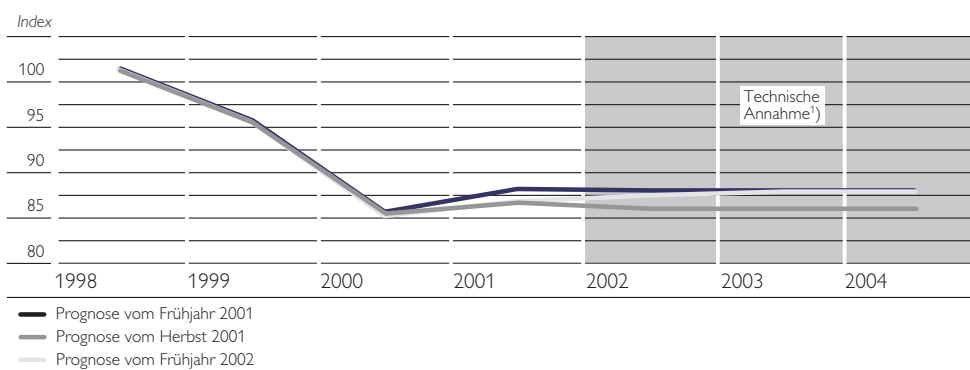


Quelle: OeNB-Prognose vom Frühjahr 2002.

1) Schattierter Bereich: technische Annahmen für den Prognosezeitraum.

Grafik 3

Nominell-effektiver Wechselkurs des Euro



Quelle: OeNB-Prognose vom Frühjahr 2002.

1) Schattierter Bereich: technische Annahmen für den Prognosezeitraum.

3 Außenwirtschaft

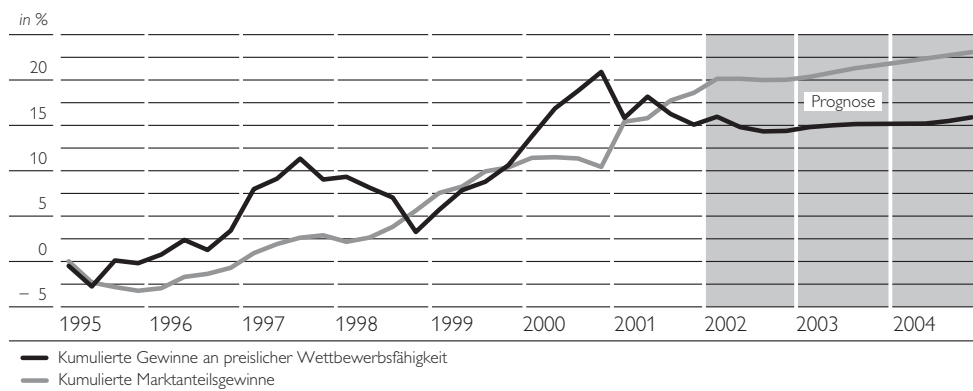
Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der österreichischen Exporteure konnte im Zeitraum von 1995 bis 2001 deutlich verbessert werden. In dieser Periode stiegen die Preise der Wettbewerber auf Österreichs Exportmärkten kumuliert um 15% stärker als Österreichs Exportpreise. Entsprechend konnten die österreichischen Exporteure in den vergangenen sieben Jahren deutliche Marktanteilsgewinne erzielen. Hintergrund dieser Entwicklung ist sowohl die Entwicklung des Wechselkurses als auch die Politik der Lohnmoderation, die in Verbindung mit hohen Produktivitätszuwächsen zu einer deutlichen Verbes-

serung der Lohnstückkosten in Österreich relativ zu seinen Handelspartnern geführt hat. In der Folge waren auch die Wachstumsbeiträge der Nettoexporte in den letzten Jahren positiv.

Auffällig war die Entwicklung im Jahr 2000, als trotz der markanten Verbesserung der preislichen Wettbewerbssituation um mehr als 8% kaum Marktanteilsgewinne erzielt werden konnten. Die Gewinne an Wettbewerbsfähigkeit führten jedoch zeitverzögert im Jahr 2001 trotz des Wachstumseinbruchs auf Österreichs Exportmärkten und des geringen Anstiegs der Preise der Wettbewerber zu einer kräftigen Expansion der realen Exporte (5,5%). Die Wirkung wird auch noch im Jahr 2002 anhalten. Die OeNB erwartet, dass das Wachstum der realen Exporte mit 3,2% erneut über jenem der österreichischen Exportmärkte (1,5%) liegen wird.

Grafik 4

**Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit
 und der Marktanteile der österreichischen Exportwirtschaft
 im Zeitraum von 1995 bis 2004**



Quelle: OeNB-Prognose vom Frühjahr 2002.

Im Zuge der Erholung der Weltwirtschaft wird sich das Wachstum der realen Exporte im Jahresverlauf 2002 deutlich beschleunigen. Die Exportaussichten werden jedoch durch die nur zögerliche konjunkturelle Erholung des wichtigsten Handelspartners, Deutschland, gedämpft. Die deutsche Importnachfrage wird sich im Lauf des Jahres 2002 noch rückläufig entwickeln. Das im Vergleich zum Jahr 2001 geringere Wachstum der österreichischen Exporte im Jahr 2002 ist jedoch in erster Linie auf den ungewöhnlich niedrigen statistischen Überhang zurückzuführen, der durch das geringe Wachstum der Exporte in der zweiten Jahreshälfte 2001 bedingt ist. Die Dynamik der Quartalswachstumsraten 2002 macht deutlich, dass die Güter- und Dienstleistungsexporte gemeinsam mit den Ausrüstungsinvestitionen und dem Lageraufbau die Konjunkturerholung anführen. In den Jahren 2003 und 2004 folgt das Wachstum der realen Exporte der sich weiter beschleunigenden Exportnachfrage und wird am Ende des Prognosehorizonts bei 7% liegen. Die weitere Entwicklung der Exportpreise wird sich stark an den Wettbewerbspreisen orientieren, sodass die in der jüngsten Vergangenheit erzielten Marktanteilsgewinne gehalten werden können. Vor allem die positiven Aussichten für den Tourismussektor tragen wesentlich zu dieser Entwicklung bei.

Das Wachstumsprofil der realen Importe folgte in der Vergangenheit im Wesentlichen den realen Exporten. Neben dem hohen Anteil der importierten Vorleistungen an den Exporten zeichnen internationale Handelsgeschäfte, die über den Standort Österreich abgewickelt werden, dafür verantwortlich. Dieser strukturelle Zusammenhang prägt auch die Entwicklung der Importe über den Prognosezeitraum. Der zweite wichtige Bestimmungsfaktor ist die Inlandsnachfrage. Der unerwartet starke Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen in Verbindung mit dem Lagerabbau hatte im Jahr 2001 einen deutlich kräftigeren Einbruch des Importwachstums (+3·6%) im Vergleich zum Exportwachstum (+5·5%) zur Folge. Das Importwachstum erreichte bereits im zweiten Quartal 2001 seinen Tiefpunkt, jenes der Exporte erst ein bis zwei Quartale später. Der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte zum realen BIP war im Jahr 2001 mit 1 Prozentpunkt entsprechend hoch. Der für 2002 erwartete Lageraufbau und die einsetzende Erholung der Ausrüstungsinvestitionen tragen zu einem – im Vergleich zu den Exporten – starken Wachstum der realen Importe bei. Die Nettoexporte werden daher im Jahr 2002 keinen Beitrag zum BIP-Wachstum liefern. In den Jahren 2003 und 2004 lässt das im Vergleich zur Inlandsnachfrage stärkere Wachstum der österreichischen Exportmärkte und die nach wie vor günstige preisliche Wettbewerbssituation die österreichischen Exporte wieder schneller als die Importe wachsen. Das Quartalsmuster der Wachstumsraten der Importe wird dabei vom prognostizierten Investitionszyklus bestimmt, während jenes der Exporte dem angenommenen glatten Verlauf der Auslandsnachfrage folgt. Die Nettoexporte werden 2003 und 2004 jeweils 0·4 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum beitragen.

Tabelle 3

Wachstum und Preisentwicklung

in der österreichischen Außenwirtschaft

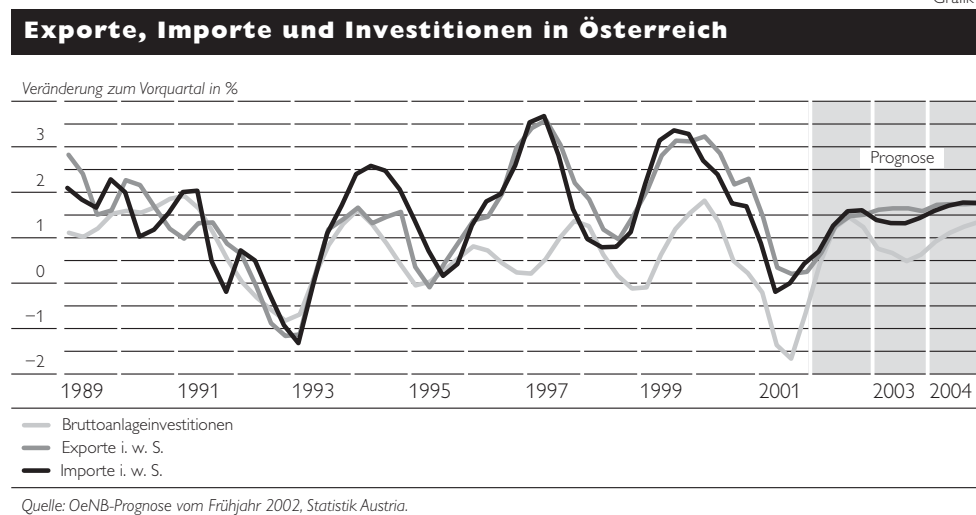
	2000	2001	2002	2003	2004
	Veränderung zum Vorjahr in %				
Exporte					
Preise der Wettbewerber auf Österreichs Exportmärkten	+10·4	+0·3	-0·1	+1·0	+1·5
Exportdeflator	+ 2·1	+1·6	+1·3	+1·0	+1·3
Importhnachfrage auf Österreichs Exportmärkten (real)	+11·4	+2·0	+1·5	+6·6	+6·9
Österreichische Exporte i. w. S. (real)	+12·2	+5·5	+3·2	+6·4	+7·0
Importe					
Preise der internationalen Wettbewerber auf dem heimischen Markt	+ 7·7	+0·9	+0·7	+1·2	+1·5
Importdeflator	+ 3·1	+2·2	+1·4	+1·0	+1·3
Österreichische Importe i. w. S. (real)	+11·1	+3·6	+3·2	+5·9	+6·4
Terms of Trade	- 1·0	-0·6	-0·1	+0·0	+0·0

Quelle: OeNB-Prognose vom Frühjahr 2002, Eurosystem.

Die in den Jahren 2000 und 2001 in erster Linie durch den kräftigen Anstieg der Erdöl- und Nahrungsmittelpreise angebotsseitig induzierte Verschlechterung der Terms of Trade klingt im Jahr 2002 langsam aus – die Importpreise wachsen nur noch um 0·1% stärker als die Exportpreise. Für die beiden folgenden Jahre erwartet die OeNB keine weitere Verschlechterung der Terms of Trade. Die der Prognose zu Grunde gelegten konstanten bilateralen Wech-

selkurse haben eine leichte Abwertung des nominell-effektiven Wechselkurses zur Folge, die über den gesamten Prognosehorizont positiv auf das Exportwachstum wirkt.

Grafik 5



Die schwache Inlandsnachfrage, insbesondere der Einbruch bei den Ausüstungsinvestitionen, hat im Jahr 2001 trotz der ungünstigen Entwicklung der Terms of Trade zu einer markanten Verbesserung der Güterbilanz geführt. Für 2002 wird auf Grund des hohen Importgehalts jener Inlandskomponenten, die die Konjunkturerholung anführen, eine Umkehr dieses Trends erwartet. In den Jahren 2003 und 2004 wird das kräftige Exportwachstum wieder zu einer Verbesserung der Güterbilanz beitragen. Eine gegenläufige Entwicklung wird für die Dienstleistungsbilanz erwartet. Der positive Trend im Tourismussektor lässt im Jahr 2002 den Überschuss in der Dienstleistungsbilanz wachsen und in den kommenden Jahren auf dem Niveau des Jahres 2002 stabilisieren (Tabelle 4). Die regionale Verteilung von Überschüssen und Defiziten im Außenhandel bleibt über den Prognosehorizont weit gehend unverändert. Die Einkommensbilanz hat sich im Jahr 2001 deutlich verschlechtert. Hohe Portfolioinvestitionen des Auslands (insbesondere langfristige festverzinsliche Anleihen) in den letzten Jahren haben zu einem starken Abfluss von Kapitaleinkünften geführt. Dieser Trend wird sich in abgeschwächter Form über den Prognosehorizont fortsetzen. Der Saldo der Transferbilanz bleibt im Zeitraum 2002 bis 2004 konstant bei $-0,7\%$ des BIP. Insgesamt prognostiziert die OeNB daher einen moderaten Anstieg des Leistungsbilanzdefizits im Jahr 2002 auf $-2,6\%$, ehe in den beiden folgenden Jahren wieder eine Rückkehr in die Nähe des Ausgangsniveaus des Jahres 2001 folgt. Hervorzuheben ist, dass das Leistungsbilanzdefizit im Jahr 2004 zur Gänze auf die negativen Bilanzen aus Einkommen und Transfers zurückzuführen ist. Die Bilanz der Güter und Dienstleistungen wird hingegen zum ersten Mal seit 1993 ausgeglichen sein.

Tabelle 4

Entwicklung der österreichischen Leistungsbilanz

	2000	2001	2002	2003	2004
	<i>in % des nominellen BIP</i>				
Güterbilanz Extra-Euroraum	3,7	4,6	4,2	4,4	4,5
Güterbilanz Intra-Euroraum	-5,2	-5,2	-5,4	-5,3	-5,2
Güterbilanz	-1,5	-0,6	-1,1	-0,9	-0,7
Dienstleistungsbilanz Extra-Euroraum	0,4	0,1	0,2	0,2	0,2
Dienstleistungsbilanz Intra-Euroraum	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5
Dienstleistungsbilanz	0,9	0,5	0,7	0,7	0,6
Bilanz der Güter und Dienstleistungen	-0,6	-0,1	-0,4	-0,2	0,0
Einkommensbilanz	-1,2	-1,4	-1,5	-1,5	-1,6
Transferbilanz	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
Leistungsbilanz	-2,5	-2,2	-2,6	-2,4	-2,3

Quelle: OeNB-Prognose vom Frühjahr 2002.

4 Preise, Löhne, Kosten

4.1 Preise

Preissteigerungen auf Grund von höheren Erdölpreisen und von Sondereffekten fiskalischer Maßnahmen in den Jahren 2000 und 2001 führten zu Inflationsraten von 2 bzw. 2,3%. Nach dem Höhepunkt im zweiten und dritten Quartal des Jahres 2001 mit Wachstumsraten im Jahresabstand von deutlich über 2% verringerte sich die Inflationsrate bereits im ersten Quartal wieder auf 1,8% im Jahresabstand. Die allerdings nach wie vor relativ hohe Inflationsrate ist auf die anhaltend hohen Erdölpreise zurückzuführen. Preissteigerungseffekte der Euroumstellung waren hingegen vernachlässigbar. Nachdem die Inflationsrate im April 2002 – gemessen am HVPI – bei 1,6% lag, wird für den weiteren Verlauf im Jahr 2002 davon ausgegangen, dass sich der Preisauftrieb bis Mitte des Jahres 2002 deutlich verringern wird. Die rückläufige Inflation ist vor allem auf geringere Preissteigerungsraten bei den Dienstleistungen und verarbeiteten Nahrungsmitteln zurückzuführen. Für den Dienstleistungsbereich zeichnen vor allem Basiseffekte im Zusammenhang mit fiskalischen Maßnahmen im Jahr 2001 (z. B. Ambulanzgebühren) und geringere Preissteigerungsraten im Tourismusbereich verantwortlich, bei den verarbeiteten Nahrungsmitteln das Ausklingen der Effekte der Tierseuchen. Für das zweite Halbjahr 2002 wird auf Grund des angenommenen Verlaufs der Erdölpreise und der gestiegenen Inlandsnachfrage wieder mit einer Zunahme des Preisdrucks gerechnet. Schwankungen der Inflation in der zweiten Jahreshälfte 2002 und im Jahr 2003 sind großteils auf Basiseffekte (Einführung der Universitätsgebühren vom Oktober 2001 und Phasen mit besonders niedrigen Energiepreisen Ende 2001 und Anfang 2002) zurückzuführen. Insgesamt wird die Inflationsrate im Jahr 2002 1,6% betragen. Im weiteren Verlauf des Prognosehorizonts wird sich die HVPI-Inflation bei 1,6 bis 1,7% stabilisieren. Die angenommene moderate Energiepreisentwicklung kompensiert den auf Grund der kräftigen wirtschaftlichen Dynamik und der gestiegenen Haushaltseinkommen nachfrageseitig bedingten höheren Preisdruck.

4.2 Löhne und Gewinnentwicklung

Über den Prognosehorizont wird weiterhin die in der Vergangenheit im Hinblick auf die Verbesserung der internationalen preislichen Wettbewerbsfähigkeit der österreichischen Exportindustrie praktizierte Lohnmoderation unterstellt. Unter dem Eindruck der wirtschaftlichen Unsicherheit und der Verschlechterung der Beschäftigungslage sind die Lohnabschlüsse für das Jahr 2002 angesichts der geringen Reallohnzuwächse in der Vergangenheit eher moderat ausgefallen. Insgesamt werden die Arbeitnehmerentgelte im Jahr 2002 um 2,6% steigen. Die geringere Inflation, das schwache Produktivitätswachstum und die höhere Arbeitslosenrate lassen für die Jahre 2003 und 2004 einen Anstieg der Arbeitnehmerentgelte von 2,4%¹⁾ und 2,7% erwarten.

Nach den hohen Zuwächsen in den Jahren 1988 bis 2000 (im Durchschnitt 2,1% pro Jahr) stieg die Arbeitsproduktivität im Jahr 2001 um nur 0,8%, den geringsten Wert seit 15 Jahren. Diese deutlich schwächere Produktivitätsentwicklung führte zu steigenden Lohnstückkosten und einer Verringerung der Gewinnspannen. Auch für das Jahr 2002 ist mit einer schwachen Produktivitätsentwicklung und stagnierenden Gewinnspannen zu rechnen.²⁾

Für die kommenden Jahre geht die OeNB mit dem konjunkturellen Aufschwung wieder von einem starken Wachstum der Arbeitsproduktivität aus. Gemeinsam mit der der Konjunktur nachhinkenden Beschäftigungsentwicklung und weiterhin moderaten Lohnerhöhungen ergibt sich ein merklicher Rückgang des Wachstums der Lohnstückkosten. Zusätzlich wird in den kommenden Jahren die Entlastung der Unternehmen im Zuge der Reform der Lohnnebenkosten ihre Gewinnsituation verbessern.

4.3 Volkswirtschaftliche Deflatoren

Bei allen volkswirtschaftlichen Deflatoren war seit Mitte 2001 eine Abschwächung zu beobachten. Die jüngsten Entwicklungen der Rohölpreise hatten zu Beginn des Jahres 2002 diesen Rückgang vorerst gestoppt. Die Entwicklung des Deflators des privaten Konsums wird – ähnlich wie in den vergangenen beiden Jahren – stark von den Erdölpreisen beeinflusst. In den Jahren 2003 und 2004 wird ein Rückgang des durch die Import- und Rohölpreise verursachten Preisdrucks erwartet.

Die Überwälzungen der Erdölpreiserhöhungen in der jüngsten Vergangenheit führten im Jahr 2001 zu einem kräftigen Anstieg des BIP-Deflators um 1,8% (Tabelle 5). Auf Grund des Ausklings dieser Effekte und des geringen Anstiegs der Lohnstückkosten wird der BIP-Deflator im Jahr 2002 nur um 0,8% steigen (siehe dazu auch Fußnote 2). Das kräftige Wachstum der Nachfrage wird zu einer Ausweitung der Unternehmensgewinne in den Jahren 2003 und 2004 führen, sodass der BIP-Deflator in diesen beiden Jahren um 1,6 bzw. 1,5% steigen wird.

1 Die in der OeNB-Prognose unterstellte Senkung der Lohnnebenkosten in Höhe von 0,6 Mrd EUR für das Jahr 2003 führt – statistisch betrachtet – über die Senkung der Arbeitgeberbeiträge zur Sozialversicherung zu einem um 0,3 Prozentpunkte geringeren Wachstum der Arbeitnehmerentgelte.

2 Der BIP-Deflator für das Jahr 2002 ist durch einen statistischen Effekt im Zusammenhang mit der statistischen Diskrepanz des Jahres 2001 nach unten verzerrt. Berücksichtigt man diesen statistischen Effekt, so ergäbe sich im Jahr 2002 anstelle eines Rückgangs von 0,4% eine stagnierende Gewinnspanne.

Tabelle 5

Ausgewählte preisliche Indikatoren für Österreich

	2001	2002	2003	2004
	Veränderung zum Vorjahr in %			
Deflator des privaten Konsums	+2'3	+1'6	+1'7	+1'7
Investitionsdeflator	+0'7	+0'9	+1'2	+1'2
Importdeflator	+2'2	+1'4	+1'0	+1'3
Exportdeflator	+1'6	+1'3	+1'0	+1'3
Terms of Trade	-0'6	-0'1	+0'0	+0'0
BIP-Deflator	+1'8	+0'8	+1'6	+1'5
Lohnstückkosten	+2'0	+1'2	+0'5	+0'6
Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer	+2'8	+2'6	+2'4	+2'7
Arbeitsproduktivität	+0'8	+1'4	+1'9	+2'1

Quelle: OeNB-Prognose vom Frühjahr 2002, Statistik Austria.

5 Inlandskonjunktur

5.1 Konsum

Das Konsumverhalten der privaten Haushalte wird, wie in den vergangenen Jahren, weiterhin die Stütze der österreichischen Konjunktur darstellen. Nach hohen Zuwächsen in den Jahren 1998 bis 2000 von im Durchschnitt 2'6% reduzierte sich das real verfügbare Haushaltseinkommen im Jahr 2001 nach vorläufigen Berechnungen der OeNB um 0'2%. Das Konsumglättungsverhalten der österreichischen Konsumenten führte aber zu einem relativ kräftigen Wachstum des privaten Konsums von 1'3% im Jahr 2001, bei einem weiteren Rückgang der Sparquote. Der deutliche Rückgang der Sparquote von 11'5% im Jahr 1995 auf 6'7% im Jahr 2000 setzte sich nach vorläufigen Berechnungen im Jahr 2001 auf 5'4% fort. Die auf Grund der verzögerten Beschäftigungseffekte noch deutlich gedämpfte Entwicklung der real verfügbaren Haushaltseinkommen von 1'3% im Jahr 2002 wird, verbunden mit der Fortsetzung des bisher beobachteten Konsumverhaltens, zu einer weiteren Reduktion der Sparquote um 0'2 Prozentpunkte führen, bevor sie in den Jahren 2003 und 2004 wieder leicht steigen wird. Der private Konsum wird auf Grund der anhaltend niedrigen Inflation bereits im Lauf des Jahres 2002 wieder an Dynamik gewinnen. Infolge der sich verbessernden Beschäftigungsentwicklung kommt es in den Jahren 2003 und 2004 zu einer weiteren Beschleunigung des Wachstums des privaten Konsums auf 1'9 und 2'3%.

Der reale öffentliche Konsum entwickelt sich im Jahr 2002 noch verhalten (0'2%). In den Jahren 2003 und 2004 rechnet die OeNB mit einer Ausweitung des öffentlichen Konsums um 1'2 bzw. 0'5%.

5.2 Investitionen

Der im Rahmen der Herbstprognose 2001 erwartete Rückgang der Investitionen für das Jahr 2001 fiel wesentlich stärker aus als angenommen. Während die anhaltende Rezession im Bausektor richtig prognostiziert wurde, fiel der Rückgang bei den Ausrüstungsinvestitionen überraschend hoch aus. Insgesamt ging die Investitionstätigkeit im Jahr 2001 um 1'5% zurück. Die Unternehmenserwartungen sind angesichts der sich verbessernden internationalen Rahmenbedingungen seit Beginn des Jahres 2002 wieder von zunehmendem Optimismus geprägt. Zusammen mit den günstigen Finanzierungsbedingungen lässt dies einen Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen erwarten. Die bisher

Tabelle 6

Determinanten des privaten Konsums in Österreich

	2001	2002	2003	2004
<i>Veränderung zum Vorjahr in % (nominell)</i>				
Arbeitnehmerentgelte	+3'3	+2'7	+3'3	+3'6
Selbstständigeneinkommen (netto) und Vermögenseinkommen	+2'8	+1'3	+5'1	+5'2
Nettotransfers abzüglich direkter Steuern ¹⁾	-9'1	+0'7	-3'4	-3'1
Empfangene Transfers der Haushalte	+2'6	+3'4	+2'9	+3'0
Geleistete Transfers der Haushalte	+2'7	+1'5	+2'2	+2'2
Direkte Steuern	+8'7	+3'4	+4'7	+4'7
<i>Wachstumsbeiträge zum verfügbaren Haushaltseinkommens (nominell) in Prozentpunkten</i>				
Arbeitnehmerentgelte	+2'8	+2'3	+2'9	+3'1
Selbstständigeneinkommen (netto) und Vermögenseinkommen	+0'8	+0'4	+1'5	+1'5
Nettotransfers abzüglich direkter Steuern ¹⁾	-1'6	+0'1	-0'6	-0'5
Empfangene Transfers der Haushalte	+1'0	+1'3	+1'2	+1'2
Geleistete Transfers der Haushalte	-1'0	-0'6	-0'8	-0'8
Direkte Steuern	-1'6	-0'7	-0'9	-0'9
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>				
Verfügbares Haushaltseinkommen (nominell)	+2'1	+2'8	+3'8	+4'1
Konsumdeflator	+2'3	+1'6	+1'7	+1'7
Verfügbares Haushaltseinkommen (real)	-0'2	+1'3	+2'1	+2'4
Privater Konsum (real)	+1'3	+1'4	+1'9	+2'3
Sparquote in % des verfügbaren Haushaltseinkommens	5'4	5'2	5'4	5'5

Quelle: OeNB-Prognose vom Frühjahr 2002, Statistik Austria.

¹⁾ Negative Werte bedeuten eine Zunahme der (negativen) Nettotransfers abzüglich direkter Steuern, positive Werte eine Abnahme.

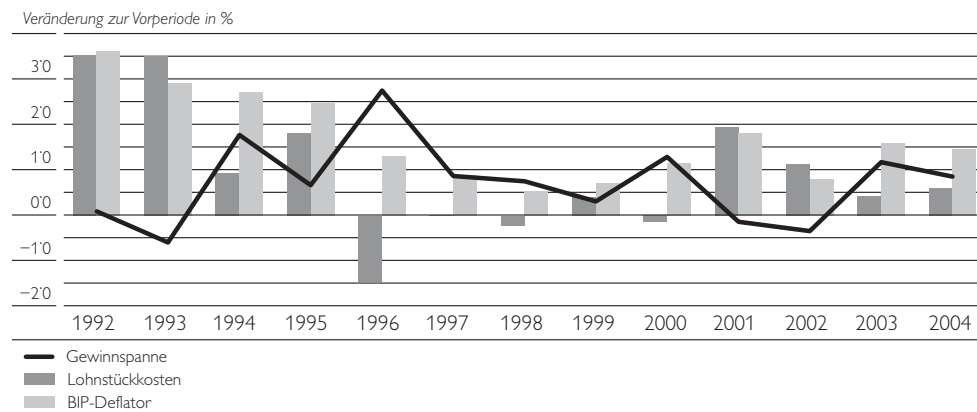
ungünstige Entwicklung im Bausektor wird sich – wenn auch langsamer als bei den anderen Investitionskomponenten – ebenfalls verbessern, da der Abbau bestehender Überkapazitäten mit Ende 2002 abgeschlossen sein wird. Auch die öffentlichen Investitionen leisten im Jahr 2002 einen positiven Beitrag zur Belebung der Investitionsnachfrage.

Nachdem sich die Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2000 noch sehr dynamisch entwickelt hatten, kam es im Jahr 2001 zu einem markanten Einbruch. Die pessimistischen Produktions- und Exporterwartungen der österreichischen Unternehmen infolge des Konjunkturabschwungs in der zweiten Jahreshälfte ließen die Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2001 um 1'2%

Grafik 6

Entwicklung der Unternehmensgewinne in Österreich

im Zeitraum von 1992 bis 2004



Quelle: OeNB-Prognose vom Frühjahr 2002, Statistik Austria.

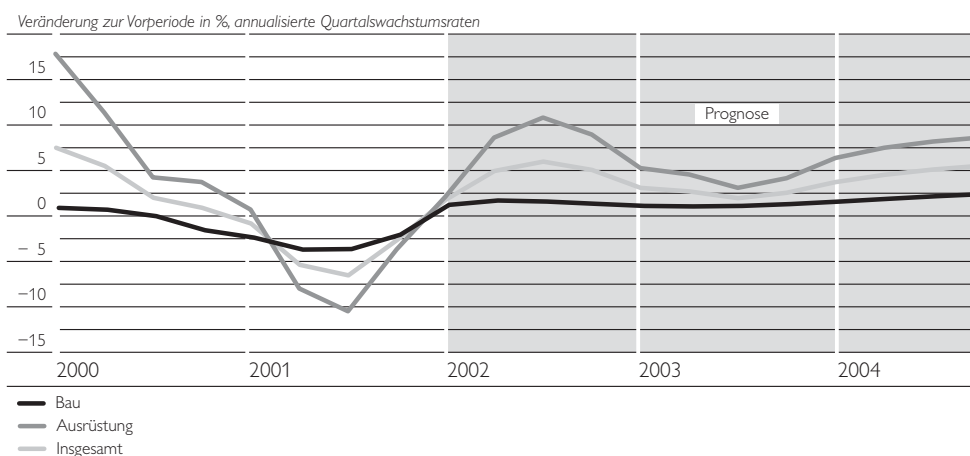
zurückgehen. Die Beurteilung der Auftragsbestände durch die Unternehmen erreichte im November und Dezember 2001 ihren Tiefpunkt. Die anschließende Erholung bis Februar 2002 spiegelte jedoch nur optimistische Erwartungen einer sehr raschen Erholung der Konjunktur in den USA und im Euroraum wider. Seitdem haben das allgemeine Vertrauen der Industrie und die Beurteilung der Produktion in den kommenden Monaten wieder stetig zugenommen.

Die seit 1994 sehr günstige Entwicklung der Gewinnspannen der Unternehmen konnte im Jahr 2001 nicht fortgesetzt werden. Wie von der OeNB prognostiziert, war das Wachstum der Gewinnspannen im Jahr 2001 erstmals seit der Rezession 1993 negativ (-0,1%). Der Rückgang der Wertschöpfung in der zweiten Jahreshälfte 2001 und die verzögerte Reaktion der Beschäftigung führten zu einem kräftigen Anstieg der Lohnstückkosten. Weiters erzeugt der sich intensivierende internationale Wettbewerb einen stetigen Druck auf die Absatzpreise der Unternehmer. Im Jahr 2002 ermöglicht nur die konsequente Politik der Lohnmoderation ein Beibehalten der Gewinnspannen. Zusammen mit den nach wie vor günstigen Finanzierungsbedingungen wird dies ab dem zweiten Quartal 2002 zur Belebung der Nachfrage nach Ausrüstungsinvestitionen führen. Die sich erholende Konjunktur und die höheren Gewinnspannen in den Jahren 2003 und 2004 werden vorerst die Eigenkapitalstruktur vieler Unternehmen verbessern und erst gegen Ende des Prognosehorizonts wieder zu einer weiteren Beschleunigung der Investitionsnachfrage führen. Insgesamt werden die Ausrüstungsinvestitionen – bedingt durch den Wachstumseinbruch im Vorjahr – im Jahr 2002 nur um 1,2% wachsen. In den Jahren 2003 und 2004 werden sie um 6,2 und 5,9% stark ausgeweitet werden.

Der markante Rückgang der Bruttoanlageinvestitionen im Jahr 2001 im Ausmaß von -1,5% ist jedoch vor allem auf die Krise im Bausektor zurückzuführen. Die Bauinvestitionen sind im Jahr 2001 um 2,2% zurückgegangen. Das Jahr 2001 stellte somit das schlechteste Ergebnis für die Bauwirtschaft seit Mitte der Achtzigerjahre dar. Sowohl der anhaltend niedrige Wert des

Grafik 7

Entwicklung der Investitionstätigkeit in Österreich



Vertrauens in der Bauwirtschaft als auch die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit in dieser Branche deuten darauf hin, dass die Krise im Bausektor und der damit verbundene Abbau der Überkapazitäten auch im Jahr 2002 noch anhalten werden. Ausgehend von einem niedrigen Niveau und dank der sich verbessernden Einkommenssituation der privaten Haushalte wird die Bauwirtschaft in den Jahren 2003 und 2004 auf einen moderaten Wachstumspfad einschwenken.

Auch die öffentliche Hand trägt wesentlich zur Erholung der Investitionstätigkeit bei. Vor allem die Maßnahmen des Konjunkturpakets der Bundesregierung, die Ende 2001 beschlossen wurden, begünstigen die Investitionsnachfrage des öffentlichen Sektors im Jahr 2002. Im Wahljahr 2003 wird mit einer weiteren Ausdehnung der öffentlichen Investitionstätigkeit gerechnet, ehe im Jahr 2004 eine Rückkehr zu moderaten Wachstumsraten erwartet werden kann.

6 Arbeitsmarkt

Trotz des Wachstumseinbruchs im Jahr 2001 entwickelte sich die Beschäftigung noch bis zum dritten Quartal 2001 recht dynamisch. Seit Beginn des vierten Quartals stagniert die Zahl der unselbstständig Beschäftigten. Diese zeitlich verzögerte Reaktion der Beschäftigung auf die aggregierte Nachfrage beschreibt ein typisches Verhalten auf dem Arbeitsmarkt. Allerdings reagierte die Beschäftigung – infolge der voranschreitenden Flexibilisierung des österreichischen Arbeitsmarktes – im Verlauf der vergangenen Jahre zunehmend schneller auf konjunkturelle Schwankungen. Zwar bewirken der Kündigungsschutz bei „regulären“ Beschäftigungsverhältnissen und die hohen Kosten bei Entlassungen, dass viele Unternehmen versuchen, ihren Beschäftigtenstand über die natürliche Fluktuation anzupassen. Gleichzeitig haben diese Bestimmungen aber in den letzten Jahren zu einer deutlichen Zunahme an flexiblen Beschäftigungsverhältnissen (atypisch Beschäftigte, Teilzeitarbeitskräfte, befristete Arbeitsverträge, Werkverträge) geführt. In der Folge ergibt sich insgesamt eine im Vergleich zu den Achtzigerjahren raschere Anpassung des Beschäftigtenstands an die konjunkturelle Situation.

Der Rückgang der unselbstständig Beschäftigten infolge des Abschwungs im Jahr 2001 wurde jedoch durch zwei Sonderfaktoren gebremst. Einerseits wurden auf Grund des Mangels an Arbeitskräften in den Boomjahren 1999/2000 viele offene Stellen noch während des beginnenden Wirtschaftsabschwungs besetzt. Andererseits betrieben viele Unternehmen – angesichts der jüngsten Erfahrung eines Mangels an qualifizierten Arbeitskräften – Arbeitskräftehortung, um ähnliche Erfahrungen während des erwarteten Aufschwungs zu vermeiden. Erst als sich der Abschwung tiefer als zunächst erwartet herausstellte, erwies sich diese Strategie als nicht tragfähig.

Auf Grund dieser beiden Faktoren und des zeitlichen Nachhinkens der Beschäftigungsentwicklung auf den Auslastungsgrad in der Produktion ist mit einer spürbaren Verbesserung der Situation auf dem Arbeitsmarkt nicht vor der zweiten Jahreshälfte 2002 zu rechnen. Insgesamt erwartet die OeNB für das Jahr 2002 ein Wachstum der unselbstständig Beschäftigten von nur 0,1%. Die Stagnation der Beschäftigung erklärt sich zum Teil durch die Gewinnsituation der Unternehmen. Im Zuge des konjunkturellen Aufschwungs wird auch die

Nachfrage nach Arbeitskräften wieder stärker wachsen, was für die Jahre 2003 und 2004 einen Anstieg der unselbstständig Beschäftigten um jeweils 0,9% impliziert.

Die Zahl der Selbstständigen laut Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung (VGR) sank im Durchschnitt der letzten zehn Jahre um 1,6% pro Jahr. Dieser Trend wird auch über den Prognosezeitraum anhalten, jedoch durch Maßnahmen der Bundesregierung leicht abgeschwächt werden. Insbesondere Personen, die von Maßnahmen wie der Abschaffung der kostenlosen Mitversicherung kinderloser Ehepartner und der Einführung von Studiengebühren betroffen sind, werden vermehrt – häufig als freiberufliche Mitarbeiter – auf den Arbeitsmarkt drängen. Hinsichtlich der Entwicklung der öffentlich Beschäftigten folgt die OeNB-Prognose im Wesentlichen den Plänen der Bundesregierung. Insgesamt wird die Gesamtbeschäftigung daher 2002 leicht rückläufig sein (-0,2%), ehe für die Jahre 2003 und 2004 wieder mit einem Wachstum von 0,5% gerechnet werden kann.

Die Elastizität des Arbeitsangebots in Bezug auf das Beschäftigungswachstum ist innerhalb der EU nur in Luxemburg höher als in Österreich und bestimmt im Wesentlichen das Wachstum des Arbeitsangebots im Prognosezeitraum. Zwei Faktoren scheinen für dieses hohe Maß an Flexibilität verantwortlich zu sein: Zum einen zeichnet sich der gesamtwirtschaftliche Lohnfindungsprozess durch ein hohes Maß an Reallohnflexibilität aus. Zum anderen reagieren die Partizipationsraten der Frauen und älterer Bevölkerungsgruppen prozyklisch.

Tabelle 7

Determinanten des Arbeitskräfteangebots in Österreich

	2000	2001	2002	2003	2004
	Veränderung zum Vorjahr in %				
Arbeitskräfteangebot	-0,2	+0,4	+0,1	+0,3	+0,3
Gesamtbeschäftigung	+0,5	+0,2	-0,2	+0,5	+0,5
Öffentlich Beschäftigte	+1,7	-0,4	-0,4	-0,4	+0,0
Selbstständige	-2,5	-1,0	-1,8	-1,3	-1,1
Unselbstständig Beschäftigte	+1,2	+0,5	+0,1	+0,9	+0,9
Arbeitslosenrate laut EUROSTAT in %	+3,7	+3,6	+3,9	+3,7	+3,6
Produktivität	+2,5	+0,8	+1,4	+1,9	+2,1
Gewinnspannen	+1,3	-0,1	-0,4	+1,2	+0,9
Lohnstückkosten	-0,1	+2,0	+1,2	+0,5	+0,6
BIP-Deflator	+1,2	+1,8	+0,8	+1,6	+1,5

Quelle: OeNB-Prognose vom Frühjahr 2002, Statistik Austria.

Die strukturellen Arbeitsmarktreformen und die Maßnahmen zur Budgetkonsolidierung, die die österreichische Bundesregierung in den letzten Jahren getroffen hat, tragen zu einer leichten Erhöhung des Arbeitskräfteangebots in den nächsten Jahren bei. Die Erhöhung des Mindestalters für Frühpensionierungen und die Abschaffung der Frühpensionierung auf Grund verringerter Erwerbsfähigkeit zählen in diesem Zusammenhang zu den wichtigsten Maßnahmen. Als Folge ist eine steigende Erwerbsquote der Altersgruppe 55 bis 59 bei Frauen und 60 bis 64 bei Männern zu erwarten. Weitere Reformen umfassen die Abschaffung der kostenlosen Mitversicherung kinderloser Ehepartner und die Einführung von Studiengebühren. Der Effekt jeder einzelnen Maßnahme ist gering, zusammen sollten sie das Wachstum des Arbeitskräfteangebots jedoch um etwa 0,1% erhöhen.

Demografische Faktoren spielen eine untergeordnete Rolle, nur im Jahr 2004 wird das Wachstum des Arbeitskräfteangebots dadurch etwas gedämpft. Migrationseffekte bleiben vernachlässigbar gering. Der in den vergangenen Jahren zu beobachtende Trend steigender Frauenerwerbsquoten wird sich nicht zuletzt auf Grund schlechterer wirtschaftlicher Aussichten abschwächen. Weiterhin nicht eindeutig zu bestimmen sind die Gesamteffekte, die von der Einführung des Kindergeldes ausgehen werden. Während sich auf Grund der im Vergleich zur bisherigen Karenzgeldregelung längeren Bezugsperiode das Arbeitskräfteangebot verringern wird, wirkt die Erhöhung der Zuverdienstgrenze in die entgegengesetzte Richtung. Da der Wiedereintritt in den Arbeitsmarkt nach Ablauf der Karenz ganz wesentlich von der eingeschränkten Verfügbarkeit freier Kinderbetreuungsplätze abhängt, erwartet die OeNB-Prognose insgesamt einen leicht negativen Gesamteffekt. Zusätzlich wird der Trend zur Teilzeitarbeit verstärkt.

Insgesamt erwartet die OeNB für die Jahre 2002 bis 2004 ein Wachstum des Arbeitskräfteangebots von 0,1, 0,3 und 0,3%. Die prognostizierte Entwicklung der Beschäftigung und des Arbeitskräfteangebots führen zu einer Erhöhung der Arbeitslosenquote nach EUROSTAT-Definition auf 3,9% im Jahr 2002, ehe in den kommenden Jahren wieder mit einem Rückgang auf 3,7 bzw. 3,6% zu rechnen ist. Das Produktivitätswachstum steigt von 1,4% im Jahr 2002 auf 2,1% im Jahr 2004, während das Wachstum der Lohnstückkosten von 1,2 auf 0,6% sinkt.

7 Prognoserisiken, Alternativszenarien, Prognosevergleich

7.1 Prognoserisiken

Im Vergleich zur Herbstprognose 2001 hat sich das Prognoserisiko deutlich verringert. Der Tiefpunkt der wirtschaftlichen Entwicklung dürfte – wie im Herbst 2001 von der OeNB erwartet – zur Jahreswende durchschritten worden sein. Die Unsicherheiten bezüglich der Stärke des prognostizierten Aufschwungs bleiben hingegen beträchtlich. Die für 2002 prognostizierte wirtschaftliche Erholung basiert einerseits auf empirischen Beobachtungen der Konjunkturzyklen in der Vergangenheit und andererseits auf den von der Entwicklung der Vertrauensindikatoren ausgehenden positiven Signalen. Noch fehlen jedoch die harten Fakten: Weder die neuesten verfügbaren Daten zur Industrieproduktion noch die aktuellen Daten der VGR lassen eindeutige Rückschlüsse auf die Stärke des Aufschwungs zu.

Ein zentrales Prognoserisiko stellt die kurzfristige Wirtschaftsentwicklung in den USA dar. Obwohl die Prognose für das Wirtschaftswachstum im Jahr 2002 im Vergleich zur Herbstprognose 2001 deutlich nach oben revidiert wurde, ist kurzfristig auch ein noch stärkeres Wachstum nicht auszuschließen. Langfristig scheint auf Grund der weiterhin bestehenden Ungleichgewichte in der amerikanischen Wirtschaft das Risiko einer geringeren Wachstumsdynamik gegeben. Mögliche Auswirkungen auf die österreichische Wirtschaft wurden im Rahmen des „Szenario II: Aufwertung des Euro“ (Abschnitt 7.2) untersucht. Insgesamt erscheinen die Prognoserisiken für die realwirtschaftlichen Variablen über den Zeitraum 2002 bis 2004 ausgeglichen zu sein.

Die Risiken für die zukünftige Preisentwicklung sind hingegen nach oben gerichtet. Als externer Unsicherheitsfaktor sind die Erdölpreise zu nennen, die

deutlich über den der Prognose unterstellten Terminkursen liegen könnten (Szenario I: Höhere Erdölpreise). Einen internen Risikofaktor stellt ein mögliches Abgehen von der Politik der Lohnmoderation im Prognosezeitraum dar (Szenario III: Höhere Löhne).

7.2 Alternativszenarien

Zur Einschätzung der quantitativen Bedeutung der wichtigsten Prognoserisiken wurden drei Alternativszenarien berechnet: Im ersten Szenario wird ein im Vergleich zur Basislösung höherer Erdölpreis angenommen, im zweiten eine Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar und im dritten ein stärkeres Ansteigen der Löhne. Die geänderten externen Rahmenbedingungen wurden unter Verwendung des NIGEM-Weltmodells¹⁾ ermittelt. Die Szenarien starten im dritten Quartal 2002, jenes über höhere Löhne im ersten Quartal 2003.

Szenario I: Höhere Erdölpreise

Der Erdölpreis stieg in den ersten Monaten des Jahres 2002 kräftig an. Über den Prognosezeitraum folgt er – der technischen Annahme entsprechend – den Terminkursen. Dies impliziert einen Rückgang des Erdölpreises von rund 26 USD/Barrel im zweiten Quartal 2002 auf knapp über 22 USD/Barrel und damit an den unteren Rand des OPEC-Erdölpreisbands im vierten Quartal 2004. In Szenario I werden die Auswirkungen eines permanenten 20-prozentigen Preisanstiegs beginnend mit dem dritten Quartal 2002 analysiert, was einer Rückkehr in die Mitte des von der OPEC angestrebten Preisbands entspricht.

Die gestiegenen Energiepreise erzeugen über die Importpreise einen deutlichen Preisauftrieb, der sich mit einer zeitlichen Verzögerung auch bei Exportpreisen, Löhnen und Konsumentenpreisen niederschlägt. Die HVPI-Inflation steigt dabei bis zum Jahr 2004 kumuliert um 0,37 Prozentpunkte relativ zum Basisszenario. Das reale Import- und Exportwachstum bleibt niedriger als im Basisszenario und der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte entwickelt sich rückläufig. Von den Inlandskomponenten sind die Bruttoanlageinvestitionen am stärksten betroffen, der private Konsum wächst angesichts geringerer Reallöhne schwächer. Insgesamt verringert sich das BIP-Wachstum gegenüber dem Basisszenario bis zum Ende des Prognosezeitraums kumuliert um 0,42 Prozentpunkte.

Szenario II: Aufwertung des Euro

Die in den letzten Jahren entstandenen Ungleichgewichte in den USA wurden im Zuge der Rezession im Jahr 2001 nur teilweise abgebaut. Die private Sparquote hat sich etwas erholt und die spekulative Blase auf den Aktienmärkten wurde zum Teil korrigiert. Das Leistungsbilanzdefizit erreichte hingegen trotz der geringeren Inlandsnachfrage noch immer 4% des BIP. Eine abrupte Korrektur des Leistungsbilanzdefizits und eine Umkehr der Kapitalströme könnten mit einer markanten Abwertung des US-Dollar bzw. einer Aufwertung des Euro einhergehen. Auf Grund historischer Wechselkursmuster ist gleichzeitig mit der Aufwertung des Euro gegenüber anderen Währungen, wie dem Pfund Sterling und dem japanischen Yen, zu rechnen.

¹ Das NIGEM-Weltmodell (National Institute Global Econometric Model) ist ein vom National Institute of Economic and Social Research (NIESR) erstelltes Modell der Weltwirtschaft.

Zur Abschätzung dieser Wechselkursrisiken wurde für das Szenario eine Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro in Höhe von 8% angenommen. Insgesamt führte das im Rahmen des NIGEM-Weltmodells zu einer Aufwertung des nominell-effektiven Wechselkurses des Euroraums von 5%. Die unmittelbaren Folgen für Österreich sind der Verlust an internationaler Wettbewerbsfähigkeit in Höhe von rund 4% und ein Rückgang des Wachstums der österreichischen Exportmärkte von etwa 1%. Das BIP-Wachstum liegt im Jahr 2004 kumuliert um 0,44% unter der Basislösung, wobei zwei Drittel auf geringere Nettoexporte und ein Drittel auf die schwächere Inlandsnachfrage zurückzuführen sind. Die niedrigeren Importpreise dämpfen den Preisauftrieb. In der Folge wächst der HVPI bis 2004 kumuliert um 0,57 Prozentpunkte geringer als in der Basislösung.

Szenario III: Höhere Löhne

Der Frühjahrsprognose 2002 liegt die Annahme einer Fortsetzung des Mitte der Neunzigerjahre eingeschlagenen Wegs der Lohnmoderation zu Grunde. Aus mehreren Gründen könnten die Lohnabschlüsse für 2003 und 2004 jedoch höher ausfallen. So verlaufen beispielsweise die aktuellen Lohnverhandlungen bei den beiden wichtigsten Handelspartnern, Deutschland und Italien, wesentlich härter als in der jüngsten Vergangenheit.

Vor diesem Hintergrund werden die Auswirkungen eines um 0,75 Prozentpunkte höheren Lohnabschlusses für das Jahr 2003 und einer weiteren Beschleunigung des Lohnwachstums um 1 Prozentpunkt im Jahr 2004, jeweils gegenüber dem Basisszenario, untersucht. Zunächst wirken die höheren Real-löhne über die steigenden real verfügbaren Haushaltseinkommen positiv auf den privaten Konsum. Wegen der rasch einsetzenden Beschleunigung des Preis-auftriebs und dem – wenn auch recht schwachen – Rückgang der Beschäftigung geht jedoch ein großer Teil der Lohnerhöhung wieder verloren. Zusätzlich sinkt die Investitionstätigkeit der Unternehmen und wegen der geringeren Wettbewerbsfähigkeit auch der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte zum BIP. Insgesamt ist nach zwei Jahren das reale BIP nur um 0,09% im Vergleich zur Basislösung gestiegen, während die Preise gemessen am HVPI um 0,65% höher liegen.

Tabelle 8

Hauptergebnisse der Alternativszenarien						
Szenario	2002			2003		
	BIP	2003	2004	HVPI	2003	2004
Abweichung vom Basisszenario in %						
Höhere Erdölpreise ¹⁾	-0'05	-0'16	-0'42	0'08	0'31	0'37
Aufwertung des Euro ²⁾	-0'11	-0'39	-0'44	-0'07	-0'43	-0'57
Höhere Löhne ³⁾	0'00	0'09	0'09	0'00	0'18	0'65

Quelle: OeNB-Prognose vom Frühjahr 2002.

¹⁾ 20-prozentiger Erdölpreisanstieg, ab dem dritten Quartal 2002.

²⁾ Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro um 8%.

³⁾ 0,75 Prozentpunkte höheres Lohnwachstum ab dem ersten Quartal 2003 und 1 Prozentpunkt höheres Lohnwachstum ab dem ersten Quartal 2004.

7.3 Prognosevergleich

Das im Vergleich zur Herbstprognose 2001 geringere Prognoserisiko spiegelt sich auch in einer stärkeren Konvergenz der Prognoseergebnisse der verschiedenen Institutionen wider. Alle Prognosen weisen dasselbe konjunkturelle

Muster auf: Der mit dem Jahreswechsel einsetzende Aufschwung beschleunigt sich in der zweiten Jahreshälfte 2002 und führt 2003 zu Wachstumsraten, die über dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre liegen. Die Wachstumserwartungen für 2002 liegen zwischen 1·1 und 1·7%, jene für 2003 zwischen 2·4 und 2·9%.

Die OeNB liegt mit ihrer Einschätzung bezüglich des realen BIP-Wachstums sowohl für 2002 als auch für 2003 knapp unter den anderen aktuellen Prognosen. Das ist im Wesentlichen auf die pessimistischere Einschätzung der außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen zurückzuführen, die vor allem bei der Entwicklung des Welthandels deutlich wird (Tabelle 9). Dies hat geringere Wachstumsbeiträge der Nettoexporte zur Folge. Betreffend die Inlandskomponenten unterscheidet sich die OeNB-Prognose nur in der Zusammensetzung der Konsumausgaben von den Einschätzungen der anderen Institutionen. Das Wachstum des privaten Konsums wird etwas vorsichtiger, jenes des öffentlichen Konsums hingegen etwas höher eingeschätzt.

Tabelle 9

Vergleich der aktuellen Wirtschaftsprognosen für Österreich

	OeNB			WIFO		IHS		OECD		IWF		Europäische Kommission	
	April 2002			April 2002		April 2002		April 2002		April 2002		April 2002	
	2002	2003	2004	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Veränderung zum Vorjahr in %													
Hauptergebnisse													
BIP, real	+1·1	+2·4	+2·6	+1·2	+2·8	+1·7	+2·5	+1·2	+2·8	+1·3	+2·9	+1·2	+2·5
Privater Konsum, real	+1·4	+1·9	+2·3	+1·6	+2·3	+1·7	+2·1	+1·6	+2·2	x	x	+1·6	+2·3
Öffentlicher Konsum, real	+0·2	+1·2	+0·5	-0·3	+0·5	-0·2	+0·0	+0·0	+0·5	x	x	-0·1	+0·2
Bruttoanlageinvestitionen, real ¹⁾	+0·6	+3·6	+3·6	+0·3	+4·1	+1·4	+3·4	+0·3	+4·4	x	x	+0·6	+4·0
Exporte, real	+3·2	+6·4	+7·0	+4·0	+7·2	+5·9	+6·8	+4·7	+8·0	x	x	+4·2	+7·5
Importe, real	+3·2	+5·9	+6·4	+3·1	+7·0	+5·2	+6·0	+3·9	+7·6	x	x	+3·5	+7·6
BIP je Erwerbstätigen	+1·4	+1·9	+2·1	+1·4	+2·1	+1·6	+1·8	x	x	x	x	x	x
BIP-Deflator	+0·8	+1·6	+1·5	+1·2	+1·2	+1·5	+1·3	+1·5	+1·9	+1·8	+1·2	+1·7	+1·3
VPI	x	x	x	+1·7	+1·4	+1·8	+1·6	x	x	+1·8	+2·6	x	x
HVPI	+1·6	+1·6	+1·7	+1·6	+1·4	x	x	+1·7	+1·7	x	x	+1·6	+1·7
Lohnstückkosten	+1·2	+0·5	+0·6	+1·2	+0·0	x	x	x	x	x	x	+0·8	+0·6
Beschäftigte, unselbstständig	+0·1	+0·9	+0·9	+0·2	+0·8	+0·2	+0·7	x	x	x	x	-0·4	+0·5
in %													
Arbeitslosenquote ²⁾	3·9	3·7	3·6	3·9	3·8	4·0	3·9	5·6	5·1	4·1	3·8	4·0	3·8
in % des BIP													
Leistungsbilanz	-2·6	-2·4	-2·3	-2·0	-2·2	-2·1	-1·8	-1·8	-1·6	-1·6	-1·4	-1·6	-1·9
Öffentliches Defizit	-0·2	-0·2	0·2	-0·4	0·0	0·0	0·0	-0·3	0·0	-0·1	-0·1	-0·1	0·3
Prognoseannahmen³⁾													
Erdölpreis ³⁾ in USD/Barrel	24·6	23·6	22·3	24·5	26·0	23·0	23·0	23·9	25·0	23·0	22·0	23·8	24·1
Kurzfristiger Zinssatz in %	3·4	3·4	3·4	3·5	4·2	3·6	4·2	x	x	x	x	x	x
USD/EUR ³⁾	0·90	0·91	0·91	0·90	0·90	0·91	0·92	0·87	0·87	0·87	0·88	0·87	0·87
Veränderung zum Vorjahr in %													
BIP, real Euroraum	0·9-1·5	2·1-3·1	x	+1·4	+2·9	x	x	+1·3	+2·9	+1·4	+2·9	+1·4	+2·9
BIP, real USA	+2·2	+2·7	+3·3	+1·8	+3·3	+3·0	+3·3	+2·5	+3·5	+2·3	+3·4	+2·7	+3·1
BIP, real Welt	+2·5	+3·8	+4·2	x	x	x	x	x	x	+2·8	+4·0	+2·9	+3·9
Welthandel	+1·6	+6·5	+7·1	+3·0	+8·8	+4·5	+7·5	+2·5	+9·5	+2·5	+6·6	+3·2	+7·0

Quelle: OeNB, WIFO, IHS, Europäische Kommission, IWF, OECD.

¹⁾ Für IHS: Bruttoinvestitionen.

²⁾ EUROSTAT-Definition; für OECD: Definition der OECD.

³⁾ OeNB: externe Annahme des ESZB.

8 Tabellenanhang

Tabelle 10

Nachfragekomponenten (real)

zu Preisen von 1995

	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
	in Mio EUR				Veränderung zum Vorjahr in %			
Privater Konsum	111.239	112.849	115.037	117.634	+1'3	+1'4	+1'9	+2'3
Öffentlicher Konsum	37.122	37.178	37.608	37.793	-0'2	+0'2	+1'2	+0'5
Bruttoanlageinvestitionen	45.429	45.721	47.375	49.082	-1'5	+0'6	+3'6	+3'6
Inlandsnachfrage (exkl. Lagerveränderung)	193.790	195.748	200.020	204.509	+0'3	+1'0	+2'2	+2'2
Exporte insgesamt	104.055	107.348	114.245	122.197	+5'5	+3'2	+6'4	+7'0
Importe insgesamt	101.064	104.263	110.365	117.471	+3'6	+3'2	+5'9	+6'4
Nettoexporte	2.991	3.085	3.879	4.726	x	x	x	x
Bruttoinlandsprodukt	197.639	199.880	204.766	210.160	+1'0	+1'1	+2'4	+2'6

Quelle: OeNB-Prognose vom Frühjahr 2002.

Tabelle 11

Nachfragekomponenten (laufende Preise)

	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
	in Mio EUR				Veränderung zum Vorjahr in %			
Privater Konsum	121.087	124.754	129.321	134.517	+3'6	+3'0	+3'7	+4'0
Öffentlicher Konsum	40.565	41.161	42.549	43.513	+2'1	+1'5	+3'4	+2'3
Bruttoanlageinvestitionen	48.101	48.843	51.212	53.701	-0'9	+1'5	+4'8	+4'9
Inlandsnachfrage (exkl. Lagerveränderung)	209.753	214.758	223.081	231.730	+2'3	+2'4	+3'9	+3'9
Exporte insgesamt	110.013	114.939	123.536	133.821	+7'1	+4'5	+7'5	+8'3
Importe insgesamt	110.790	115.888	123.905	133.620	+5'9	+4'6	+6'9	+7'8
Nettoexporte	- 778	- 949	- 368	201	x	x	x	x
Bruttoinlandsprodukt	210.702	214.801	223.592	232.852	+2'9	+1'9	+4'1	+4'1

Quelle: OeNB-Prognose vom Frühjahr 2002.

Tabelle 12

Nachfragekomponenten (Deflatoren)

	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
	1995 = 100				Veränderung zum Vorjahr in %			
Privater Konsum	108'9	110'5	112'4	114'4	+2'3	+1'6	+1'7	+1'7
Öffentlicher Konsum	109'3	110'7	113'1	115'1	+2'3	+1'3	+2'2	+1'8
Bruttoanlageinvestitionen	105'9	106'8	108'1	109'4	+0'7	+0'9	+1'2	+1'2
Inlandsnachfrage (exkl. Lagerveränderung)	108'2	109'7	111'5	113'3	+1'9	+1'4	+1'7	+1'6
Exporte insgesamt	105'7	107'1	108'1	109'5	+1'6	+1'3	+1'0	+1'3
Importe insgesamt	109'6	111'1	112'3	113'7	+2'2	+1'4	+1'0	+1'3
Terms of Trade	96'4	96'3	96'3	96'3	x	x	x	x
Bruttoinlandsprodukt	106'6	107'5	109'2	110'8	+1'8	+0'8	+1'6	+1'5

Quelle: OeNB-Prognose vom Frühjahr 2002.

Tabelle 13

Arbeitsmarkt

	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
	<i>in 1.000</i>				<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>			
Erwerbstätige insgesamt	4.027'3	4.017'6	4.039'4	4.061'1	+0'2	-0'2	+0'5	+0'5
Privater Sektor	3.457'6	3.450'1	3.474'2	3.496'0	+0'3	-0'2	+0'7	+0'6
Unselbstständig Beschäftigte lt. VGR	3.293'9	3.297'1	3.328'3	3.357'9	+0'5	+0'1	+0'9	+0'9
	<i>in %</i>							
Arbeitslosenquote lt. EUROSTAT	3'6	3'9	3'7	3'6	x	x	x	x
	<i>1995 = 100</i>							
Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft ¹⁾	100'5	101'7	102'2	102'8	+2'0	+1'2	+0'5	+0'6
	<i>zu Preisen von 1995 in 1.000 EUR</i>							
Arbeitsproduktivität in der Gesamtwirtschaft Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer, real ²⁾	49'1 30'8	49'8 31'1	50'7 31'3	51'7 31'6	+0'8 +0'4	+1'4 +1'0	+1'9 +0'7	+2'1 +0'9
	<i>zu laufenden Preisen in 1.000 EUR</i>							
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer, brutto	33'5	34'4	35'2	36'2	+2'8	+2'6	+2'4	+2'7
	<i>zu laufenden Preisen in Mio EUR</i>							
Arbeitnehmerentgelte insgesamt, brutto	110.476	113.448	117.212	121.426	+3'3	+2'7	+3'3	+3'6

Quelle: OeNB-Prognose vom Frühjahr 2002.

¹⁾ Bruttolohnsumme durch BIP.

²⁾ Bruttolohnsumme durch BIP-Deflator.

Tabelle 14

Leistungsbilanz

	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
	<i>in Mio EUR</i>				<i>in % des nominellen BIP</i>			
Leistungsbilanz	-4.570'1	-5.527'9	-5.379'4	-5.406'5	-2'2	-2'6	-2'4	-2'3

Quelle: OeNB-Prognose vom Frühjahr 2002.

Quartalsverlauf der Prognoseergebnisse

	2001	2002	2003	2004	2001				2002				2003				2004			
					1. Qu.	2. Qu.	3. Qu.	4. Qu.	1. Qu.	2. Qu.	3. Qu.	4. Qu.	1. Qu.	2. Qu.	3. Qu.	4. Qu.	1. Qu.	2. Qu.	3. Qu.	4. Qu.
	Veränderung zum Vorjahr in %																			
Preise, Löhne, Kosten																				
HVPI	+2'3	+1'6	+1'6	+1'7	+2'0	+2'7	+2'5	+2'0	+1'8	+1'5	+1'5	+1'6	+1'8	+1'5	+1'5	+1'7	+1'6	+1'6	+1'7	+1'8
HVPI (ohne Energie)	+2'4	+1'7	+1'6	+1'8	+1'7	+2'4	+2'8	+2'8	+2'3	+1'7	+1'5	+1'3	+1'4	+1'5	+1'6	+1'7	+1'7	+1'7	+1'9	+2'0
Privater Konsum-Deflator	+2'3	+1'6	+1'7	+1'7	+2'2	+2'5	+2'4	+2'2	+1'9	+1'4	+1'4	+1'6	+1'7	+1'8	+1'7	+1'6	+1'6	+1'6	+1'8	+1'9
Bruttoanlageinvestitionen-Deflator	+0'7	+0'9	+1'2	+1'2	+0'8	+0'8	+0'6	+0'6	+0'7	+0'8	+0'9	+1'1	+1'3	+1'3	+1'1	+1'0	+1'0	+1'1	+1'3	+1'4
BIP-Deflator	+1'8	+0'8	+1'6	+1'5	+1'4	+1'8	+2'1	+1'9	+1'3	+0'5	+0'3	+1'1	+1'5	+1'8	+1'8	+1'3	+1'3	+1'4	+1'5	+1'6
Lohnstückkosten	+2'0	+1'2	+0'5	+0'6	+1'1	+1'8	+2'3	+2'6	+2'2	+1'4	+0'8	+0'3	+0'4	+0'5	+0'4	+0'5	+0'5	+0'6	+0'6	+0'6
Löhne pro Beschäftigtem, nominell	+2'8	+2'6	+2'4	+2'7	+2'8	+2'9	+2'8	+2'6	+2'5	+2'5	+2'6	+2'7	+2'6	+2'4	+2'2	+2'2	+2'4	+2'6	+2'8	+2'9
Produktivität	+0'8	+1'4	+1'9	+2'1	+1'7	+1'1	+0'5	+0'0	+0'3	+1'1	+1'8	+2'4	+2'2	+1'9	+1'8	+1'7	+1'8	+2'0	+2'2	+2'4
Löhne pro Beschäftigtem, real	+0'4	+1'0	+0'7	+0'9	+0'6	+0'3	+0'4	+0'4	+0'7	+1'1	+1'2	+1'1	+0'9	+0'6	+0'5	+0'6	+0'8	+1'0	+1'0	+1'0
Importdeflator	+2'2	+1'4	+1'0	+1'3	+3'8	+2'9	+1'4	+0'8	+0'7	+1'4	+1'9	+1'6	+1'2	+0'9	+0'8	+1'1	+1'5	+1'5	+1'3	+1'0
Exportdeflator	+1'6	+1'3	+1'0	+1'3	+2'2	+1'9	+1'4	+0'8	+0'6	+0'9	+1'5	+2'0	+1'7	+1'1	+0'7	+0'6	+1'1	+1'4	+1'4	+1'2
Terms of Trade	-0'6	-0'1	-0'0	-0'0	-1'5	-1'0	-0'0	-0'0	-0'1	-0'5	-0'3	+0'4	+0'4	+0'2	-0'2	-0'5	-0'4	-0'1	+0'1	+0'2
zu Preisen von 1995, Veränderung zum Vorjahr (Jahreswerte) bzw. Vorquartal (Quartalswerte) in %																				
Wirtschaftliche Aktivität																				
BIP	+1'0	+1'1	+2'4	+2'6	+0'4	+0'1	-0'2	-0'1	+0'4	+0'7	+0'6	+0'7	+0'6	+0'6	+0'5	+0'5	+0'7	+0'8	+0'7	+0'7
Privater Konsum	+1'3	+1'4	+1'9	+2'3	+0'3	+0'2	+0'1	+0'2	+0'4	+0'5	+0'5	+0'5	+0'5	+0'4	+0'5	+0'5	+0'6	+0'6	+0'6	+0'6
Öffentlicher Konsum	-0'2	+0'2	+1'2	+0'5	-0'1	+0'2	+0'2	+0'0	+0'0	-0'1	-0'0	+0'0	+0'7	+0'6	+0'1	+0'1	+0'0	+0'1	+0'2	+0'2
Bruttoanlageinvestitionen	-1'5	+0'6	+3'6	+3'6	-0'2	-1'4	-1'7	-0'7	+0'4	+1'2	+1'4	+1'2	+0'8	+0'7	+0'5	+0'6	+0'9	+1'1	+1'2	+1'3
Ausrüstungsinvestitionen ¹⁾	-1'2	+1'2	+6'2	+5'9	+0'2	-2'1	-2'7	-0'9	+0'5	+2'1	+2'6	+2'1	+1'3	+1'1	+0'7	+1'0	+1'5	+1'8	+2'0	+2'1
Bauinvestitionen	-2'2	-0'2	+1'2	+1'6	-0'6	-0'9	-0'9	-0'5	+0'3	+0'4	+0'4	+0'3	+0'3	+0'3	+0'3	+0'3	+0'4	+0'5	+0'5	+0'6
Exporte	+5'5	+3'2	+6'4	+7'0	+1'5	+0'3	+0'2	+0'3	+0'7	+1'3	+1'5	+1'5	+1'6	+1'7	+1'7	+1'6	+1'7	+1'7	+1'7	+1'8
Importe	+3'6	+3'2	+5'9	+6'4	+0'9	-0'2	+0'0	+0'4	+0'7	+1'3	+1'6	+1'6	+1'4	+1'3	+1'3	+1'4	+1'6	+1'7	+1'8	+1'8
Wachstumsbeiträge zum realen BIP in Prozentpunkten																				
Inlandsnachfrage	+0'3	+1'0	+2'1	+2'2	+0'1	-0'2	-0'3	-0'0	+0'3	+0'5	+0'6	+0'6	+0'6	+0'5	+0'4	+0'4	+0'6	+0'6	+0'7	+0'7
Nettoexporte	+1'0	+0'0	+0'4	+0'4	+0'3	+0'3	+0'1	-0'1	-0'0	+0'0	-0'0	-0'0	+0'1	+0'2	+0'2	+0'1	+0'1	+0'1	+0'0	+0'0
Lagerveränderungen	-0'3	+0'3	-0'1	+0'0	-0'1	-0'0	-0'0	-0'0	+0'1	+0'2	+0'1	+0'0	-0'1	-0'1	-0'1	-0'0	-0'0	+0'1	+0'1	+0'0
in %																				
Arbeitsmarkt																				
Arbeitslosenquote lt. EUROSTAT	3'6	3'9	3'7	3'6	3'4	3'5	3'6	3'8	3'9	3'9	3'9	3'8	3'8	3'7	3'7	3'7	3'7	3'6	3'6	3'5
Veränderung zum Vorjahr (Jahreswerte) bzw. Vorquartal (Quartalswerte) in %																				
Gesamtbeschäftigung	+0'2	-0'2	+0'5	+0'5	+0'1	+0'0	-0'0	-0'0	-0'2	-0'1	+0'1	+0'2	+0'2	+0'1	+0'1	+0'1	+0'1	+0'2	+0'2	+0'1
davon privater Sektor	+0'3	-0'2	+0'7	+0'6	+0'2	+0'1	+0'0	+0'0	-0'2	-0'2	+0'1	+0'2	+0'3	+0'2	+0'2	+0'2	+0'1	+0'2	+0'2	+0'1
Unselbstständig Beschäftigte	+0'5	+0'1	+0'9	+0'9	+0'2	+0'1	+0'0	+0'0	-0'1	-0'0	+0'2	+0'3	+0'3	+0'2	+0'2	+0'2	+0'2	+0'2	+0'2	+0'2
zu Preisen von 1995, Veränderung zum Vorjahr (Jahreswerte) bzw. Vorquartal (Quartalswerte) in %																				
Zusätzliche Variablen																				
Verfügbares Haushaltseinkommen	-0'2	+1'3	+2'1	+2'4	-0'2	-0'3	+0'1	+0'4	+0'3	+0'4	+0'5	+0'6	+0'5	+0'5	+0'5	+0'5	+0'6	+0'6	+0'6	+0'6
in %																				
Sparquote der privaten Haushalte	5'4	5'2	5'4	5'5	5'7	5'2	5'2	5'4	5'3	5'2	5'2	5'3	5'3	5'4	5'4	5'4	5'5	5'5	5'5	5'5
Output-Gap in % des BIP	-0'4	-1'2	-0'8	0'0	0'5	0'0	-0'7	-1'3	-1'5	-1'3	-1'2	-1'0	-0'9	-0'8	-0'7	-0'7	-0'5	-0'2	0'1	0'4

Quelle: OeNB - Prognose vom Frühjahr 2002.

¹⁾ Ohne sonstige Investitionen.

Zusammenarbeit im ESZB und europäische Integration

ESZB

Der Euro löste eine der ältesten Währungen Europas, den französischen Franc, am 17. Februar 2002 als gesetzliches Zahlungsmittel ab.

Am 28. Februar 2002 verloren die Währungen Österreichs, Belgiens, Finnlands, Griechenlands, Italiens, Luxemburgs, Portugals und Spaniens auf Grund der Euroeinführung ihre Gültigkeit als gesetzliche Zahlungsmittel.

Am 9. März 2002 löste der Euro im Kosovo die D-Mark als offizielles Zahlungsmittel ab.

Am 13. März 2002 begab die Münze Österreich (MÖAG) die erste österreichische Eurogoldmünze, „Orden und die Welt“, mit einem Nominale von 50 EUR.

Die Europäische Zentralbank (EZB) wies für das Jahr 2001 einen Nettogewinn von 1'822 Mrd EUR aus, wovon 1'458 Mrd EUR an die Nationalen Zentralbanken ausgeschüttet und 364 Mio EUR der allgemeinen Reserve der EZB zugewiesen wurden.

Am 1. April 2002 wurde der Euro einziges gesetzliches Zahlungsmittel in der jugoslawischen Teilrepublik Montenegro. Der Euro ersetzte damit die D-Mark, die seit Herbst 1999 statt des jugoslawischen Dinars als Zahlungsmittel verwendet wurde.

Der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB-Rat) erhob am 18. April 2002 keine Einwände gegen die Ernennung des griechischen Notenbankpräsidenten Lucas Papademos zum EZB-Vizepräsidenten. Nach einer Stellungnahme des Europäischen Parlaments (EP) wurde Papademos von den EU-Staats- und -Regierungschefs offiziell ernannt und trat das Amt am 1. Juni 2002 für die Dauer von acht Jahren an.

Am 9. Mai 2002 wurde der Euro in Aachen mit dem Internationalen Karlspreis der Stadt ausgezeichnet. Der Präsident der EZB, Wim Duisenberg, nahm den renommierten Preis, den erstmals eine Sache erhält, entgegen. Diese Auszeichnung wird seit 1950 an Personen und Institutionen, die sich besonders um die europäische Integration bemüht machen, verliehen.

ECOFIN-Rat/Euro-Gruppe

Bei ihrem Treffen am 4. März 2002 erörterte die Euro-Gruppe die Wirtschaftslage, die wirtschaftlichen Aussichten und die Entwicklungen im Zusammenhang mit der Eurobargeldeinführung. Die Europäische Union (EU) und die EZB sehen Anzeichen für einen Wirtschaftsaufschwung sowohl in Europa als auch in den USA. Es wird mit einem leichten Aufschwung in der ersten Jahreshälfte gerechnet, der sich dann im zweiten Halbjahr beschleunigen könnte. Die Europäische Kommission (EK) rechnet im Jahr 2002 mit einem Wirtschaftswachstum im Euroraum von etwa 1'5 nach 1'6% im Jahr 2001. Die Inflationsrate, die im Jänner 2002 2'7% erreichte, soll in der zweiten Jahreshälfte wieder unter 2% fallen.

Zur Vorbereitung der Tagung des Europäischen Rats (ER) in Barcelona konzentrierten sich die EU-Finanzminister in ihrer Sitzung am 5. März 2002 auf Strukturreformen, wie den Bericht über Leitlinien im Bereich des Gesundheitswesens und der Altenpflege, den Bericht über die Erhöhung der Erwerbsbeteiligung und die Förderung des aktiven Alterns und den Bericht über die Einbeziehung der Umweltbelange in die Wirtschaftspolitik.

Eva-Maria
Webernig-Kepnik

Redaktionsschluss:
23. Mai 2002

Der ER billigte das dänische Konvergenzprogramm, das den Vorgaben des Stabilitäts- und Wachstumspakts entspricht und weitestgehend im Einklang mit den Grundzügen der Wirtschaftspolitik steht.

EU-Kommissar Pedro Solbes stellte die Studie „Responses to the Challenges of Globalisation“ vor, die einerseits die Vorteile der Globalisierung, andererseits auch Mängel bei der Bekämpfung der Armut aufzeigt. Hinsichtlich der Tobin-Steuer bezweifelte die EK sowohl ihre Machbarkeit als auch ihre stabilisierende Wirkung auf die Devisenmärkte.

Die erweiterte Euro-Gruppe befasste sich am 12. April 2002 vor der Tagung des informellen ECOFIN-Rats mit der Wirtschaftssituation und dem Policy-Mix innerhalb des Euroraums. Die internationale Wirtschaftslage wurde für das Jahr 2002 vorsichtig optimistisch beurteilt; die mittelfristige Prognose für die Wirtschaft der EU wird als positiv eingestuft. Allerdings sei die Aufrechterhaltung strikter Budgetdisziplin erforderlich.

Im Rahmen des informellen ECOFIN-Rats in Oviedo vom 12. bis 14. April 2002 wurde der griechische Zentralbankpräsident Lucas Papademos für den Posten des Vizepräsidenten der EZB vorgeschlagen. Im Mittelpunkt stand weiters die Erörterung internationaler Finanzthemen wie das in Diskussion befindliche Basel II-Abkommen. Einigkeit herrschte hinsichtlich der Notwendigkeit weiterer Bemühungen zur Verbesserung der EU-weiten Zusammenarbeit der Finanzmarktaufsichtsbehörden sowie zur Entwicklung einheitlicher Standards für Rating-Firmen und betreffend Rechnungslegungen. Ein weiterer Themenbereich war die Frage der europäischen Vertretung in internationalen Finanzinstitutionen; dazu wurde der Wunsch bekräftigt, dass an der Ausarbeitung konkreter Lösungsvorschläge weitergearbeitet werden soll.

Am 6. Mai 2002 wurden im Rahmen der Euro-Gruppe die allgemeine Wirtschaftslage, die portugiesische Budgetpolitik sowie die aktuellen Lohnrunden (in Deutschland, den Niederlanden und Spanien) besprochen. Diskutiert wurde weiters ein allfälliger Beitrag des ECOFIN-Rats zum EU-Reformkonvent.

Der ECOFIN-Rat befasste sich am 7. Mai 2002 mit den Grundzügen der Wirtschaftspolitik, wobei EU-Kommissar Pedro Solbes als die vier Herausforderungen für die EU-Wirtschaftspolitik die Erhaltung der Makrostabilität, die bessere Nutzung der Humanressourcen, ein höheres Produktivitätswachstum und die Nachhaltigkeit hervorstrich. Der ECOFIN-Rat erzielte eine Einigung in Bezug auf die Richtlinien Marktmissbrauch und Finanzkonglomerate. Weitere Schwerpunkte waren die Besteuerung von Zinserträgen sowie die Verabschiedung eines Mandats des Wirtschafts- und Finanzausschusses betreffend die EU-Finanzmarktstabilität und -aufsicht.

EU - weitere Ereignisse

Die EK gab am 4. Februar 2002 einen ersten Zwischenbericht über die Auswirkungen der EU-Erweiterung auf den wirtschaftlichen und sozialen Zusammenhalt in Europa ab. Dieser Bericht beschreibt den Stand der Debatte über die künftige Kohäsionspolitik nach dem Auslaufen des aktuellen Finanzrahmens 2006. Die EK bekannte sich weiterhin zu einer Ausrichtung auf die Regionen mit dem größten Entwicklungsrückstand. Ressourcen für die künf-

tige Kohäsionspolitik dürften im Interesse der Glaubwürdigkeit nicht unter das Niveau des Jahres 1999 bzw. 2006 sinken.

Das EP stimmte am 5. Februar 2002 mit großer Mehrheit einem vom Abgeordneten zum Europäischen Parlament, Karl von Wogau, vorgeschlagenen Resolutionsentwurf über die Implementierung von Rechtsakten im Bereich der Finanzdienstleistungen zu. Der Präsident der EK, Romano Prodi, betonte, dass die EK die Mitentscheidungsrechte des EP sowie sein Recht auf Information und Transparenz respektiere. Die EK werde unter Wahrung des institutionellen Gleichgewichts bestrebt sein, das EP in gleicher Weise wie den ER zu behandeln.

Die EU-Kommission veröffentlichte am 21. Februar 2002 einen Bericht über die Umsetzung der Grundzüge der Wirtschaftspolitik im Jahr 2001. Der Bericht stellte fest, dass trotz der deutlichen Verschlechterung des makroökonomischen Umfelds die Makropolitik den Stress-Test bestanden hat. Die Struktursalden der öffentlichen Haushalte hätten sich im Allgemeinen nicht verschlechtert, jedoch erfüllten einige Mitgliedstaaten noch nicht das Ziel des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die Reformen auf dem Arbeitsmarkt hatten sich im Jahr 2001 verlangsamt. Die Integration der Gütermärkte setzte sich 2001 fort, jedoch wurden geringere Fortschritte bei der Integration der Dienstleistungsmärkte verzeichnet.

Der EU-Reformkonvent hielt am 28. Februar 2002 seine erste Arbeitssitzung ab. Auf der Agenda standen die Geschäftsordnung, der Terminkalender und die Gleichstellung der Vertreter der Kandidatenländer.

Der EU-Ministerrat gab am 1. März 2002 seine formelle Zustimmung zu den sieben bilateralen Verträgen zwischen der Schweiz und der EU.

Die von der EK in Auftrag gegebene Studie „EU-US Monetary Relations after the Introduction of the Euro“ widmet sich den wirtschafts- und währungspolitischen Aspekten der Eurobargeldeinführung, insbesondere hinsichtlich seines Verhältnisses zum US-Dollar. Die Einführung des Euro hätte die Währungsbeziehungen zu den USA nicht grundlegend verändert und die Abhängigkeit von der US-Wirtschaftsentwicklung nicht verringert. Der Euro ist gemäß dieser Studie mit einem Kurs von rund 90 US-Cent um 25 bis 30% gegenüber dem US-Dollar unterbewertet und könnte als alternative Ankerwährung für Drittländer möglicherweise Konfliktstoff für die Beziehungen zu den USA in sich bergen.

Der Ombudsman der EU für Beschwerden der Bürger forderte EK-Präsident Romano Prodi am 14. März 2002 auf, eine Untersuchung gegen Finnland einzuleiten, da das Land keine 1- und 2-Cent-Münzen in Umlauf bringen will.

Auf dem Treffen der ER am 15./16. März 2002 in Barcelona wurde im Wesentlichen das Ziel verfolgt, die Dynamik bei der Umsetzung der langfristigen wirtschaftspolitischen Ziele des ER von Lissabon aufrechtzuerhalten. Um eine effektivere Umsetzung zu gewährleisten, wurde die Absicht bekräftigt, die Lissabonner Strategie zu vereinfachen und zu konsolidieren. Drei Berichte des ER widmeten sich jenen Bereichen, in denen besondere Impulse nötig sind: die aktive Beschäftigungspolitik, die Integration der Finanzmärkte und die Liberalisierung der Netzwerkindustrien.

Die EK veröffentlichte am 18. März 2002 den ersten „Eurobarometer-Report“, der die Ergebnisse von Umfragen enthält, die im Herbst 2001 unter mehr als 12.000 Bürgern von 13 EU-Beitrittsländern durchgeführt worden waren. Demnach hat die Mehrheit der Bürger der Kandidatenländer einen positiven Eindruck von der EU, 65% der Bevölkerung in diesen Staaten sehen eine Mitgliedschaft ihres Landes in der EU als historisch und geografisch berechtigt an.

Anlässlich seiner dritten Plenartagung am 15./16. April 2002 widmete sich der EU-Reformkonvent Fragestellungen, die die Aufgaben der EU betreffen, insbesondere deren vertikale Kompetenzverteilung. Aus der Debatte, die durch grundsätzliche Übereinstimmung gekennzeichnet war, zog der Vorsitzende Valéry Giscard d'Estaing keine Schlussfolgerungen, sondern verwies lediglich auf den Zusammenhang mit der für die Tagung des Konvents im Mai vorgesehenen Diskussion über die Instrumente der Kompetenzverteilung in der EU.

In ihrer Frühjahrskonjunkturprognose vom 24. April 2002 schätzte die EK die Chancen für die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum folgendermaßen ein: Nach einer Schrumpfung im vierten Quartal 2001 scheint sich die Wirtschaft mit der Rückkehr des Konsumenten- und Investorenvertrauens schrittweise zu erholen. Für das Jahr 2002 wird ein BIP-Wachstum von 1,4% prognostiziert, für 2003 von 2,9%. Die Inflationsrate wird für das Jahr 2002 mit 2,2% und für 2003 mit 2,0% prognostiziert. Für den gesamtstaatlichen Haushaltssaldo im Euroraum wird für das Jahr 2002 ein Defizit von -1,5% und für 2003 ein Defizit von -1,2% erwartet.

Die EK forderte in dem am 15. Mai 2002 veröffentlichten „Public Finance Report“ die Mitgliedstaaten auf, weiterhin eine verantwortungsvolle Haushaltspolitik zu betreiben, um die Ziele von Lissabon nicht zu gefährden. Deutschland, Frankreich, Italien und Portugal wurden aufgefordert, die vereinbarten Sparverpflichtungen einzuhalten.

M O N E T Ä R E E N T W I C K L U N G
I N Ö S T E R R E I C H

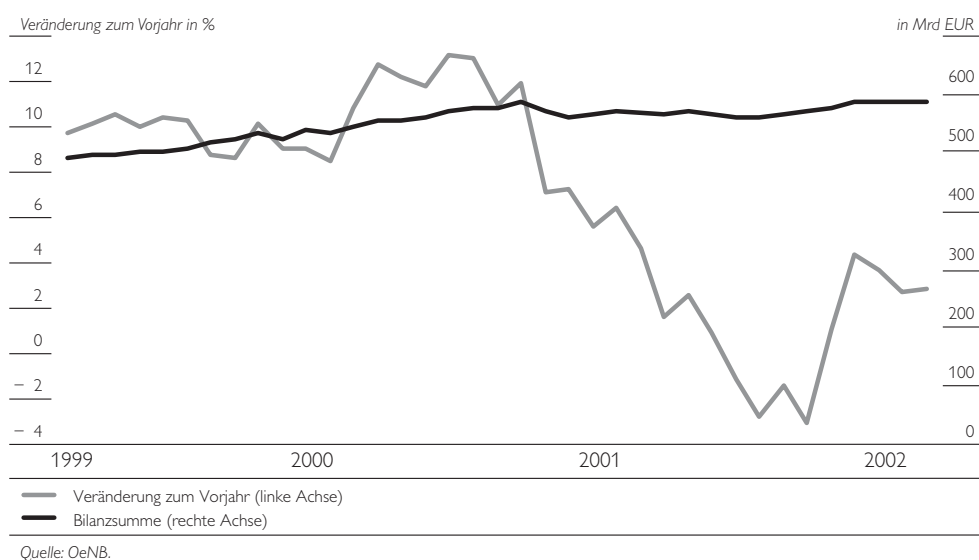
Geschäftstätigkeit der inländischen Kreditinstitute im ersten Quartal 2002

Ralf Dobringer¹⁾

Geringes Bilanzsummenwachstum

Die ersten drei Monate des Jahres 2002 verliefen für die in Österreich tätigen Kreditinstitute hinsichtlich der *Bilanzsummenentwicklung* nicht mehr so dynamisch wie noch in den Vergleichsperioden der Vorjahre: Nach einem Wachstum von +22,49 Mrd EUR bzw. +4,3% im Jahr 2000 und einem Plus von 9,69 Mrd EUR oder 1,7% im Jahr 2001 lag der Bilanzsummenanstieg im ersten Quartal 2002 nur noch bei +1,16 Mrd EUR oder +0,2%. Die Hauptgründe für diesen schwachen Anstieg waren auf der Aktivseite vor allem in der geringen Nachfrage nach *Kredit*en sowie im starken Rückgang der *sonstigen Inlandsforderungen*²⁾ zu suchen. Passivseitig reduzierten sich vor allem die *Einlagen* sowie die *sonstigen Inlandsverbindlichkeiten*.

Bilanzsumme der inländischen Kreditinstitute



Sektoral betrachtet wies der Sonderbankensektor mit +6,3% den größten Bilanzsummenzuwachs auf, gefolgt von den Landes-Hypothekenbanken mit +3,2%. Unterdurchschnittlich verlief das Bilanzsummenwachstum bei den Bausparkassen (-1,6%), den Sparkassen (-1,4%) und den Raiffeisenbanken (-1,3%). Der Sparkassensektor³⁾ wies nach wie vor den größten Marktanteil mit 34,0% auf, vor dem Aktienbankensektor mit 22,3% und dem Raiffeisensektor mit 21,1%.

Wie bereits im Vorjahr verringerte sich der Marktanteil der fünf größten (Einzel-)Kreditinstitute, gemessen an der Bilanzsumme, auch im ersten Quartal 2002 (2002: von 45,7 auf 44,7%). Auch jener der zehn größten Institute verringerte sich um -0,4 Prozentpunkte auf 56,9%.

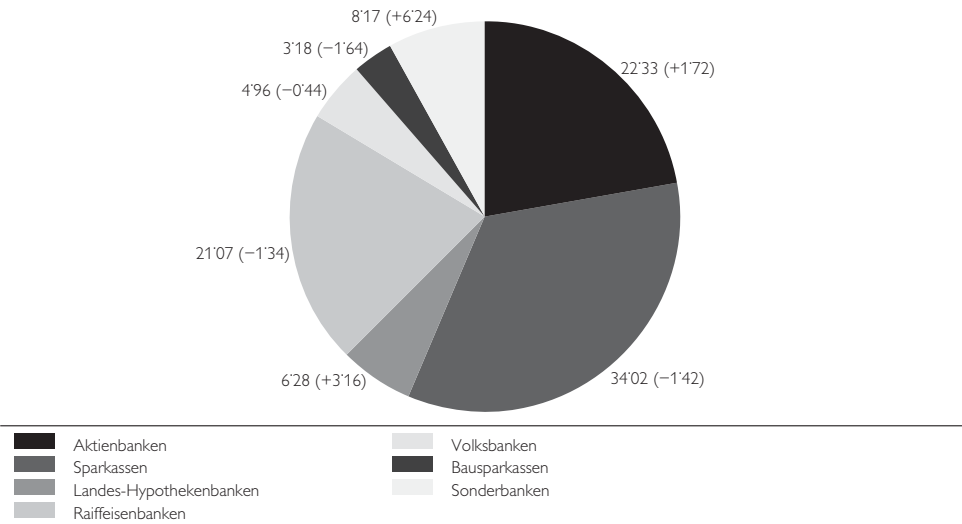
¹⁾ Unter Mitwirkung von Ulrike Ditlbacher und Walter Waschiczek.

²⁾ Das sind z. B. immaterielle Vermögensgegenstände, Sachanlagen, etc.

³⁾ Inklusiv Bank Austria AG (BA).

Marktanteil der in Österreich tätigen Kreditinstitute

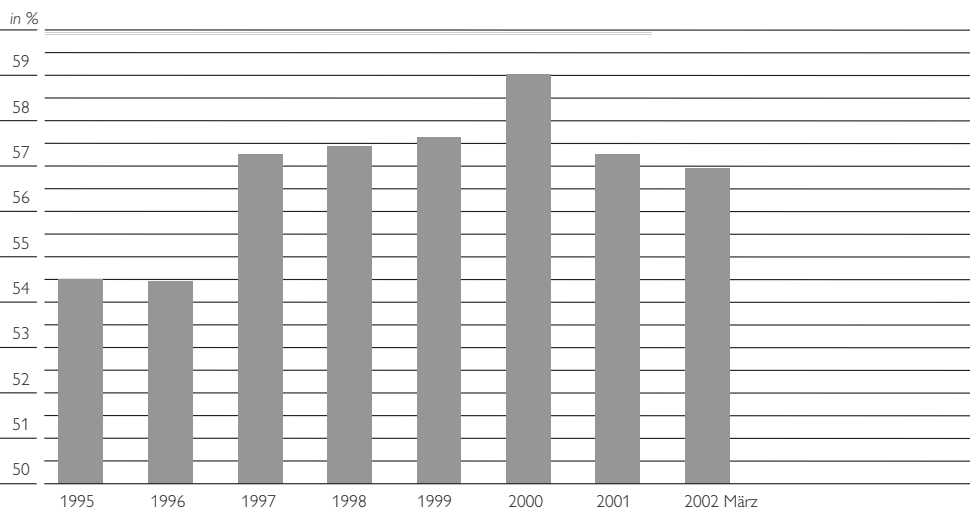
in % der Bilanzsumme und kumulative Veränderung der Bilanzsumme seit Anfang 2002 in %



Quelle: OeNB.

Die Bausparkassen wiesen den größten Anteil der Direktkredite an ihrer Bilanzsumme aus (75,3%), die Sonderbanken den geringsten (17,1%). Die meisten Fremdwährungskredite vergaben mit 11,4% Anteil an der Bilanzsumme die Volksbanken. Auch auf der Einlagenseite hatten die Bausparkassen mit 88,5% den größten Anteil an der Bilanzsumme.

Entwicklung des Marktanteils der zehn größten in Österreich tätigen Kreditinstitute



Quelle: OeNB.

Seit Ende des Jahres 2001 ging die Anzahl der Bankstellen um 2 auf 5.453 zurück. Die Anzahl der Hauptanstalten blieb mit 907 unverändert. Es ist jedoch zu erwarten, dass es auch dieses Jahr wieder zu einigen Bankfusionen kommen wird.

Anteil ausgewählter Bilanzposten an der Bilanzsumme der Sektoren

	Direktkredite		Einlagen	Zwischenbankverkehr		
	davon in EUR	davon in Fremd- währung		aktivseitig	passivseitig	
	in %					
Aktienbanken	44'85	34'41	10'44	37'26	27'26	32'13
Sparkassen	33'43	26'55	6'87	27'24	37'40	39'03
Landes-Hypothekenbanken	56'61	45'32	11'29	21'74	18'79	10'80
Raiffeisenbanken	40'06	32'78	7'28	38'33	36'16	40'76
Volksbanken	47'45	36'07	11'38	39'87	27'77	32'64
Bausparkassen	75'34	75'34	x	88'53	12'66	5'21
Sonderbanken	17'11	16'44	0'67	2'95	58'97	21'65
Globalsektor	39'53	32'00	7'53	32'06	34'20	33'27

Quelle: OeNB.

Cash-Changeover gut gemeistert

Im März 2002 waren vermutlich letztmalig die Auswirkungen des so genannten Cash-Changeover in den Bankbilanzen sichtbar. Nachdem die *Kassenliquidität*, und hier vor allem die Unterposition *Guthaben bei der Oesterreichischen Nationalbank*, per 31. Dezember 2001 um +105'2% über dem Vergleichswert des Vorjahres lag, reduzierte sie sich im ersten Quartal 2002 wieder um -46'9% auf einen Stand von 4'06 Mrd EUR. Die Erhöhung war im Zusammenhang mit der Einführung des Eurobargeldes zu sehen, da die Kreditinstitute refinanzierungsfähige Sicherheiten (so genannte *Cash Collaterals*) in Höhe der vorab verteilten – aber noch nicht den Girokonten der Kreditinstitute angelasteten – Eurobargeldbestände als Sicherheit bei der OeNB zu stellen hatten.

Anzahl der Bankstellen in Österreich

	Aktienbanken und Bankiers		Sparkassen- sektor		Landes- Hypotheken- banken		Raiffeisen- sektor		Volksbanken- sektor		Bausparkassen		Sonderbanken		Insgesamt	
	H	Z	H	Z	H	Z	H	Z	H	Z	H	Z	H	Z	H	Z
Stand: März 2002	61	739	67	1.377	9	165	617	1.724	70	476	5	59	78	5	907	4.544
Insgesamt	800		1.444		174		2.341		546		64		82		5.451	
Stand: Dezember 2001	61	738	67	1.380	9	164	617	1.725	70	475	5	59	78	5	907	4.546
Insgesamt	799		1.447		1.733		2.342		545		64		83		5.453	
Veränderung	+1		-3		+1		-1		+1		x		-1		-2	

Quelle: OeNB.

H = Hauptanstalten.

Z = Zweiganstalten und Wechselstuben.

Zwischenbankverkehr war Wachstumsmotor

Jene Positionen, die in den ersten drei Monaten 2002 am stärksten wuchsen, waren die *Forderungen und Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten*. Der inländische Zwischenbankverkehr erhöhte sich im ersten Quartal 2002 um +3'08 Mrd EUR (+2'7%) und somit etwas schwächer als im Vergleichszeitraum des Vorjahres (+5'11 Mrd EUR bzw. +5'0%). Der Zuwachs des

aktivseitigen Interbankverkehrs mit ausländischen Kreditinstituten betrug +2,84 Mrd EUR oder +3,5%, was einer Verlangsamung von 1,6 Prozentpunkten entsprach. Auf der Passivseite reduzierte sich der Zuwachs hingegen um -4,74 Mrd EUR (-5,6%) nach einem Plus von 5,78 Mrd EUR oder 6,9% in der Vergleichsperiode 2001.

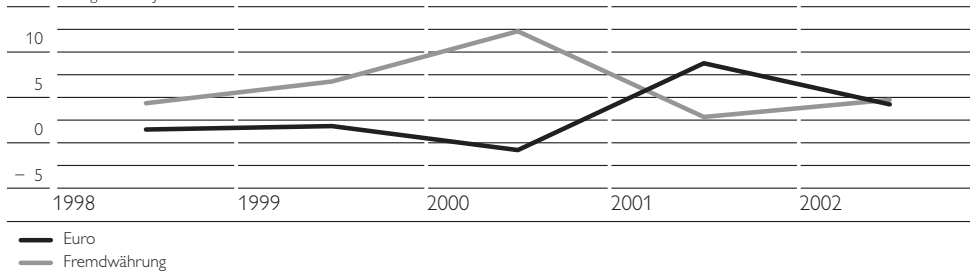
Sektoral betrachtet wiesen aktivseitig die Sonderbanken¹⁾ den größten Anteil an der Bilanzsumme (59,0%) aus dem in- und ausländischen Zwischenbankverkehr auf, gefolgt von den mehrstufigen Sektoren Sparkassen (37,4%) und Raiffeisenbanken (36,2%). Die größten Interbankverbindlichkeiten – in Prozent der Bilanzsumme – wiesen die Raiffeisenbanken (40,8%), die Sparkassen (39,0%) und die Volksbanken (32,6%) aus.

Direktkredite stagnieren

Nach einem eher schwachen ersten Quartal 2001, in dem die *Direktkredite* insgesamt um -1,30 Mrd EUR oder -0,6% gesunken waren, stagnierte ihr Stand 2002 praktisch bei 232,77 Mrd EUR (entspricht einem Minus von 0,03 Mrd EUR). Einem Zuwachs von +2,07 Mrd EUR (+4,9%) bei den *Fremdwährungsausleihungen* stand eine Abnahme von -2,10 Mrd EUR (-1,1%) der *Eurokredite* gegenüber. Noch in der Vergleichsperiode 2001 waren die Eurokredite nur um -1,34 Mrd EUR (-0,7%) gesunken und die Fremdwährungsausleihungen um +0,05 Mrd EUR (+0,1%) gewachsen. Der Anteil der Fremdwährungskredite an den gesamten Direktkrediten lag im März 2002 bei 19,1% nach 17,7 bzw. 21,3% in den Vergleichsmonaten der Jahre 2001 und 2000.

Direktkredite an inländische Nichtbanken

Veränderung zum Vorjahr in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

Interessant gestaltet sich ein Vergleich der Zuwachsraten der Fremdwährungskredite innerhalb der Sektoren: Während die Aktienbanken ihre Ausleihungen in Fremdwährungen massiv ausweiten konnten (+1,16 Mrd EUR oder +9,2%), vergrößerten die Sonderbanken ihr Kreditportfolio zum Großteil über Eurokredite (+0,55 Mrd EUR oder +7,4%). Alle weiteren Sektoren – ausgenommen die Bausparkassen, die keine Fremdwährungskredite vergeben dürfen – wiesen prozentuell größere Steigerungsraten bei Ausleihungen in Fremdwährungen als bei jenen in Euro auf.

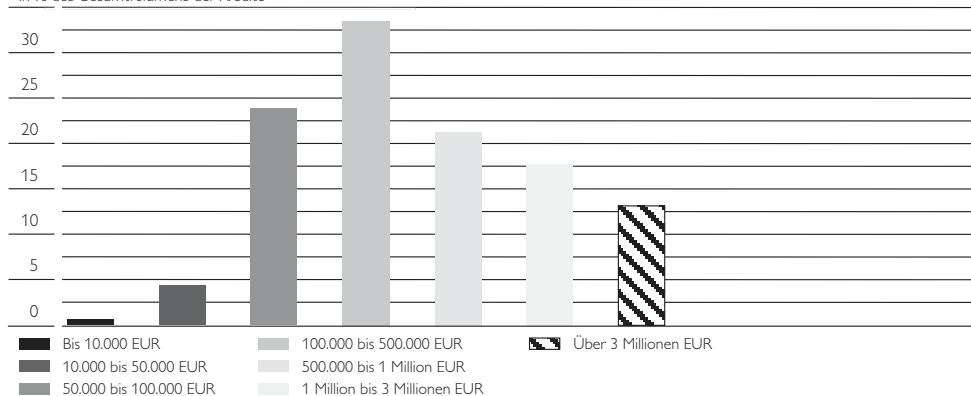
1 Inklusive Oesterreichische Kontrollbank AG (OeKB).

Bei Betrachtung der *Kredite nach ihrer Höhe* zeigte sich, dass der Großteil der Eurokredite bis zu einem Betrag von 10.000 EUR abgeschlossen wurde, wobei es sich hier aber sehr oft um Überziehungskredite handelte. Fremdwährungskredite wurden hingegen vorwiegend zwischen 100.000 und 500.000 EUR vergeben.

Anteil der Fremdwährungskredite an den gesamten Krediten

nach der Kredithöhe

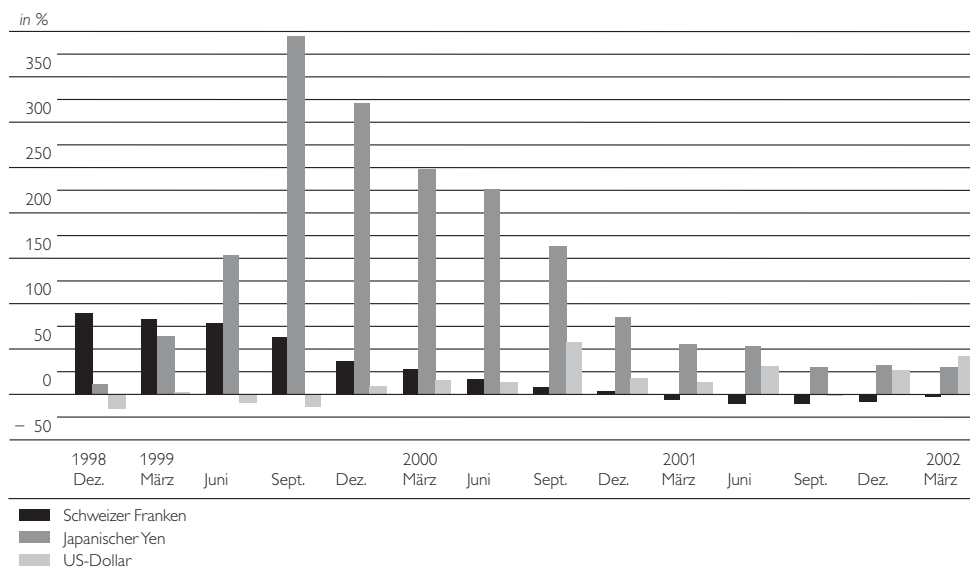
in % des Gesamtvolumens der Kredite



Quelle: OeNB.

Mit Stand 31. März 2002 waren rund 49% aller Fremdwährungsausleihungen in *Schweizer Franken* denominiert – 7 Prozentpunkte weniger als noch im März des Vorjahres. Seit Beginn des Jahres 2002 erhöhten sich die Ausleihungen in Schweizer Franken allerdings wieder um +0,3 Mrd EUR (+1,5%), während sie in der Vergleichsperiode des Vorjahres noch um –3,8% gesunken waren. Da sich der Kurs des Schweizer Franken im selben Zeitraum in ähnlichem Ausmaß erhöhte, dürfte es sich hauptsächlich um kursbedingte Zuwächse gehandelt haben. Nach den hohen Zuwachsraten der Jahre 1998 und 1999 stiegen die Ausleihungen in japanischen Yen im ersten Quartal 2002 nur noch um +0,7 Mrd EUR oder +3,8%. Auch bei diesem Anstieg dürfte es sich hauptsächlich um währungsbedingte Veränderungen gehandelt haben. Im Vergleichsquartal des Vorjahres war der Zuwachs immerhin noch bei +0,9 Mrd EUR (+6,0%) gelegen. Der Anteil der Kredite in japanischen Yen an allen Fremdwährungsausleihungen belief sich im März 2002 auf 41,8% und war in den letzten Jahren kontinuierlich im Steigen begriffen.

Wachstumsraten von Fremdwährungskrediten an Nichtbanken



Quelle: OeNB.

Die Ausleihungen in *US-Dollar* spielten auch im bisherigen Jahr 2002 eine geringe Rolle. Ihr Anteil an den gesamten vergebenen Fremdwährungskrediten lag bei 8,7%.

Im Dezember 2001¹⁾ lag der Anteil Österreichs an den gesamten im Euroraum aushaftenden Ausleihungen bei rund 3%. Der Anteil an den Krediten in Schweizer Franken betrug 29 nach noch 33% im Dezember 1999. Im selben Zeitraum erhöhte sich der Anteil an den Krediten in japanischen Yen von 35 auf 39%.

Nach wie vor bestehen die *regionalen Unterschiede* bei der Verteilung der Fremdwährungskredite: So lag ihr Anteil an den gesamten Direktkrediten in den östlichen Bundesländern²⁾ bei rund 16% (März 2001: 14%), wogegen die westlichen Bundesländer bei einem Anteil von rund 33% (März 2001: 31%) hielten. Im Osten Österreichs stiegen die neu aufgenommenen Fremdwährungskredite seit Beginn des Jahres 2002 um +3,7%, in „Österreich West“ um +2,9%.

Innerhalb der Direktkredite reduzierten sich die *Kontokorrentkredite*, zu denen auch kurzfristige Girokontenüberziehungen gehören, mit –1,73 Mrd EUR oder –2,8% beinahe im selben Ausmaß wie sich die *Einmalkredite* (+1,53 Mrd EUR oder +1,5%) erhöhten.

Die *privaten Haushalte* waren in den ersten drei Monaten 2002 jener volkswirtschaftliche Sektor, der als einziger Kreditzuwächse verzeichnete. So stieg deren Ausleihungsstand um +1,04 Mrd EUR oder +1,7% gegenüber +0,48 Mrd EUR oder +0,8% im Vergleichsquartal 2001. Die privaten Haus-

¹ Bei Redaktionsschluss lagen noch keine Daten für März 2002 vor.

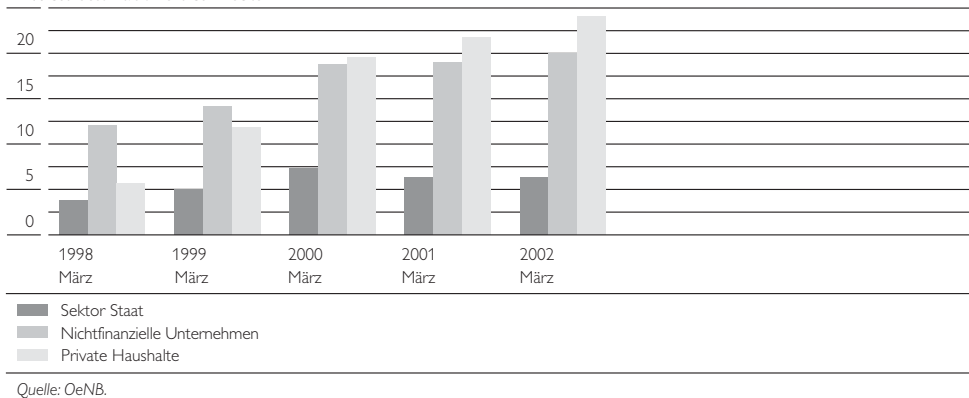
² Als östliche Bundesländer werden Niederösterreich und das Burgenland definiert. Wien wurde aus Gründen der Transparenz nicht berücksichtigt. Die Bundesländer Vorarlberg, Tirol und Salzburg wurden als „Österreich West“ eingestuft.

halte hielten nur mehr rund 76% aller Kredite in Euro – mit weiterhin fallender Tendenz, da diese mit +0,30 Mrd EUR (+0,6%) langsamer als die Fremdwährungskredite (+0,74 Mrd EUR oder +5,1%) wuchsen. Der durchschnittliche Zinssatz für Privatkredite blieb seit Dezember 2001 mit 5,75% konstant. Deutlich geringer als die gesamten Ausleihungen an private Haushalte stiegen die Kredite für Beschaffung und Erhalt von Wohnraum (+0,05 Mrd EUR oder +0,1%). Der Anteil der Fremdwährungskredite betrug in dieser Kategorie 9,9%. Der durchschnittliche Zinssatz für Wohnraumbeschaffungskredite sank seit Jahresbeginn um –0,1 Prozentpunkte auf 5,54%.

Die Unternehmen reduzierten ihren Schuldenstand seit Beginn des Jahres um –1,29 Mrd EUR (–1,0%). Auch bereits im Jahr 2001 waren die Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen um –1,35 Mrd EUR (–1,1%) gesunken. Rund 80% der gesamten Ausleihungen waren in Euro denominated, wobei diese allerdings um –2,18 Mrd EUR (–2,1%) sanken und jene in Fremdwährungen um +0,90 Mrd EUR (+3,6%) stiegen. Der durchschnittliche Zinssatz für Kommerzkredite sank seit Dezember 2001 um –0,15 Prozentpunkte auf 5,65%.

Anteil der Fremdwährungskredite

in % des Gesamtvolumens der Kredite



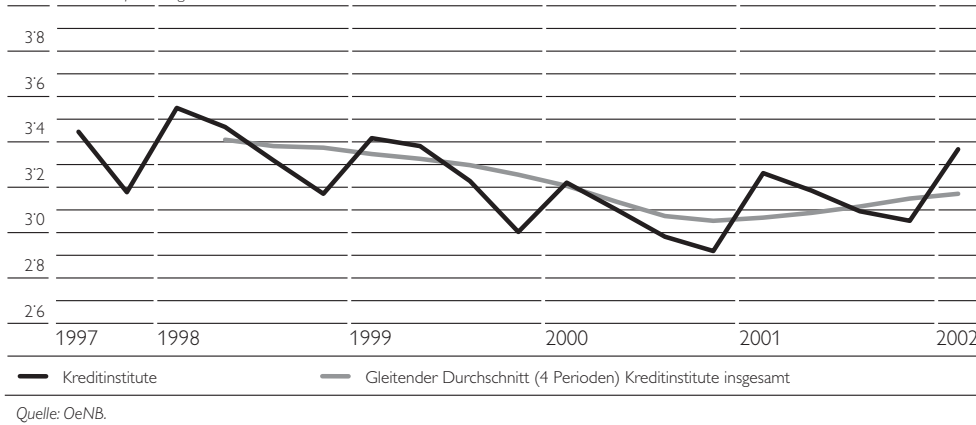
Wie in den vergangenen Jahren reduzierte die öffentliche Hand ihre Verpflichtungen gegenüber Kreditinstituten auch im ersten Quartal 2002 um –0,07 Mrd EUR (–0,3%), wobei diese Reduktion ausschließlich durch den Sektor Bund verursacht wurde. Während dieser seine Verbindlichkeiten um –0,62 Mrd EUR (–5,8%) verringerte, erhöhten vor allem die Länder und Gemeinden ihren Kreditstand um +0,74 Mrd EUR (+15,4%) bzw. +0,14 Mrd EUR (+1,2%). Rund 94% aller Ausleihungen waren in Euro denominated, wobei der Stand der Fremdwährungskredite allerdings seit Beginn 2002 um +0,39 Mrd EUR (+28,6%) anstieg. Der durchschnittliche Zinssatz für Kommunaldarlehen reduzierte sich um –0,05 Prozentpunkte auf 4,36%.

Die Wertberichtigungen bezogen auf Kundenforderungen erreichten im März 2002 einen Stand von 3,38%, das war um +0,32 Prozentpunkte mehr als im Dezember 2001 und somit der höchste Wert seit Juni 1999. Ende des ersten Quartals 2001 war der Wertberichtigungsbedarf noch bei 3,27% gelegen,

allerdings war damals die Zuwachsrate (+0·35 Prozentpunkte) höher als im Jahr 2002. Die Volksbanken und Raiffeisenbanken lagen mit 4·92 bzw. 4·25% über dem Durchschnitt, die Bausparkassen und Sonderbanken mit 0·44 bzw. 0·98% deutlich darunter.

Wertberichtigungen

in % der Kundenforderungen



Wie die Direktkredite stagnierten auch die *verbrieften Kredite* (+0·02 Mrd EUR oder +0·1%) seit Ende des Jahres 2001 bei einem Volumen von 21·43 Mrd EUR. Mehr als 99% davon waren in Euro denominiert. Während sich aber die Unterposition zur *Refinanzierung zugelassene Bundesschatzscheine* um +0·26 Mrd EUR (+53·5%) erhöhte, sanken die *verbrieften Forderungen* im ersten Quartal 2002 um -0·22 Mrd EUR (-12·2%) und die *Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere* um -0·14 Mrd EUR (-8·1%).

Innerhalb der einzelnen Sektoren erhöhten die Sparkassen ihre verbrieften Kredite am stärksten (+0·35 Mrd EUR bzw. +5·3%), während die Raiffeisenbanken (-0·23 Mrd EUR bzw. -6·4%) und die Aktienbanken (-0·19 Mrd EUR oder -2·9%) die größten Reduktionen auswiesen.

Mittelaufkommen sinkt

Nach einem äußerst starken Vorjahr (März 2001: +3·22 Mrd EUR oder +1·8%) reduzierte sich der *Einlagenstand* in den ersten drei Monaten 2002 bereits um -0·75 Mrd EUR oder -0·4%.

Im Gegensatz zu den Aktienbanken und den Sparkassen, die mit -0·94 Mrd EUR (-1·9%) bzw. -0·89 Mrd EUR (-1·6%) die größten Einlagenabflüsse zu verzeichnen hatten, konnten die Raiffeisenbanken (+0·53 Mrd EUR oder +1·1%) und die Landes-Hypothekenbanken (+0·39 Mrd EUR oder +5·1%) die Einlagen von inländischen Nichtbanken steigern. Auch die Bausparkassen mussten ein Minus von -0·14 Mrd EUR (-0·8%) verbuchen.

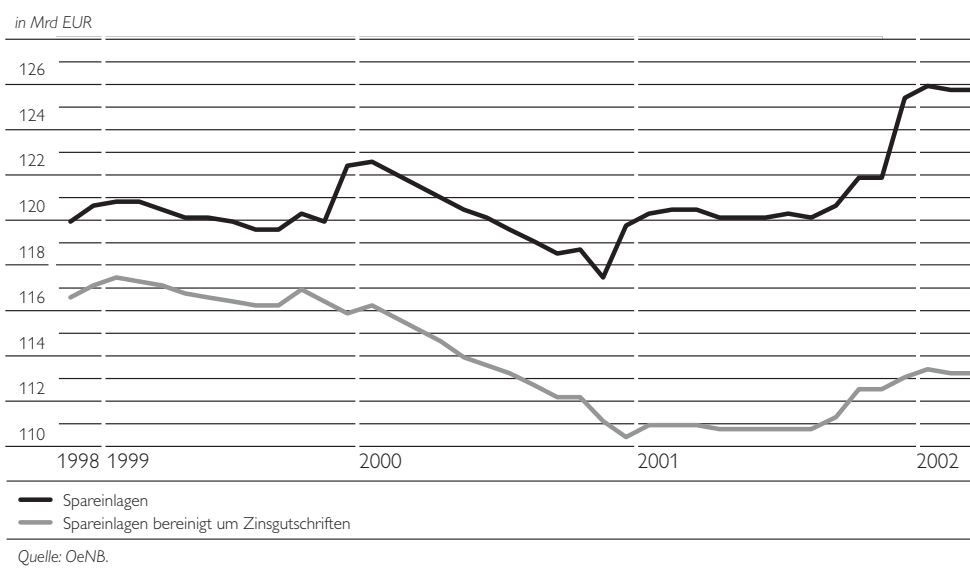
Im Bereich der Einlagen waren ebenfalls regionale Unterschiede zu beobachten. Die östlichen Bundesländer wiesen mit 62,7% einen weit höheren Anteil der Einlagen an der Bilanzsumme aus als „Österreich West“ mit 40,6%. „Österreich Mitte“¹⁾ lag mit einem Anteil von 48,9% dazwischen.

Der Rückgang bei den Einlagen wurde hauptsächlich von den *Termineinlagen* hervorgerufen, die im März 2001 noch um +2,57 Mrd EUR (+12,7%) gestiegen waren, im Vergleichszeitraum 2002 aber bereits um -1,75 Mrd EUR (-6,9%) sanken. Rund die Hälfte der Termineinlagen in Euro wurden von den *Unternehmen* gehalten, die ihren Stand seit Beginn 2002 jedoch um -0,91 Mrd EUR (-7,4%) reduzierten. Auch der *Sektor Staat* verringerte seine Termineinlagen um -0,53 Mrd EUR (-7,9%), wogegen die *privaten Haushalte* ein Plus von 0,16 Mrd EUR (+5,0%) aufwiesen.

Die *Sichteinlagen*, zu denen auch die Gehalts- und Pensionskonten zählen, erhöhten sich in den ersten drei Monaten 2002 nach einer Stagnation in der Vergleichsperiode 2001 um +0,75 Mrd EUR oder +1,9%. Die *privaten Haushalte* reduzierten diese um -0,16 Mrd EUR (-0,9%) auf einen Stand von 17,52 Mrd EUR, was rund 46% der gesamten Sichteinlagen entsprach. Die *Unternehmen* erhöhten ihre Sichteinlagen hingegen um +0,94 Mrd EUR (+6,6%) nach einem Plus von 0,10 Mrd EUR (+0,7%) im Jahr 2001. Auch der *Sektor Staat*, der allerdings nur im Besitz von rund 10% aller Sichteinlagen war, erhöhte diese um +0,22 Mrd EUR (+6,3%).

Trotz gleich bleibenden Zinsniveaus – der *durchschnittliche Zinssatz für Spareinlagen* über 12 Monate Laufzeit blieb seit Dezember 2001 unverändert bei 2,78% – erhöhte sich der Stand der *Spareinlagen* in den ersten drei Monaten 2002 mit +0,25 Mrd EUR (+0,2%) spürbar langsamer als im Vorjahr (+0,65 Mrd EUR oder +0,5%).

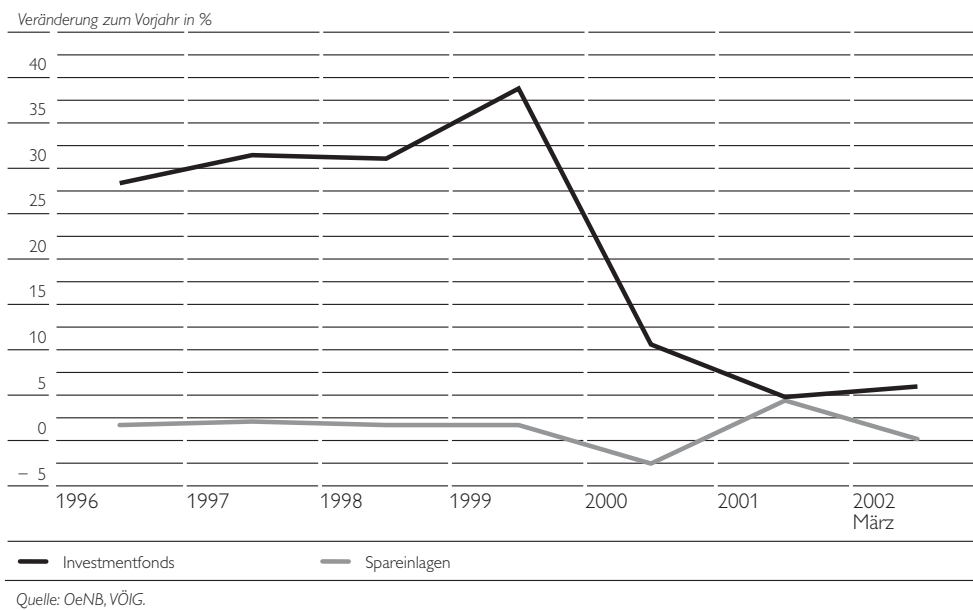
Spareinlagen inländischer Nichtbanken



1) Wird definiert als Oberösterreich, Steiermark und Kärnten.

Das Volumen der *Investmentfonds* in Österreich¹⁾ stieg mit +5,24 Mrd EUR seit Ende des Jahres 2001 etwas stärker als im Vorjahr (2001: +0,6 Mrd EUR), die Wachstumsraten der Jahre 1998 und 1999 konnten allerdings nicht erreicht werden. Nach wie vor bildeten die *Rentenfonds* mit 52,8% den größten Anteil innerhalb der verschiedenen Fondsarten, gefolgt von den *Mischfonds* (22,9%) und den *Aktienfonds* mit 20,5%.

Vergleich der Spareinlagen mit den Investmentfondsvolumen



Die Refinanzierung der in Österreich tätigen Kreditinstitute durch *eigene Emissionen* im Inland erhöhte sich seit Beginn des Jahres 2002 um +1,19 Mrd EUR (+2,2%) gegenüber +2,10 Mrd EUR (+4,0%) im Vergleichszeitraum 2001. Der Zuwachs resultierte zur Gänze aus Emissionen, die in Euro denominated waren. Deren Anteil an allen Inlandsemissionen lag bei 88,5%.

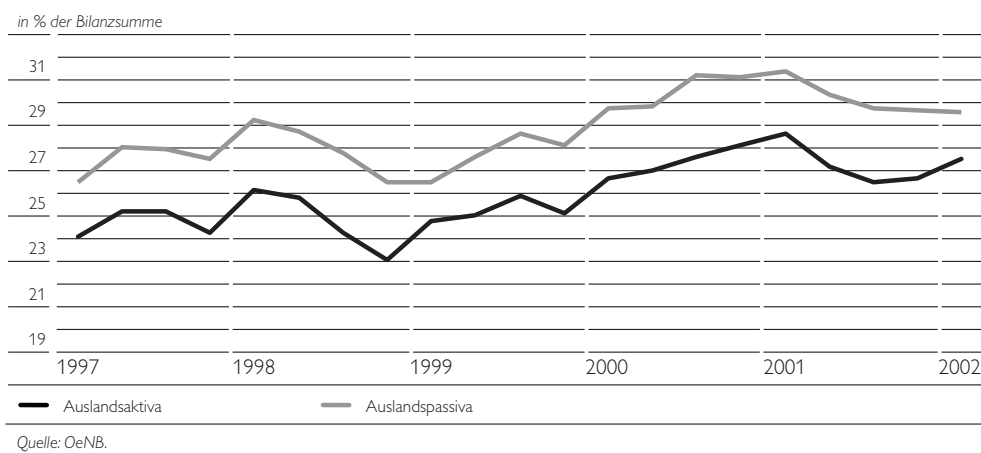
Auslandsgeschäft floriert weiterhin

In den letzten Jahren gewann das Geschäft mit dem Ausland – unter anderem auch deswegen, weil die Auslandsverflechtung der Kreditinstitute immer größer wird – immer mehr Bedeutung. Auch im ersten Quartal 2002 war das *Auslandsgeschäft* mit einem Plus von 5,41 Mrd EUR (+3,5%) aktivseitig hauptverantwortlich für das Bilanzsummenwachstum. Mehr als die Hälfte des Zuwachses der *Auslandsforderungen* ging auf das Konto der Position *Forderungen an ausländische Kreditinstitute*, die seit Jahresbeginn um +2,84 Mrd EUR (+3,5%) anstieg. Im Jahr 2001 war das Wachstum allerdings noch bei +4,04 Mrd EUR (+5,1%) gelegen. Hingegen wuchsen die *Schuldverschreibungen und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere von Ausländern* mit +1,38 Mrd EUR (+10,2%) stärker als im Jahr 2001 (+0,97 Mrd EUR oder +5,4%). Passivseitig sanken die

¹ Quelle: Vereinigung Österreichischer Investmentgesellschaften (VÖIG).

Auslandsverbindlichkeiten – im Gegensatz zum Jahr 2001, als noch eine Zunahme von +4,35 Mrd EUR (+2,5%) ausgewiesen worden war – dieses Jahr geringfügig um –0,18 Mrd EUR (–0,1%). Vor allem die *Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Kreditinstituten* reduzierten sich um –4,74 Mrd EUR (–5,6%) gegenüber +5,78 Mrd EUR oder +6,9% in den ersten drei Monaten 2001. Die *ausländischen verbrieften Verbindlichkeiten* wuchsen hingegen um +3,43 Mrd EUR (+6,6%) nach einem Minus von 0,61 Mrd EUR (–1,1%).

Auslandsgeschäft der inländischen Kreditinstitute



Der Anteil der Auslandsforderungen an der Bilanzsumme lag im März 2002 bei 27,5%, jener der Auslandsverbindlichkeiten bei 29,5%.

Nachdem sich die Gesamtbilanzsumme der *Auslandsfilialen der inländischen Kreditinstitute* – auf Grund diverser Umschichtungen bei einer Großbank – im ersten Quartal 2001 um –6,88 Mrd EUR (–16,1%) verringert hatte, erfolgte im ersten Quartal 2002 eine weitere Reduktion im Ausmaß von –0,44 Mrd EUR oder –2,3%. Der Anteil der sich *mehrheitlich in Auslandsbesitz befindlichen Kreditinstitute* an der Gesamtbilanzsumme war ebenfalls rückläufig und sank auf 18,8%.

Volumen der Derivatgeschäfte sinkt

Das Volumen der *Derivatgeschäfte* reduzierte sich im ersten Quartal 2002 um –36,66 Mrd EUR (–3,3%) nach einem Anstieg von +80,45 Mrd EUR oder +10,2% in den Vergleichsmonaten 2001. Vor allem die volumenmäßig bedeutendste Gruppe, die *Zinnsatzverträge*, sanken mit –71,97 Mrd EUR (–7,6%) relativ deutlich. Im März 2002 lag das Verhältnis der Derivatgeschäfte zur Bilanzsumme bei 182,2 nach 151,5% im März 2001.

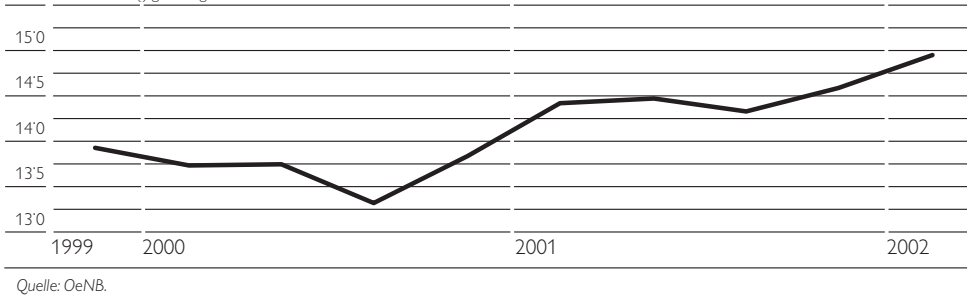
Eigenmittelausstattung weiterhin im Steigen begriffen

Zum 31. März 2002 hielten die in Österreich tätigen Kreditinstitute *Eigenmittel* in Höhe von 42,94 Mrd EUR; das waren um +0,96 Mrd EUR (+2,3%) mehr als noch zu Beginn des Jahres. In der Vergleichsperiode des Jahres 2001 war der Eigenmittelbestand um +2,03 Mrd EUR (+5,4%) gewachsen. Die (*unkonsolidierte*) *Eigenmittelausstattung in Prozent der Bemessungsgrundlage* erhöhte sich seit

Jahresbeginn 2002 um 0,4 Prozentpunkte auf 15,0%. Die Mindestausstattung liegt gemäß Bankwesengesetz bei 8%. Nach wie vor bestehen rund zwei Drittel der Eigenmittel (28,17 Mrd EUR) aus dem *Kernkapital*. Die *anrechenbaren Eigenmittel*¹⁾ beliefen sich auf 40,53 Mrd EUR, um +0,97 Mrd EUR mehr als noch zu Jahresbeginn. Das nur für die Unterlegung der Marktrisiken verwendbare Tier 3-Kapital blieb im Wesentlichen konstant bei 2,41 Mrd EUR.

Eigenmittel der inländischen Kreditinstitute

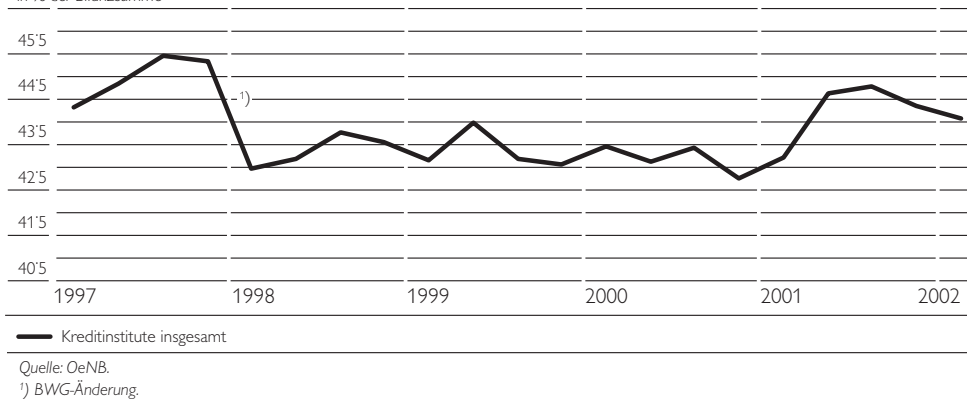
in % der Bemessungsgrundlage



Im Gegensatz zur Bilanzsumme (+1,16 Mrd EUR oder +0,2%) sanken die *risikogewichteten Aktiva*²⁾ in den ersten drei Monaten 2002 um –1,03 Mrd EUR (–0,4%), was bedeutet, dass die Kreditinstitute insgesamt offensichtlich weniger risikoreiche Geschäfte eingegangen sind. Die Kennzahl der *risikogewichteten Aktiva in Prozent der Bilanzsumme* reduzierte sich somit um –0,3 Prozentpunkte auf einen Wert von 44,1%.

Risikogewichtete Aktiva

in % der Bilanzsumme



1 Kernkapital und ergänzende Eigenmittel, abzüglich der Abzugsposten.

2 Es handelt sich dabei um jene um Wertberichtigungen gekürzten Aktiva, die gemäß § 22(3) BWG nach Risikoklassen zu gewichten sind.

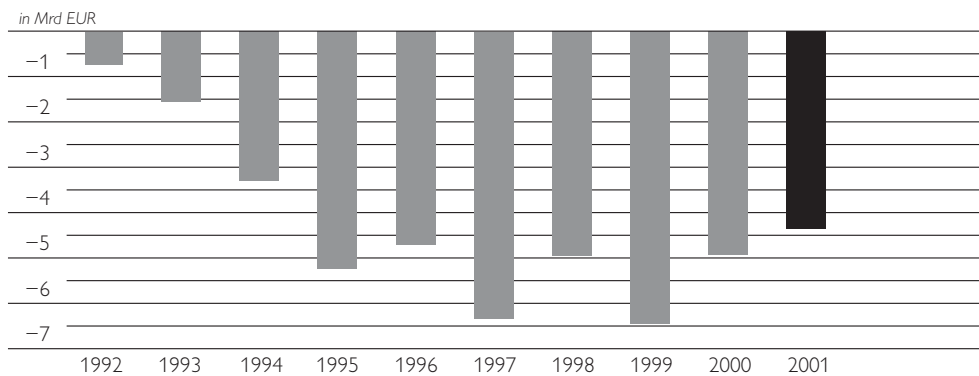
Zahlungsbilanz im Jahr 2001¹⁾

René Dell'mour,
Patricia Fahrngruber,
Claudia Oberndorfer,
Patricia Walter,
Isabel Winkler,
Robert Zorzi

- Österreichs Leistungsbilanz 2001 neuerlich mit einem geringeren Defizit.
- Reiseverkehrsbilanz gegenüber 2000 leicht verbessert.
- Volumen grenzüberschreitender Kapitalinvestitionen 2001 reduziert.
- Österreichische Schuldverschreibungen für ausländische Anleger weiterhin von großem Interesse.

Die österreichische Außenwirtschaft hat sich im Jahr 2001 unter schwierigen globalen Rahmenbedingungen gut behauptet: Das Wachstum der Weltwirtschaft hatte sich deutlich verlangsamt, der Welthandel stagnierte, die Börsenkurse sanken und schließlich lösten die Terroranschläge vom 11. September 2001 einen weltweiten Schock mit erheblichen Effekten auf die realwirtschaftlichen Entwicklungen und auf die Finanzmärkte aus. Neben der weltwirtschaftlichen Lage ist die künftige Erweiterung der Europäischen Union (EU) ein weiterer zentraler Faktor, der sich auf die Außenwirtschaftsbeziehungen Österreichs auswirken wird. Österreich hat dabei von der Verwirklichung dieses Integrationsprojekts besonders viel zu profitieren. Deshalb geht der nachfolgende Bericht bei der Analyse der österreichischen Zahlungsbilanz des Jahres 2001 auf die Bedeutung der zwölf Kandidatenländer ein. Dabei wird sehr deutlich, wie stark schon jetzt die Funktion Österreichs als Drehscheibe und Mittler zwischen Westeuropa einerseits und Zentral- und Osteuropa andererseits ist.

Leistungsbilanzsaldo Österreichs¹⁾



Quelle: OeNB.

¹⁾ 2001: provisorische Daten.

I Leistungsbilanz

Im Jahr 2001 ergab sich für Österreich ein *Leistungsbilanzdefizit* auf Transaktionsbasis (Tabelle 1) in Höhe von 4.570 Mio EUR (2,2% des BIP).²⁾ Im Vergleich zum Jahr 2000 entspricht dies einer Verbesserung von knapp 500 Mio EUR bzw. 9%. Dieses positive Ergebnis ist im Wesentlichen auf eine

1 Transaktionsbilanz. Redaktionsschluss: 15. Mai 2002.

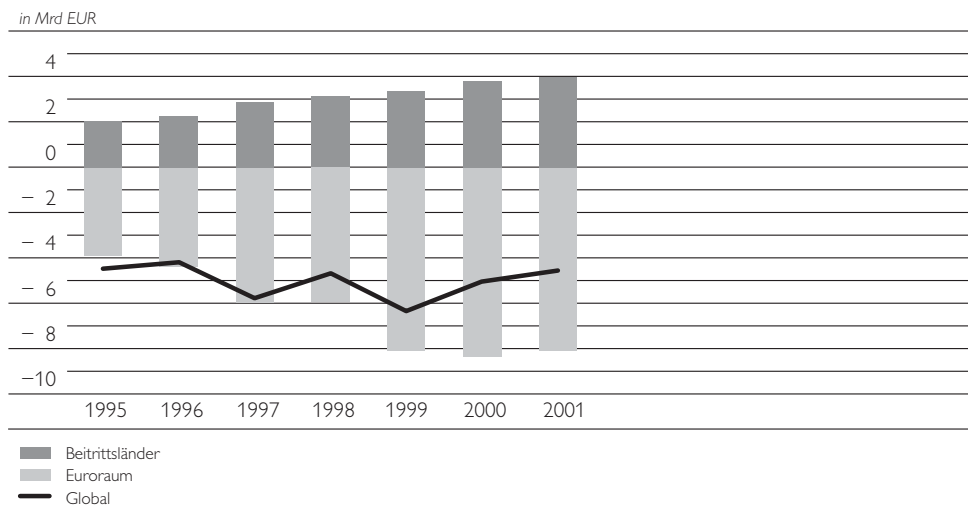
2 Die Transaktionsbilanz folgt – anders als die monatliche Cash-Bilanz, die eine erste Schnellinformation darstellt – einem Rechenmodell, das Periodenberichtigungen und andere Adaptierungen beinhaltet. Die in der Cash-Bilanz für das Gesamtjahr 2001 signalisierte Ergebnisverbesserung wird nunmehr auch durch die Transaktionsbilanz bestätigt.

Verringerung des Defizits der Güter- und Dienstleistungsbilanz zurückzuführen. Bereits im Jahr 2000 hatte sich im Jahresvergleich das Leistungsbilanzdefizit um 20% reduziert.

Die Leistungsbilanz Österreichs mit den *Ländern des Euroraums*¹⁾ verzeichnete im Jahr 2001 ein Passivum von 8.055 Mio EUR, was einer Verringerung von 1,3% entspricht. Diese Verbesserung ist vor allem auf einen Rückgang des Güterbilanzdefizits um 732 Mio EUR zurückzuführen. Gegenüber dem Haupthandelspartner Deutschland weist Österreich seit Jahren ein ziemlich stabiles Defizit auf (gemessen am BIP, 2000: 2,1%; 2001: 2,5%).

In den außenwirtschaftlichen Beziehungen mit den *EU-Beitrittsländern*²⁾ erzielte Österreich im Berichtsjahr einen Leistungsbilanzüberschuss von 3.835 Mio EUR, was einer Reduktion des Ergebnisses um 2% gegenüber dem Jahr 2000 entspricht. Ein Überschuss wurde sowohl in der Güter- und Dienstleistungsbilanz als auch im Bereich der Einkommen erzielt. Lediglich die Bilanz der laufenden Transfers weist ein Defizit von 38 Mio EUR aus, das sich zum Großteil aus Gastarbeiterüberweisungen ergibt.

Österreichs Leistungsbilanz nach Regionen¹⁾



Quelle: OeNB.

¹⁾ 2001: provisorische Daten.

1.1 Güter und Dienstleistungen

Differenziert man die Leistungsbilanz nach ihren Teilbilanzen, so zeigt sich, dass die Reduktion des Defizits zum überwiegenden Teil auf das bessere Ergebnis beim grenzüberschreitenden Handel mit *Gütern und Dienstleistungen* zurückzuführen ist. Mit einer Verringerung des Defizits von 1.230 auf 190 Mio EUR wurde erstmals seit 1994 wieder ein nahezu ausgeglichenes Ergebnis erzielt. Günstig hat sich dabei im vergangenen Jahr die Entwicklung des Erdölpreises ausgewirkt, der nach dem extremen Anstieg im Jahr 2000 wieder zurückging

¹ Seit 1. Jänner 2001 inklusive Griechenland; die Vergleichswerte für 2000 wurden rückgerechnet.

² Bisher werden mit folgenden Ländern Beitrittsverhandlungen geführt: Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowakische Republik, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn, Zypern.

(der Preis für eine Tonne Rohöl der Marke Brent verringerte sich von 239 auf 213 EUR).

1.1.1 Güter

Der *österreichische Außenhandel* (Daten gemäß Statistik Austria) verzeichnete im Jahr 2001 mit einem Defizit von 4.205 Mio EUR das beste Ergebnis seit 1978.¹⁾ Im Vergleich zum Jahr 2000 bedeutet dies eine Verringerung des Warenhandelssaldos um 1.040 Mio EUR bzw. 20%. Die Exportquote konnte im Berichtsjahr wieder von 33 auf 35% erhöht werden.

Das Außenhandelsdefizit mit den *Ländern des Euroraums* belief sich im Berichtsjahr auf 7.490 Mio EUR. Dies entspricht einer Verringerung von 230 Mio EUR bzw. 3% (Tabelle 2). Die Zuwachsraten für Exporte und Importe betragen 6 bzw. 5%. In absoluten Zahlen wurden Warenlieferungen in den Euroraum in Höhe von 40.500 Mio EUR und österreichische Einfuhren aus den Ländern des Euroraums in Höhe von 48.010 Mio EUR verzeichnet.

Einen gegenüber dem Jahr 2000 nahezu unveränderten Warenhandelsüberschuss von 1.920 Mio EUR erzielte Österreich mit den *EU-Kandidatenländern*. Innerhalb dieser Ländergruppe sind Ungarn und die Tschechische Republik für den österreichischen Außenhandel am bedeutendsten, wobei die beiden Länder bei den Exporten Österreichs an siebenter bzw. achter Stelle und bei den Importen an fünfter bzw. achter Stelle rangieren. Der Anteil der Exporte in die Beitrittsländer, gemessen an den gesamten österreichischen Ausfuhren, war während der letzten sechs Jahre relativ konstant (zwischen 11 und 13,5%), auf der Importseite wurde eine Zunahme von 6 auf 10% verzeichnet. Eine deutliche Intensivierung der Wirtschaftsbeziehungen Österreichs, ausgehend von einem geringen Niveau, zeigt sich vor allem mit den baltischen Ländern.

1.1.2 Dienstleistungen

Der positive Saldo der Teilbilanz *Dienstleistungen* hat sich im Jahr 2001 um 670 Mio EUR verringert. Der dieser Teilbilanz zugerechnete negative Saldo der Position „Nicht aufteilbare Leistungen“ (NAL)²⁾ erhöhte sich im Berichtsjahr um rund 50% auf 4.250 Mio EUR.

1.1.2.1 Reiseverkehr

Der Reiseverkehr, die wichtigste Position der österreichischen Dienstleistungsbilanz, entwickelte sich im Berichtsjahr 2001 durchaus positiv. Die Zahl der *Ausländernächtigungen* stieg zum vierten Mal in Folge. Die Zunahme belief sich

1 *Allerdings weichen die Zahlungsbilanzdaten gegenüber den Außenhandelsdaten der Statistik Austria ab. Ursache dafür ist die unterschiedliche Datendarstellung auf fob- (free on board) und cif-Basis (cost, insurance, freight). Im Unterschied zur Außenhandelsstatistik werden gemäß internationaler Konvention in der Zahlungsbilanz Exporte wie Importe auf fob-Basis bewertet und Fracht- und Versicherungskosten in der Dienstleistungsbilanz ausgewiesen.*

2 *Die Position „Nicht aufteilbare Leistungen“ (NAL) ergibt sich daraus, dass von den Banken mehr Import- und Exportzahlungen für Güter gemeldet werden, als die Summe der Güterimporte und -exporte der Außenhandelsstatistik der Statistik Austria ergibt. Nach internationaler Konvention werden für die Position Güter der Zahlungsbilanz die adaptierten Außenhandelsdaten der Statistischen Ämter verwendet. Die Position NAL enthält damit die Differenz zwischen Güterzahlungen und Außenhandelswerten.*

auf 1,5 Mio Nächtigungen bzw. +1,3% (Tabelle 4). Das ist umso bemerkenswerter, als die weltweite Zahl der internationalen Touristenankünfte im Jahr 2001 erstmals seit 1982 um 1,3% auf 689 Millionen gesunken ist. Die Ursache dieses Einbruchs waren die tragischen Ereignisse vom 11. September 2001, da laut WTO (World Tourism Organization) bis August noch ein Wachstum von etwa 3% zu verzeichnen gewesen war. Österreichs Ruf als sicheres Reiseland und seine geografische Nähe zu den wichtigsten Herkunftsländern haben im Jahr 2001 hingegen zu einem Marktanteilsgewinn Österreichs geführt. Mit 42,3 Mio Ausländernächtigungen lag die Wintersaison 2001 (November 2000 bis April 2001), wie schon im Vorjahr prognostiziert, erstmals deutlich über dem Sommerergebnis (41 Mio Ausländernächtigungen).

Noch günstiger als die Nächtigungszahlen entwickelten sich die *Deviseneinnahmen* aus dem Reiseverkehr (einschließlich der Position „Internationaler Personentransport“), die im Jahr 2001 um 920 Mio EUR oder 7,4% gestiegen sind und ein Ausmaß von 13.300 Mio EUR erreichten (Tabelle 3). Die Einnahmen pro Nächtigung sind um 6% auf 160 EUR gestiegen. Neben der wachsenden Bedeutung des ausgabenintensiveren Wintertourismus spiegelt sich hier auch der anhaltende Trend zu höherwertigen Unterkünften wider. Vier- und Fünfsterhotels verzeichneten im Jahr 2001 mit einem Plus von 2,2% ein überdurchschnittliches Ergebnis, während einfache Betriebe und Privatquartiere mit schrumpfenden Nächtigungszahlen konfrontiert waren.

Die Terroranschläge vom 11. September 2001 haben sich auch in der Statistik der *Herkunftsländer* niedergeschlagen. Die bei weitem stärksten Rückgänge gab es bei Gästen aus den USA (-300.000 bzw. -15,8%), relativ starke Rückgänge wurden auch bei Gästen aus Ostasien und dem Pazifischen Raum registriert. Die Zuwächse konzentrierten sich auf deutsche Gäste (+440.000), die Niederlande (+300.000), die Schweiz (+200.000) und Italien (+150.000), allesamt traditionelle Nahmärkte. Dynamisch entwickeln sich auch weiterhin die Nächtigungszahlen von Gästen aus Mittel- und Osteuropa: Im Zehnjahresvergleich handelt es sich dabei um den wichtigsten, dynamisch wachsenden Herkunftsmarkt. Es zeigt sich, dass die österreichische Tourismuswirtschaft von einem steigenden Wohlstand in den Beitrittsländern weiter profitieren könnte. Derzeit ist etwa der Anteil von Vier- und Fünfsterhotels bei osteuropäischen Gästen mit 23% der Nächtigungen leicht unterdurchschnittlich (generell liegt der Anteil bei 29%), er unterscheidet sich aber kaum von jenem der deutschen und liegt deutlich über jenem der niederländischen Gäste.

Die *Reiseverkehrs Ausgaben* (im weiteren Sinn) sind im Jahr 2001 um 7,8% gestiegen und erreichten 10.840 Mio EUR. Als Folge der Entwicklung von Deviseneinnahmen und -ausgaben verbesserte sich der Überschuss der Reiseverkehrsbilanz leicht auf 2.440 Mio EUR (+130 Mio EUR). Vor allem auf Grund der Verbesserung der Güterbilanz deckt der Reiseverkehrsüberschuss des Jahres 2001 beinahe 60% des Defizits der Handelsbilanz ab. Die Deckungsquote stieg damit beinahe wieder auf das Niveau der Achtzigerjahre an, als zwei Drittel des – damals allerdings wesentlich höheren – Handelsbilanzdefizits durch den Reiseverkehrsüberschuss abgedeckt werden konnten.

1.1.2.2 Andere Dienstleistungen

Betrachtet man die Teilbilanz Dienstleistungen ohne die Position Reiseverkehr, so ergibt sich für das Jahr 2001 ein Passivum von 280 Mio EUR gegenüber einem Aktivum von 225 Mio EUR im Jahr 2000. Ausschlaggebend dafür war die Erhöhung des negativen Saldos der Position „Nicht aufteilbare Leistungen“ (siehe 1.1.2).

Verbesserungen zeigen hingegen die Dienstleistungspositionen *Transport – inklusive Personentransport* (+357 Mio EUR), *sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen* (+635 Mio EUR) und *Versicherungsdienstleistungen* (+178 Mio EUR).

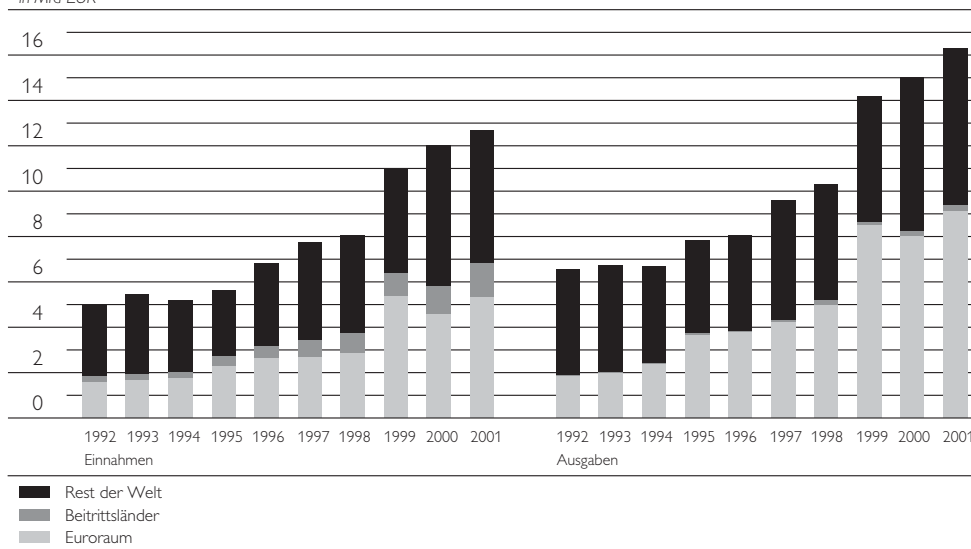
1.3 Einkommen

Die Teilbilanz Einkommen schloss im Jahr 2001 mit einem Nettodefizit in Höhe von 3.010 Mio EUR und erreichte somit den bisher höchsten Jahreswert. Während beim *Erwerbseinkommen*, im Wesentlichen Einkommen von Grenzgängern und Saisoniers, ein den vergangenen Jahren vergleichbarer Überschuss von 590 Mio EUR erzielt wurde, erhöhte sich das Defizit bei *Vermögenseinkommen* um 23%, und zwar von 2.940 auf 3.600 Mio EUR. Hauptursache für diese negative Entwicklung ist die wachsende Auslandsverschuldung Österreichs (zum Jahresende 2000 35 Mrd EUR) infolge der Leistungsbilanzdefizite der letzten Jahre.

In einer regionalen Analyse des Nettovermögenseinkommens werden vor allem gegenüber dem Euroraum hohe Nettoabflüsse (–3.770 Mio EUR) sichtbar. Die Grafik zeigt eine stete Zunahme der Einkommensströme zwischen Österreich und den anderen Ländern des Euroraums. Einen steigenden Nettozufluss aus grenzüberschreitenden Einkommen erhält Österreich aus den Beitrittsländern (2000: 1.080 Mio EUR; 2001: 1.220 Mio EUR).

Vermögenseinkommen Österreichs nach Regionen¹⁾

in Mrd EUR



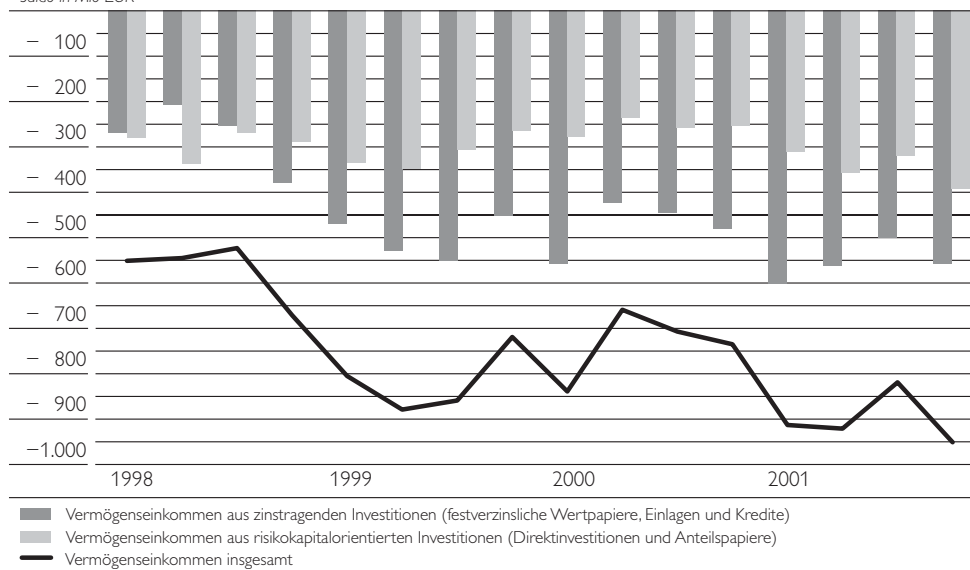
Quelle: OeNB.

¹⁾ 2001: provisorische Daten.

Strukturiert nach den wichtigsten Teilaggregaten (Tabelle 5) ergaben sich im Jahr 2001 Nettodefizite bei den Einkommen aus Direkt- sowie aus Portfolioinvestitionen (1.180 bzw. 3.580 Mio EUR), ein Überschuss hingegen bei den Einkommen aus sonstigen Investitionen (1.170 Mio EUR).

Komponenten des Vermögenseinkommens Österreichs¹⁾

Saldo in Mio EUR



Quelle: OeNB.

¹⁾ 2001: provisorische Daten.

Im Jahr 2000 waren außerordentlich hohe Gewinnausschüttungen aus Direktinvestitionen zu verzeichnen gewesen, die im Jahr 2001 keine Fortsetzung fanden: Der Gewinntransfer nach Österreich und der Gewinnabfluss aus Österreich gingen zurück (um 250 bzw. 230 Mio EUR). Die vorliegenden Ertragsschätzungen für das Jahr 2001 ergeben einen Zuwachs des Gesamtertrags der Tochterunternehmen, woraus geschlossen werden muss, dass die Reinvestitionen zunehmen. Die Erträge aus sonstigem Kapital – insbesondere Interunternehmenskredite – sind mit 70 bzw. 3 Mio EUR von untergeordneter Bedeutung.

Die quantitativ wichtigste Komponente des Vermögenseinkommens, ein Resultat der zunehmenden Securitisation, ist das Einkommen aus *Portfolioinvestitionen*. Das aus den Auslandsveranlagungen erzielte Einkommen erreichte im Jahr 2001 einen wenig veränderten Wert von 4.870 Mio EUR (2000: 4.770 Mio EUR); zugleich sind aber die Dividenden- und Zinszahlungen Österreichs mit 8.450 Mio EUR deutlich gestiegen (2000: 7.340 Mio EUR).

Bedeutend ist auf beiden Seiten der Bilanz die Position *Erträge aus langfristigen festverzinslichen Wertpapieren*: Im Jahr 2001 flossen Österreich Zinserträge in Höhe von 4.600 Mio EUR zu, denen Zinszahlungen österreichischer Schuldner in Höhe von 7.820 Mio EUR gegenüberstanden. In beiden Fällen handelt es sich um den bisher höchsten Jahreswert. Der österreichische

Staat und der Bankensektor sind Nettozahler, der sonstige Sektor¹), vor allem institutionelle Anleger, sind Nettoempfänger.

Die *Einkommen aus sonstigen Investitionen und aus Währungsreserven* ergaben in der Berichtsperiode einen Überschuss von 1.170 Mio EUR (+390 Mio EUR gegenüber dem Jahr 2000). Eine sektorale Analyse dieser Position zeigt das Bankensystem (OeNB und Banken) als Nettoempfänger und das Nichtbankensystem (Staat und sonstiger Sektor) als Nettozahler.

1.4 Laufende Transfers

Der negative Saldo aus den *laufenden Transfers* betrug im Jahr 2001 1.370 Mio EUR und war damit um 75 Mio EUR niedriger als im Jahr 2000. Rund die Hälfte, nämlich 35 Mio EUR, gehen auf geringere Zahlungen Österreichs an den EU-Haushalt zurück.

Regional gegliedert zeigt sich bei den Transaktionen aus den laufenden Transfers mit dem Euroraum ein Überschuss von 120 Mio EUR, mit den Beitrittsländern hingegen ein Defizit von 38 Mio EUR, wobei sich Letzteres insbesondere aus Gastarbeiterüberweisungen ergibt. Der größte Betrag (32 Mio EUR) floss dabei nach Polen.

2 Vermögensübertragungen

Der negative Saldo aus der Position *Vermögensübertragungen* war im Berichtsjahr 2001 gegenüber dem Jahr 2000 leicht erhöht (560 Mio EUR).

Die unentgeltlichen Vermögensübertragungen des *öffentlichen Sektors*, und damit vor allem jene Rückflüsse aus der EU, die Infrastrukturmaßnahmen dienen und nicht zu den laufenden Transfers zählen, betragen im Jahr 2001 etwas mehr als 60 gegenüber 160 Mio EUR im Vergleichszeitraum des Jahres 2000.

Die unentgeltlichen Vermögensübertragungen des *privaten Sektors* bestehen im Wesentlichen aus Forderungsverzichten. Dabei kam es zu einem negativen Saldo in Höhe von 415 Mio EUR und damit zu geringeren Abflüssen gegenüber dem Jahr 2000 (600 Mio EUR).

Die *entgeltlichen* Vermögensübertragungen spielen in der österreichischen Zahlungsbilanzstatistik volumenmäßig keine Rolle.

3 Kapitalbilanz

Die Technologiebaisse an den internationalen Börsen hat, von den USA ausgehend, ein zehn Jahre dauerndes hohes Wirtschaftswachstum in den USA beendet und eine weltweite Konjunkturverflachung ausgelöst. Die Ereignisse vom 11. September 2001 haben die Verunsicherung der Investoren noch erhöht. Die Notenbanken versuchten stützend einzugreifen, indem sie die Leitzinsen massiv senkten. Die Investoren reagierten mit einer Umschichtung in risikoärmere Anlagen.

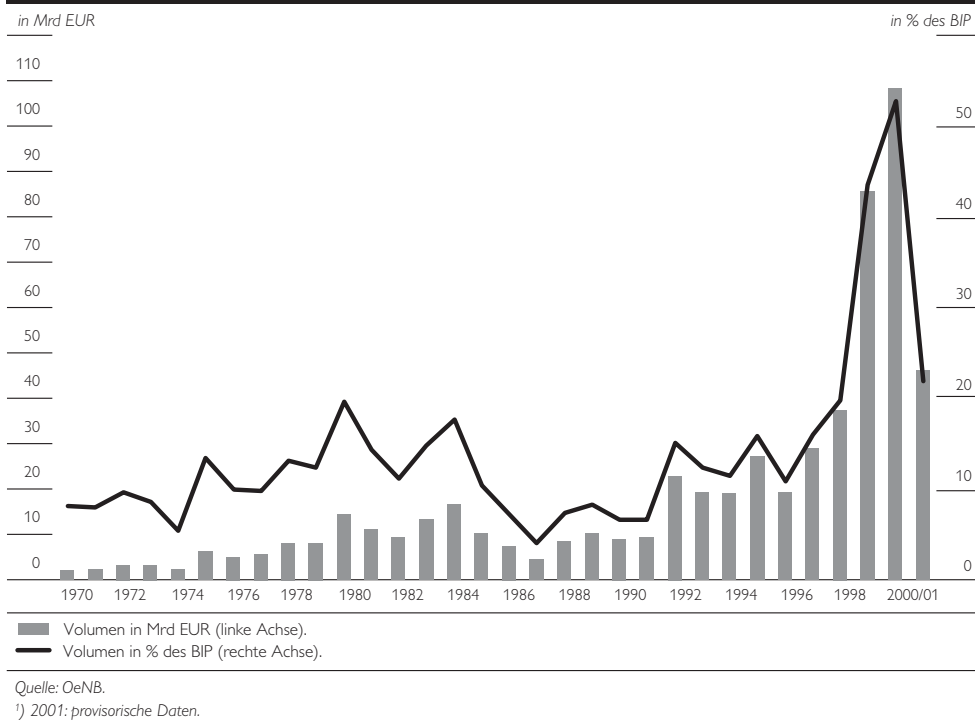
Die Zahlungsbilanz des Euroraums zeigt, dass es zu Aktienkäufen in Europa kam. Im Gegenzug haben europäische Investoren verstärkt amerikanische

¹ Dieser umfasst sonstige Finanzinstitute (z. B. Investmentfonds), Vertragsversicherungsunternehmen und Pensionskassen, sowie Unternehmen und private Haushalte.

Anleihen gekauft, sodass die Kapitalströme zwischen Europa und den USA aufrechterhalten wurden.

Die österreichische Kapitalbilanz schloss im Jahr 2001 mit einem leicht reduzierten Kapitalimport in Höhe von 3.760 Mio EUR im Vergleich zu 4.150 Mio EUR im Jahr 2000 (Tabelle 6). Das Volumen des grenzüberschreitenden Forderungs- und Verpflichtungsaufbaus hat sich im Vergleich zu den beiden vorangegangenen Jahren in der Berichtsperiode halbiert (2001: 21.300 bzw. 25.060 Mio EUR). Die Ursache für die Reduktion dürfte vor allem der geringere Finanzierungsbedarf auf Grund der schwächeren Konjunktur gewesen sein. Daneben scheint der durch die Euroeinführung hervorgerufene Prozess der Umschichtung internationaler Portefeuilles, der die Jahre 1999 und 2000 prägte, im Jahr 2001 bereits teilweise abgeschlossen gewesen zu sein. Die Reduktion der Volumina war im gesamten Jahresverlauf zu beobachten, die Terroranschläge vom 11. September 2001 hatten somit keinen nachhaltigen Einfluss auf die Rücknahme des Handelsvolumens.

Volumen grenzüberschreitender Kapitaltransaktionen¹⁾



Im Jahr 2001 entwickelten sich sowohl die aktiven als auch die passiven Direktinvestitionen Österreichs rückläufig: Österreichs *Direktinvestitionen* im Ausland betragen 2.950 Mio EUR und reduzierten sich damit um mehr als die Hälfte. Der Rückgang der ausländischen Direktinvestitionen in Österreich fiel weniger stark aus, diese erreichten einen Wert von 5.940 Mio EUR.

Im Bereich der *Portfolioinvestitionen* war im Jahr 2001 beim Aufbau der Forderungen bzw. Verbindlichkeiten ebenfalls eine rückläufige Entwicklung festzustellen. Per saldo zeigte sich ein im Vergleich zum Jahr 2000 (3.290 Mio EUR) erhöhter Kapitalimport von 4.890 Mio EUR. Die Veranlagung der Österreicher in ausländische Anteilsscheine – Aktien und Investmentzertifi-

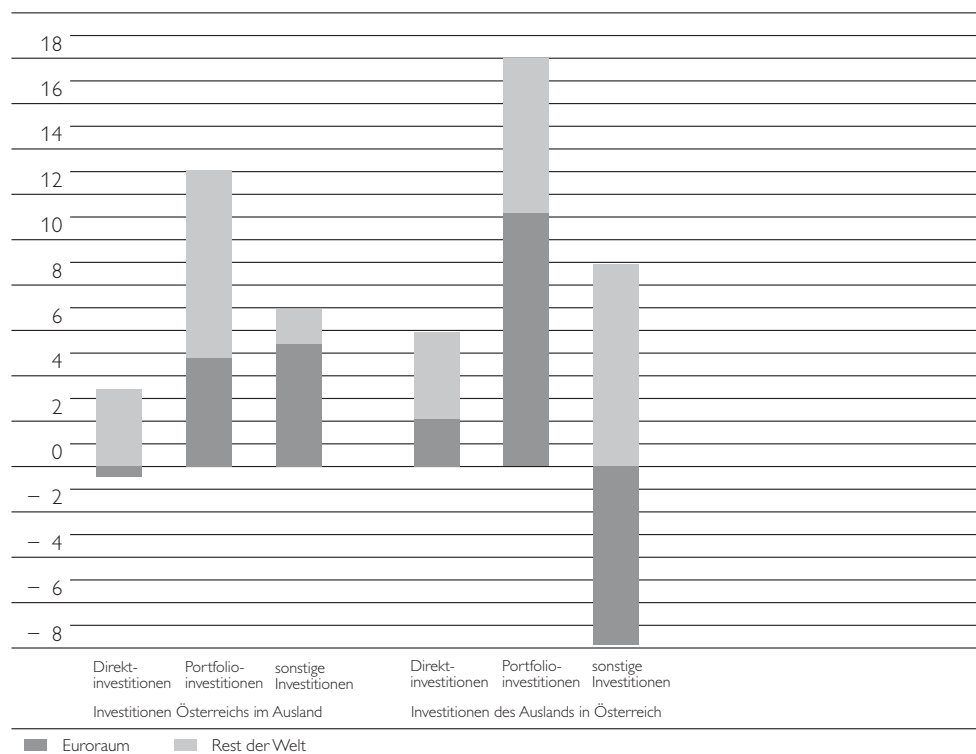
kate – entwickelte sich im Vergleich zu 2000 deutlich rückläufig, sodass die Rentenwerte in Höhe von 11.800 Mio EUR betragsmäßig wieder zum wichtigsten Segment im Wertpapierverkehr avancierten. In umgekehrter Richtung, bei ausländischen Vermögensanlagen in Österreich, waren im Jahr 2001, so wie in den Jahren davor, die Rentenwerte die beliebteste Veranlagungsform (22.740 Mio EUR).

Bei den *sonstigen Investitionen*, die zum überwiegenden Teil den kurzfristigen Kapitalverkehr abbilden, entwickelte sich im Jahr 2001 der Forderungs- und Verpflichtungsaufbau gleichfalls rückläufig.

Kapitaltransaktionen nach ausgewählten Teilbilanzen

im Jahr 2001¹⁾

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

¹⁾ 2001: provisorische Daten.

In einer *regionalen Analyse* (Tabelle 7) der Kapitaltransaktionen zeigt sich im Wesentlichen, dass im Jahr 2001 bei den Direkt- und Portfolioinvestitionen Kapital aus dem Euroraum importiert und in den Rest der Welt exportiert wurde.

3.1 Direktinvestitionen

Das wirtschaftliche Umfeld für grenzüberschreitende Direktinvestitionen war im Jahr 2001 ungünstig (Verlangsamung des Wachstums der Weltwirtschaft, bereits im Jahr 2000 einsetzender Rückgang der Aktienkurse). So hat etwa die UNCTAD bereits vor einem Jahr einen deutlichen Rückgang der Direktinvestitionstätigkeit für 2001 prognostiziert.

Der Nettokapitalexport Österreichs in der Position *aktive Direktinvestitionen* lag im Jahr 2001 bei 2.950 Mio EUR; das ist zwar um mehr als die Hälfte weniger als der bisherige Maximalwert¹⁾ des Jahres 2000, aber dennoch der insgesamt dritthöchste Jahreswert. Der Nettoabfluss an Beteiligungskapital (inklusive Grundstücke und Gebäude) in Höhe von 2.220 Mio EUR ergibt sich aus Bruttoneuinvestitionen von 4.890 Mio EUR und Bruttodesinvestitionen von 2.670 Mio EUR (Tabelle 6). Die reinvestierten Gewinne belaufen sich auf 650 Mio EUR (Werte auf Basis der geschätzten Jahresgewinne und der beobachteten Ausschüttungen). Die Ausweitung der Kreditforderungen österreichischer Investoren an ihre verbundenen Unternehmen betrug 90 Mio EUR.

Vier Fünftel der aktiven Direktinvestitionen Österreichs im Kalenderjahr 2001, nämlich knapp 2.400 Mio EUR, entfielen auf Osteuropa bzw. 2.100 Mio EUR auf die *Beitrittsländer*. Damit wiederholten sich die Rekordinvestitionen Österreichs in dieser Region aus dem Jahr 2000. Die Direktinvestitionen Österreichs in sieben Zielländer Osteuropas überstiegen im Jahr 2001 die bisher beobachteten Jahreswerte (unter anderem Ungarn und Slowenien). Auf Grund der Beteiligung der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG an der Slovenska Sporitelna wurde die Slowakische Republik mit 640 Mio EUR erstmals zum wichtigsten Zielland.

Bei Direktinvestitionen in EU-Ländern gab es trotz umfangreicher Investitionen in Deutschland (Restrukturierung eines ausländischen Bankkonzerns) insgesamt Desinvestitionen im Ausmaß von 350 Mio EUR. Von Investitionen im Rest der Welt in Höhe von 780 Mio EUR sind vor allem die Zielländer USA, Kanada und Australien, aber auch China und Südafrika zu erwähnen.

Der Rückgang der *ausländischen Direktinvestitionen* in Österreich fiel weniger stark aus als erwartet (um 3.300 Mio EUR oder rund ein Drittel). Die Fusion der BA mit der HypoVereinsbank hatte im Jahr 2000 zu einem außergewöhnlichen Ergebnis beigetragen (6.300 Mio EUR). Im Jahr 2001 erreichte die Privatisierung der Austria Tabak AG und der anschließende Kauf des Streubesitzes durch die Gallaher Gruppe mit beinahe 2.000 Mio EUR erneut eine beachtliche Größenordnung.

Die passiven Direktinvestitionen in Höhe von 5.940 Mio EUR ergeben sich aus Bruttoneuinvestitionen von 4.590 Mio EUR und Desinvestitionen von 710 Mio EUR, sowie aus reinvestierten Gewinnen in Höhe von 1.200 Mio EUR und konzerninternen Krediten, die im Ausmaß von 860 Mio EUR bereitgestellt wurden.

Die regionale Konzentration ist bei passiven Direktinvestitionen wesentlich höher als bei aktiven: 93% der passiven Direktinvestitionen kamen im Jahr 2001 aus nur fünf Ländern. Größter Investor mit 3.010 Mio EUR bzw. der Hälfte des Investitionsvolumens war im Jahr 2001 das Vereinigte Königreich, gefolgt von Deutschland (1.300 Mio EUR) und den Niederlanden (490 Mio EUR).

1 Die Werte des Jahres 2000 waren wesentlich von der Fusion der Bank Austria AG (BA) mit der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG (HypoVereinsbank) beeinflusst.

3.2 Portfolioinvestitionen

Portfolioinvestitionen, die Veranlagung in Aktien, Anleihen und Geldmarktpapiere, dominierten im Jahr 2001 weiterhin den grenzüberschreitenden Kapitalverkehr: Die Wertpapiertransaktionen zeigen 2001 per saldo einen Kapitalimport in Höhe von 4.890 Mio EUR (Tabelle 6). Allerdings waren sowohl der Erwerb ausländischer Wertpapiere durch Österreicher als auch der Kauf inländischer Wertpapiere durch ausländische Investoren um rund die Hälfte geringer als im Jahr 2000. Innerhalb der Portfoliotransaktionen war nur die Veranlagung in langfristige Rentenwerte im Jahr 2001 in beiden Richtungen ähnlich hoch wie im Jahr 2000, während Aktien und Investmentzertifikate an Attraktivität verloren.

Österreichische Investoren, vor allem institutionelle Anleger und Banken, erwarben ausländische Wertpapiere mit einem Marktwert von 13.070 Mio EUR. Ausländische Anleger fragten österreichische Wertpapiere im Ausmaß von 17.960 Mio EUR nach. Ihr Interesse galt dabei auch im Jahr 2001 vor allem langfristigen Rentenwerten. Wichtigster Emittent dieser Schuldverschreibungen ist weiterhin der Staat, jedoch erreichte der Absatz von Bankenemissionen im Jahr 2001 ein annähernd gleich großes Ausmaß. Corporate Bonds spielen in Österreich bisher keine Rolle.

3.2.1 Portfolioinvestitionen im Ausland

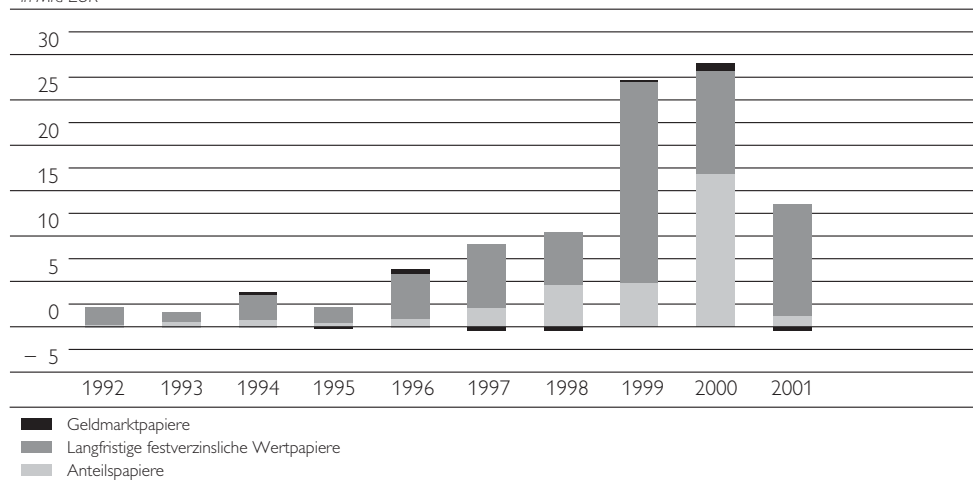
Im Jahr 2001 erwarben österreichische Anleger *ausländische Anteilspapiere* im Ausmaß von 1.270 Mio EUR. Das Ergebnis der Käufe und Verkäufe von *ausländischen Aktien* war stark vom Aktientausch BA/HypoVereinsbank beeinflusst. Lässt man den Aktientausch außer Acht, so zeigt sich, dass das Interesse der österreichischen Investoren an ausländischen Aktien 2001 deutlich geringer war als im Jahr 2000.

Aufbau ausländischer Wertpapierportefolles

durch österreichische Anleger¹⁾

Erwerb ausländischer Wertpapiere nach Wertpapierarten

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

¹⁾ 2001: provisorische Daten.

Die Veranlagungen in *ausländische Investmentzertifikate* betragen im Jahr 2001 1.230 Mio EUR und waren damit um rund 80% niedriger als im Jahr 2000. Fast die Hälfte des Gesamtjahresergebnisses ist auf das vierte Quartal 2001 zurückzuführen. Regional gesehen konzentrierte sich das Kaufinteresse der österreichischen Anleger weiterhin auf Investmentzertifikate des Euroraums; im Ausmaß von 1% fanden Investmentzertifikate aus Beitrittsländern in Österreich Absatz.

Festverzinsliche Wertpapiere wurden im Ausmaß von 11.800 Mio EUR von österreichischen Anlegern erworben (2000: 12.120 Mio EUR). Das Interesse an *ausländischen langfristigen Wertpapieren* blieb weiterhin lebhaft (12.220 Mio EUR), sodass der Jahreswert – mit Ausnahme des Jahres 1999 – der höchste seit 1997 war. Rund zwei Drittel des investierten Kapitals entfielen auf Schuldverschreibungen aus dem Euroraum. Mit weiterhin großem Abstand folgen US-Papiere, obwohl es bei diesen gegenüber dem Jahr 2000 zu einer Vervierfachung der Nachfrage kam. Auch Emissionen der Beitrittsländer stießen bei den österreichischen Anlegern auf wachsendes Interesse: Diese erreichten einen Anteil von 6% am gesamten Nettoerwerb. Erwähnenswert ist die Tatsache, dass die Papiere dieser Länder häufig schon in deren eigener Währung denominiert sind.

Im Gegensatz zum Jahr 2000 wurden 2001 *ausländische Geldmarktpapiere* an das Ausland verkauft bzw. vom Ausland getilgt. Mehrheitlich wurden Commercial Papers und Depotzertifikate aus dem Euroraum, hauptsächlich Deutschland, verkauft. Geldmarktpapiere aus Dänemark und dem Vereinigten Königreich, sowie von Emittenten aus den Beitrittsländern fanden Absatz in Österreich. Kurzfristige Rentenwerte, denominiert in Euro, wurden verkauft bzw. getilgt, im Gegensatz dazu wurden US-Dollar-Papiere, sowie in tschechischen oder slowakischen Kronen denominierte Papiere gekauft.

3.2.2 Portfolioinvestitionen in Österreich

Im Berichtsjahr 2001 wurden österreichische Wertpapiere in Höhe von 17.960 Mio EUR von ausländischen Anlegern erworben und damit – wie auch auf der Aktivseite – deutlich weniger als im Jahr 2000.

Das Jahresergebnis der Verkäufe von *österreichischen Anteilspapieren* ist gleichfalls maßgeblich durch den Aktientausch BA/HypoVereinsbank beeinflusst. Insbesondere auf Grund der Tatsache, dass mehr als die Hälfte der BA-Aktien im Besitz von ausländischen Investoren war, zeigt die Zahlungsbilanz im ersten Quartal 2001 einen außergewöhnlich hohen Wert an Aktienrückkäufen (BA-Aktien). Im zweiten und dritten Quartal kauften ausländische Anleger in geringem Ausmaß inländische Aktien, während es im vierten Quartal zu weiteren Rückkäufen durch inländische Anleger kam. Dabei zeigten ausländische Investoren vor allem Interesse an Aktien der Energiebranche und gaben mehrheitlich so genannte Wachstumswerte an den österreichischen Markt ab.

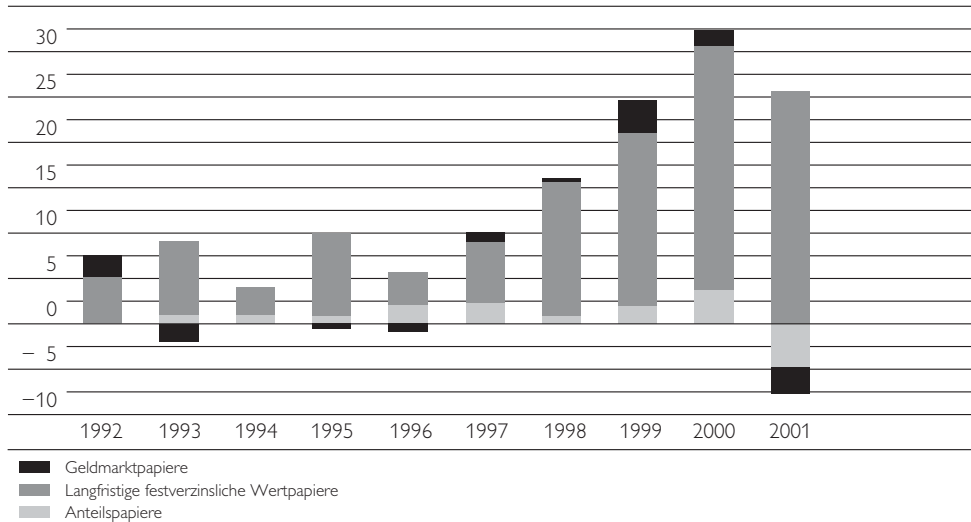
Österreichische Investmentzertifikate wurden im Ausmaß von 1.000 Mio EUR an das Ausland verkauft und damit um 17% weniger als im Jahr 2000. Der Großteil der Käufe fand im vierten Quartal 2001 statt. Das Anlegerinteresse konzentrierte sich zur Hälfte auf Aktienfonds, gefolgt von gemischten Fonds und Rentenfonds.

Aufbau österreichischer Wertpapierportefeuilles

durch ausländische Anleger¹⁾

Erwerb österreichischer Wertpapiere nach Wertpapierarten

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

¹⁾ 2001: provisorische Daten.

Wie schon in den vergangenen Jahren waren *langfristige festverzinsliche Wertpapiere* Österreichs für ausländische Anleger am attraktivsten (2001: 25.670 Mio EUR). Dabei wurde mit Ausnahme des Jahres 2000 der höchste Jahresbetrag seit 1997 erreicht. Neben Euroemissionen waren auch in US-Dollar denominierte Wertpapiere für ausländische Investoren von Interesse. Der Staat ist weiterhin wichtigster Emittent von Rentenpapieren, jedoch erreichte der Absatz von Bankenemissionen im vergangenen Jahr eine annähernd gleich große Rolle. Von den im Jahr 2001 durch die Republik Österreich emittierten oder aufgestockten Anleihen (12.960 Mio EUR) betrug der Absatz an das Ausland 11.340 Mio EUR bzw. 88%.

Tender- und Syndikatsanleihen der Republik Österreich

im Jahr 2001¹⁾

	ISIN	Auslandstransaktionen in Mio EUR
5'875% Bundesanleihe 1996–2006/7	AT0000383518	1.473
5'25% Bundesanleihe 2001–2011/1	AT0000385067	6.141
3'4% Bundesanleihe 1999–2004/3	AT0000384862	1.210
6'25% Bundesanleihe 1997–2027/6	AT0000383864	786
5'0% Bundesanleihe 1998–2008/1	AT0000384227	1.384
3'9% Bundesanleihe 1998–2005/3	AT0000384524	348
Insgesamt		11.342

Quelle: OeNB.

¹⁾ Transaktionswerte: positives Vorzeichen = Verkauf ins Ausland.

Im Jahr 2001 wurden *österreichische Geldmarktpapiere* an Österreich abgegeben bzw. von Österreich getilgt (–2.930 Mio EUR). Dabei wurden hauptsächlich in US-Dollar denominierte Commercial Papers und Depotzer-

tifikate, mit großem Abstand gefolgt von in Euro denominierten Papieren, an Österreich abgegeben.

3.3 Sonstige Investitionen

Die in den Jahren 1999 und 2000 erkennbare Ausweitung der grenzüberschreitenden Engagements bei Krediten, Einlagen und sonstigen Anlagen setzte sich im Jahr 2001 nicht mehr im selben Ausmaß fort. Per saldo ergab sich im Jahr 2001 ein Nettokapitalexport von 5.860 Mio EUR im Vergleich zu 2.700 Mio EUR im Jahr 2000 (Tabelle 6). Dabei wurden transaktionsbedingte Erhöhungen bei Forderungen von 6.920 Mio EUR und bei Verpflichtungen von 1.060 Mio EUR verzeichnet (2000: 16.990 bzw. 14.300 Mio EUR).

Einerseits ist diese im Vergleich zu den Vorjahren geringere Ausweitung der sonstigen Investitionen eine mehr oder weniger spiegelbildliche Folge der ebenfalls geringeren Bruttoströme in den Bereichen Portfolioinvestitionen und Direktinvestitionen. Andererseits könnte dies als ein Zeichen dafür interpretiert werden, dass der Anpassungs- bzw. Aufholprozess in den sonstigen Finanzierungsinstrumenten nach Beginn der Währungsunion nunmehr abgeschlossen sein dürfte.

Eine sektorale Betrachtung zeigt, dass das *Bankensystem* (OeNB und Banken) hauptverantwortlich für die geringeren Bruttoströme war. Exportierte das Bankensystem im Jahr 2000 auf der Forderungsseite noch Kapital im Ausmaß von 12.460 Mio EUR, betrug die Kapitalexporte im Jahr 2001 nur noch 5.280 Mio EUR. Auf der Verpflichtungsseite verringerten sich die Kapitalimporte von 11.120 Mio EUR im Jahr 2000 auf 1.300 Mio EUR. Ein wesentlicher Faktor waren dabei die Transaktionen der OeNB im Rahmen des Zahlungsverkehrsystems TARGET.

Der *öffentliche Sektor* erhöhte im Gegensatz zu den anderen Sektoren sein Auslandsengagement sowohl auf der Forderungs- als auch auf der Verpflichtungsseite in einem dem Jahr 2000 vergleichbaren Ausmaß (1.230 bzw. 560 Mio EUR). Damit war der öffentliche Sektor in Höhe von 670 Mio EUR wiederum per saldo Nettokapitalexporteur bei den sonstigen Investitionen.

Die *sonstigen Sektoren* erhöhten auf der Forderungsseite ihre Kredite und Einlagen um 410 Mio EUR. Auf der Verpflichtungsseite kam es nach erheblichen Kapitalimporten in den Jahren 1999 und 2000 im Ausmaß von bis zu 3 Mrd EUR wieder zu einem Nettokapitalexport (810 Mio EUR) infolge einer transaktionsbedingten Verringerung von Krediten, vor allem von Handelskrediten.

3.4 Finanzderivate

Die Position Finanzderivate umfasst im Wesentlichen Optionen, Future-Kontrakte und Swaps, die auf Devisen sowie Kapitalprodukten (Wertpapieren) und auf Zinsprodukten basieren können. Als Transaktionswerte werden einerseits die Käufe bzw. Verkäufe der in Wertpapieren verbrieften Finanzderivate erfasst, andererseits die Transaktionen, die sich aus Optionszahlungen (inklusive Prämien) im Zuge des OTC-Handels bzw. aus den Nachschusszahlungen bei Future-Kontrakten sowie aus Swapzahlungen ergeben.

Die Position Finanzderivate schloss im Jahr 2001 mit einem Nettokapitalabfluss von 330 Mio EUR.

3.5 Offizielle Währungsreserven

Im Jahr 2001 verringerten sich die in der Verwaltung der OeNB stehenden Währungsreserven transaktionsbedingt um 2.070 Mio EUR. Hauptverantwortlich für diesen Rückgang waren Nettoverkäufe von Wertpapieren im Ausmaß von 1.560 Mio EUR. Weiters wurde der Goldbestand im Ausmaß von 280 Mio EUR abgebaut. Bei Einlagen, Sonderziehungsrechten und bei der IWF-Reserveposition erfolgten Nettokapitalimporte in Höhe von 230 Mio EUR. Der überwiegende Teil dieser Transaktionen fand bereits im ersten Halbjahr 2001 statt. Diese Entwicklung entspricht weitgehend dem Ergebnis der gesamten Währungsunion: Die Zahlungsbilanz des Euroraums zeigt im vorläufigen Ergebnis einen Rückgang der Währungsreserven im Jahr 2001 um 17.800 Mio EUR.

Die Erlöse aus dem Abbau der Fremdwährungs- und Goldveranlagungen trugen wesentlich zur Reduktion der zu Beginn des Jahres noch hohen Intra-ESZB-Verpflichtungen der OeNB aus dem Zahlungsverkehrssystem TARGET bei.

4 Tabellenanhang

Tabelle 1

Gesamtübersicht

	2000 ¹⁾	2001 ²⁾	Veränderung zum Vorjahr
<i>in Mio EUR</i>			
Leistungsbilanz	-5.041	-4.570	+ 471
Güter, Dienstleistungen und Einkommen	-3.593	-3.200	+ 393
Güter und Dienstleistungen	-1.229	- 189	+1.040
Güter	-2.989	-1.280	+1.709
Dienstleistungen	+1.760	+1.091	- 669
Reiseverkehr	+1.536	+1.374	- 162
Andere Dienstleistungspositionen	+ 224	- 283	- 507
Transport	+1.471	+1.828	+ 357
<i>davon internationaler Personentransport</i>	+ 776	+1.070	+ 294
Bauleistungen	+ 298	+ 176	- 122
Finanzdienstleistungen	+ 166	+ 8	- 158
Patente und Lizenzen	- 442	- 532	- 90
Sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen	+1.506	+2.140	+ 634
<i>davon Transithandelssträge</i>	+1.250	+1.326	+ 76
Restliche Dienstleistungen	+ 29	+ 351	+ 322
NAL	-2.804	-4.254	-1.450
Einkommen	-2.364	-3.011	- 647
Erwerbseinkommen	+ 573	+ 589	+ 16
Vermögenseinkommen	-2.937	-3.600	- 663
Laufende Transfers	-1.448	-1.370	+ 78
öffentlicher Sektor	-1.147	-1.089	+ 58
privater Sektor	- 301	- 281	+ 20
Vermögensübertragungen und Kapitalbilanz	+3.674	+3.201	- 473
Vermögensübertragungen	- 476	- 561	- 85
öffentlicher Sektor	+ 154	- 108	- 262
privater Sektor	- 603	- 415	+ 188
Erwerb/Veräußerung von nicht produzierten oder nichtfinanziellen Vermögensgegenständen	- 27	- 38	- 11
Kapitalbilanz	+4.149	+3.762	- 387
Direktinvestitionen	+2.979	+2.991	+ 12
Portfolioinvestitionen	+3.290	+4.892	+1.602
Sonstige Investitionen	-2.697	-5.861	-3.164
Finanzderivate	- 261	- 327	- 66
Offizielle Währungsreserven ³⁾	+ 839	+2.067	+1.228
Statistische Differenz	+1.367	+1.369	+ 2

Quelle: OeNB.

¹⁾ Revidierte Daten.²⁾ Provisorische Daten.³⁾ Oesterreichische Nationalbank: Gold, Devisen, IWF-Position, Sonderziehungsrechte etc. Zunahme: - / Abnahme: +.

Tabelle 2

Warenverkehr gemäß Außenhandelsstatistik

Gliederung nach Ländergruppen¹⁾

	2001					
	Export		Import		Saldo	
	Veränderung zum Vorjahr	Anteil am Gesamt- export	Veränderung zum Vorjahr	Anteil am Gesamt- import	Veränderung zum Vorjahr	
in %				in Mio EUR		
EU	+ 69	61,1	+ 43	65,7	-6.178	+ 827
Euroraum ²⁾	+ 61	54,4	+ 45	61,0	-7.477	+ 246
davon:						
Deutschland	+ 37	32,4	+ 44	40,5	-7.761	- 471
Italien	+ 60	8,6	+ 53	7,2	+ 773	+ 81
Frankreich	+116	4,6	- 33	4,1	+ 231	+ 465
Länder außerhalb des Euroraums	+ 77	45,6	+ 57	39,0	+3.271	+ 791
davon:						
Schweiz und Liechtenstein	-144	5,4	+ 20	3,1	+1.637	- 732
Osteuropa ³⁾	+106	17,1	+ 46	13,1	+2.447	+ 762
USA	+124	5,3	+ 27	5,4	- 286	+ 325
Japan	- 06	1,2	-118	2,3	- 869	+ 233
Insgesamt	+ 68	100,0	+ 50	100,0	-4.206	+1.037

Quelle: Statistik Austria.

¹⁾ Ländergruppen gemäß WIFO-Definition.

²⁾ Inklusive Griechenland. Seit 1. Jänner 2001 ist Griechenland – als zwölfter EU-Staat – Mitglied der dritten Stufe der WWU und somit im Aggregat Euroraum inkludiert.

³⁾ Albanien, Bulgarien, Estland, Nachfolgestaaten Jugoslawiens, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Russland, Slowakische Republik, Tschechische Republik, Ukraine, Ungarn, Weißrussland.

Tabelle 3

Reiseverkehr und internationaler Personentransport

	2000 ¹⁾	2001 ²⁾	Veränderung zum Vorjahr	
	in Mio EUR		in %	
Reiseverkehr				
Eingänge	10.752	11.297	+ 545	+ 5,1
Ausgänge	9.216	9.922	+ 706	+ 7,7
Saldo	1.536	1.374	- 162	-10,5
Internationaler Personentransport				
Eingänge	1.608	1.983	+ 375	+23,3
Ausgänge	833	914	+ 81	+ 9,7
Saldo	776	1.070	+ 294	+37,9
	in 1.000		in %	
Ausländernächtigungen	113.616	115.073	+1.457	+ 1,3

Quelle: OeNB, Statistik Austria.

¹⁾ Revidierte Daten.

²⁾ Provisorische Daten.

Tabelle 4

Ausländernächtigungen in Österreich nach Herkunftsländern

	2001			
	Über-	Veränderung zum Vorjahr		Anteil
	nachtungen	in %		
	in 1.000			
Deutschland	52.769	+ 435	+ 0,8	45,9
Niederlande	7.678	+ 302	+ 4,1	6,7
Vereinigtes Königreich	3.037	- 29	- 0,9	2,6
Belgien, Luxemburg	2.264	+ 48	+ 2,2	2,0
Schweiz, Liechtenstein	3.091	+ 199	+ 6,9	2,7
Dänemark	952	+ 72	+ 8,2	0,8
Italien	2.684	+ 150	+ 5,9	2,3
Frankreich	1.443	- 18	- 1,2	1,3
Schweden	650	- 27	- 4,0	0,6
Spanien	469	+ 17	+ 3,7	0,4
Polen	791	+ 36	+ 4,8	0,7
Ungarn	788	+ 58	+ 8,0	0,7
Tschechische Republik	760	+ 74	+10,9	0,7
Kroatien	253	+ 6	+ 2,2	0,2
GUS	466	+ 85	+22,2	0,4
Slowenien	189	- 12	- 5,8	0,2
Slowakische Republik	160	+ 9	+ 6,1	0,1
USA	1.579	- 297	-15,8	1,4
Japan	528	- 56	- 9,6	0,5
Sonstige Länder	34.523	+ 404	+ 1,2	30,0
Insgesamt	115.073	+1.457	+ 1,3	100,0
<i>Nachrichtlich: Inländer</i>	26.475	- 58	- 0,2	x

Quelle: Statistik Austria.

Tabelle 5

Vermögenseinkommen

	2000 ¹⁾	2001 ²⁾	Veränderung zum Vorjahr
<i>in Mio EUR</i>			
Vermögenseinkommen, Saldo ³⁾	- 2.937	- 3.600	- 663
Vermögenseinkommen vom Ausland	12.051	12.682	+ 631
Vermögenseinkommen an das Ausland	14.988	16.282	+1.294
Erträge aus Direktinvestitionen, Saldo ³⁾	- 1.146	- 1.181	- 35
Erträge aus Direktinvestitionen im Ausland	1.401	1.660	+ 259
Erträge aus Direktinvestitionen in Österreich	2.546	2.842	+ 296
Erträge aus Portfolioinvestitionen, Saldo ³⁾	- 2.572	- 3.584	-1.012
Erträge aus ausländischen Anteilspapieren	429	166	- 263
Erträge aus inländischen Anteilspapieren	248	290	+ 42
Erträge aus ausländischen langfristigen festverzinslichen Wertpapieren	4.236	4.603	+ 367
Erträge aus inländischen langfristigen festverzinslichen Wertpapieren	6.740	7.816	+1.076
Erträge aus ausländischen Geldmarktpapieren	102	96	- 6
Erträge aus inländischen Geldmarktpapieren	351	343	- 8
Erträge aus Sonstigem, Saldo ³⁾	780	1.165	+ 385
Erträge aus Sonstigem, Aktiva ⁴⁾	5.883	6.157	+ 274
Erträge aus Sonstigem, Passiva	5.103	4.991	- 112
Vermögenseinkommen aus ausländischen zinstragenden Investitionen ⁵⁾	10.289	10.932	+ 643
Vermögenseinkommen aus inländischen zinstragenden Investitionen ⁶⁾	12.199	13.152	+ 953
Vermögenseinkommen aus ausländischen risikokapitalorientierten Investitionen ⁷⁾	1.762	1.750	- 12
Vermögenseinkommen aus inländischen risikokapitalorientierten Investitionen ⁷⁾	2.789	3.129	+ 340
Nachrichtlich: Finanzderivate basierend auf Zinskontrakten, Saldo ⁸⁾	- 121	34	+ 155

Quelle: OeNB.

¹⁾ Revidierte Daten.²⁾ Provisorische Daten.³⁾ Erträge aus ausländischen Investitionen minus Erträgen aus inländischen Investitionen.⁴⁾ Erträge aus Einlagen, Krediten und Währungsreserven.⁵⁾ Erträge aus festverzinslichen Wertpapieren, Einlagen, Krediten und Währungsreserven.⁶⁾ Erträge aus festverzinslichen Wertpapieren, Einlagen und Krediten.⁷⁾ Erträge aus Direktinvestitionen und Anteilspapieren.⁸⁾ Bestandteil der Kapitalbilanz, Finanzderivate.

Tabelle 6

Kapitalbilanz

	1999 ¹⁾	2000 ²⁾	2001 ³⁾
Nettowert in Mio EUR			
Kapitalbilanz	6.614	4.149	3.762
Forderungen	-39.421	-52.009	-21.302
Verbindlichkeiten	46.034	56.159	25.064
Direktinvestitionen	- 306	2.979	2.991
im Ausland	- 3.098	- 6.244	- 2.951
Beteiligungen	- 2.591	- 5.388	- 2.215
Reinvestitionen	- 666	- 143	- 647
sonstiges Kapital	159	- 713	- 90
im Inland	2.792	9.223	5.942
Beteiligungen	1.309	8.494	3.876
Reinvestitionen	1.431	677	1.203
sonstiges Kapital	51	52	863
Portfolioinvestitionen	- 2.553	3.290	4.892
ausländische Wertpapiere	-27.207	-29.081	-13.065
Anteilspapiere	- 4.935	-16.958	- 1.270
langfristige festverzinsliche Wertpapiere	-22.114	-11.343	-12.224
Geldmarktpapiere	- 158	- 779	429
inländische Wertpapiere	24.654	32.371	17.957
Anteilspapiere	2.002	3.857	- 4.786
langfristige festverzinsliche Wertpapiere	19.120	26.716	25.671
Geldmarktpapiere	3.532	1.798	- 2.927
Sonstige Investitionen	7.925	- 2.697	- 5.861
Forderungen	-10.571	-16.994	- 6.918
Handelskredite	- 639	- 2.234	308
Kredite	-11.452	-10.028	- 7.439
Sicht- und Termineinlagen	1.589	- 4.723	663
sonstige Forderungen	- 69	- 10	- 449
Verbindlichkeiten	18.496	14.297	1.057
Handelskredite	1.181	502	- 562
Kredite	1.863	4.456	- 240
Sicht- und Termineinlagen	14.924	9.132	1.851
sonstige Verbindlichkeiten	527	208	9
Finanzderivate	- 415	- 261	- 327
Offizielle Währungsreserven⁴⁾	1.963	839	2.067
<i>Nachrichtlich:</i>			
Zinstragende Investitionen	10.675	13.512	7.886
Forderungen	-31.597	-29.619	-16.886
Verbindlichkeiten	42.272	43.131	24.771
Sektorale Gliederung			
OeNB und Banken	7.204	17.938	- 477
Forderungen	-17.014	-16.941	-11.026
Verbindlichkeiten	24.219	34.879	10.549
Öffentlicher Sektor	15.087	7.273	8.936
Forderungen	440	- 4.140	- 1.220
Verbindlichkeiten	14.646	11.413	10.156
Sonstige Sektoren	-15.676	-21.061	- 4.698
Forderungen	-22.846	-30.928	- 9.056
Verbindlichkeiten	7.170	9.867	4.359

Quelle: OeNB.

¹⁾ Endgültige Daten.²⁾ Revidierte Daten.³⁾ Provisorische Daten.⁴⁾ Oesterreichische Nationalbank: Gold, Devisen, IWF-Position, Sonderziehungsrechte etc. Zunahme: - / Abnahme: +.

Tabelle 7

	Investitionen in den/ aus dem Euroraum ²⁾		Investitionen gegenüber dem/ vom Rest der Welt	
	2000 ³⁾	2001 ⁴⁾	2000 ³⁾	2001 ⁴⁾
Nettowert in Mio EUR				
Kapitalbilanz	13.749	- 3.567	- 9.600	7.329
Forderungen	- 35.072	- 9.318	- 16.937	- 11.984
Verbindlichkeiten	48.821	5.751	7.338	19.313
Direktinvestitionen	5.011	2.539	- 2.032	452
im Ausland	- 2.786	419	- 3.458	- 3.370
im Inland	7.797	2.120	1.426	3.822
Portfolioinvestitionen	10.542	6.407	- 7.252	- 1.515
ausländische Wertpapiere	- 20.528	- 4.799	- 8.553	- 8.266
inländische Wertpapiere	31.070	11.206	1.301	6.751
Sonstige Investitionen	- 2.811	- 13.227	114	7.366
Forderungen	- 10.720	- 5.393	- 6.274	- 1.525
Verbindlichkeiten	7.909	- 7.834	6.388	8.891
Finanzderivate	1.007	448	- 1.268	- 775
Offizielle Währungsreserven⁵⁾	x	x	839	2.067

Quelle: OeNB.

¹⁾ Während bei Direktinvestitionen und sonstigen Investitionen von Ausländern in Österreich der ausländische Kapitalgeber identifiziert werden kann, kann bei Portfolioinvestitionen nur das Land, über das die Transaktion abgewickelt wird, festgestellt werden. Dadurch ergibt sich für Portfolioinvestitionen keine aktuelle bzw. nicht durchgehend verlässliche Gliederung der Gläubiger. Allerdings zeigen laufende Untersuchungen, dass ein großer Anteil der Wertpapiere, die in den Euroraum gegangen sind, Anleihen der Republik Österreich sind, die im Rahmen des Tender- bzw. Syndikatsverfahrens an ausländische Teilnehmerbanken verkauft wurden. Da in diesem Fall der Sekundärmarkt relativ geringe grenzüberschreitende Transaktionsvolumina verursachte, kann hier die regionale Struktur der Basisdaten als hinreichend aussagekräftig betrachtet werden.

²⁾ Inklusive Griechenland. Seit 1. Jänner 2001 ist Griechenland – als zwölfter EU-Staat – Mitglied der dritten Stufe der WWU und somit im Aggregat Euroraum inkludiert.

³⁾ Revidierte Daten.

⁴⁾ Provisorische Daten.

⁵⁾ Oesterreichische Nationalbank: Gold, Devisen, IWF-Position, Sonderziehungsrechte etc. Zunahme: - / Abnahme: +.

INTERNATIONALE WIRTSCHAFT

Entwicklungen in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU

Ingrid Haar-Stöhr

Redaktionsschluss:
7. Mai 2002

USA

Fragiler Wirtschaftsaufschwung

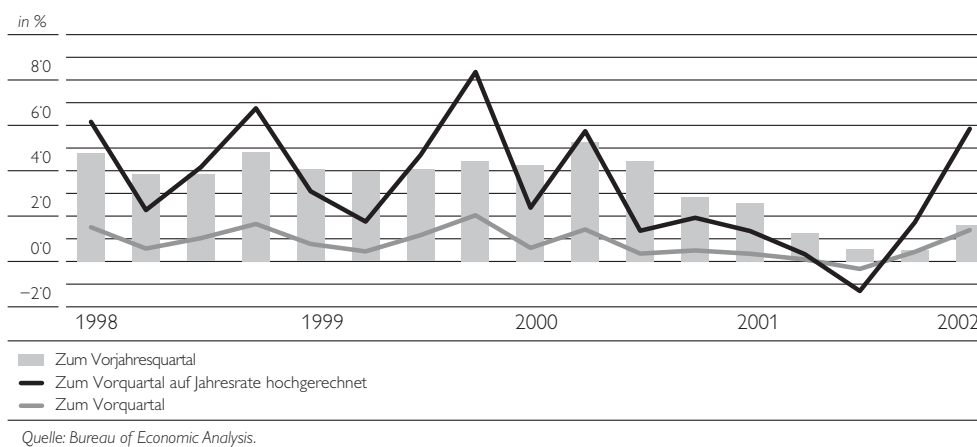
Die Trendwende des US-Wirtschaftswachstums ist Ende des Jahres 2001 markanter ausgefallen als zunächst erwartet. Im vierten Quartal 2001 expandierte das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) mit einer annualisierten Quartalswachstumsrate von 1,7% (Vorperiode: -1,3%). Getragen wurde das Wachstum in erster Linie von der kräftigen Expansion des privaten Konsums um 6,1% sowie von einem niedrigeren Handelsbilanzdefizit. Für das Gesamtjahr 2001 ergab sich eine relativ bescheidene Zuwachsrate des BIP von 1,2%, verglichen mit 4,1% im Jahr 2000.

Seit Jahresbeginn 2002 befindet sich die US-Wirtschaft in einer vorerst deutlichen Aufschwungphase, deren Nachhaltigkeit und Stärke in den kommenden Quartalen jedoch unsicher ist. In den ersten drei Monaten des Jahres 2002 stieg das reale BIP um 5,8% annualisiert gegenüber dem Vorquartal; zu den treibenden Kräften zählten die privaten Konsumausgaben (+3,5%), die staatliche Nachfrage, der Lagerabbau sowie eine steigende Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen.

Die Gründe für die rasche Überwindung des Wachstumsrückgangs (offiziell begann die Rezession im März 2001) liegen vor allem in der massiven Reaktion von Geld- und Fiskalpolitik (rasche und deutliche Senkung der kurzfristigen Zinsen sowie Steuersenkungen in mehreren Etappen seit dem Sommer 2001) sowie in – bis vor kurzem – moderaten Erdölpreisen.

Die Prognosen für das BIP-Wachstum in den USA für das Jahr 2002 wurden in den letzten Wochen und Monaten laufend nach oben revidiert. Der IWF erwartet in seiner Frühjahrsprognose ein reales BIP-Wachstum von 2,3% (2002) und von 3,4% für das Jahr 2003. Zahlreiche Vorlaufindikatoren und mittlerweile auch mehrere Hard Facts (wie die steigende Industrieproduktion) bestätigen diese Einschätzung. Der Aufschwung könnte jedoch im Vergleich zu früheren Zyklen eher verhalten ausfallen, da der private Konsum, der rund zwei Drittel des BIP ausmacht, nur mehr moderat wachsen dürfte und das Anspringen der privaten Investitionen sich bis in das zweite Halbjahr 2002 verzögern könnte.

Veränderung des realen BIP



Der prognostizierte Aufschwung in den USA unterliegt jedoch weiterhin nach unten sowie nach oben gerichteten Risiken. Auf Grund der anhaltenden Investitionsschwäche des Unternehmenssektors ist die Gefahr einer vorübergehenden Verflachung des Expansionspfads noch nicht gebannt. Insbesondere die bislang geringen Investitionen in Kapitalgüter und Software mahnen zur Vorsicht. Nachdem in den Neunzigerjahren außerordentlich viel in Hochtechnologieausrüstung investiert wurde, sind Ersatzinvestitionen in diesem Bereich vielfach noch nicht notwendig. Die Erholung der Auftragsstände und die zuletzt erfolgte Verlangsamung des Lagerabbaus lassen auf ein bevorstehendes Anspringen der Investitionen (zumindest der Lagerinvestitionen) schließen.

Allerdings wurden die Vorläufereigenschaften von Lagerhaltung und Kapazitätsauslastung zuletzt immer wieder in Frage gestellt. So hat die moderne Lagerlogistik den Umfang der Lager reduziert und damit deren Aussagekraft tendenziell verringert. Auch die Kapazitätsauslastung stellt nicht unbedingt ein eindeutiges Signal dar, da Investitionen bereits im Vorfeld getätigt worden sein können.

Diese Bedenken wurden unter anderem durch die jüngsten Äußerungen des Chairman der US-Notenbank, Alan Greenspan, bestätigt. Offensichtlich werden die Notenbankzinsen erst dann erhöht, wenn die Investitionen angesprungen sind, denn mittelfristig kann der Konsum nicht alleiniger Antriebsmotor der Konjunktur sein.

Darüber hinaus könnte der private Konsum auf Grund einer stärker als erwartet steigenden Arbeitslosigkeit, einer relativ hohen Verschuldung der privaten Haushalte sowie eines negativen Vermögenseffekts aus Aktienvermögen nachlassen. Auch das hohe Leistungsbilanzdefizit der USA (rund 4% des BIP) stellt ein permanentes Risiko dar. Ein weiterer, angesichts der politischen Entwicklung kaum kalkulierbarer Unsicherheitsfaktor ist die zukünftige Entwicklung der Rohölpreise.

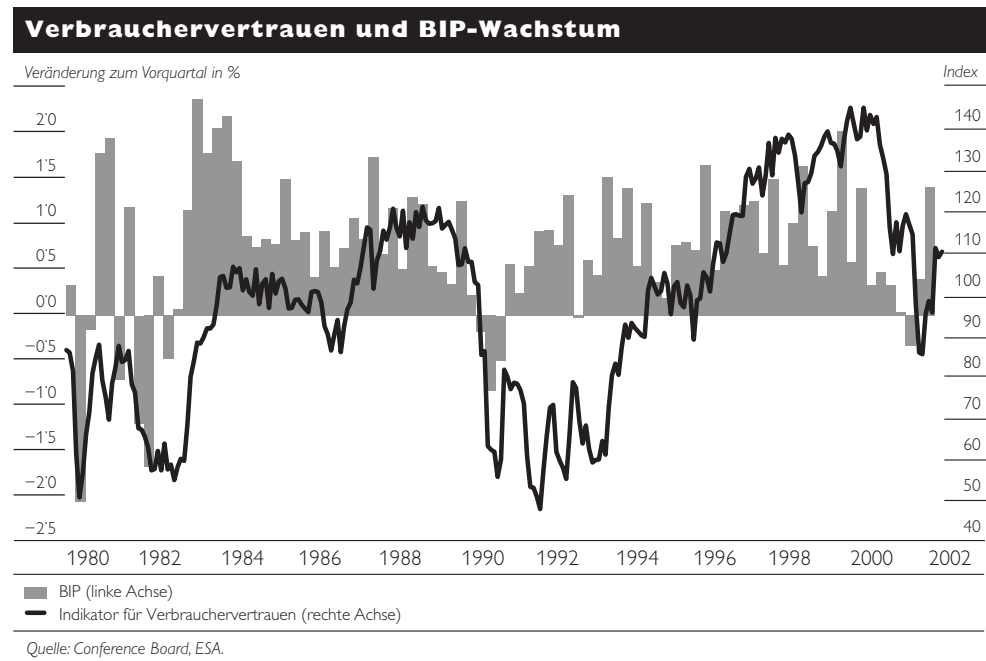
Diesen Risiken stehen eine im historischen Vergleich geringe Belastung aus dem Schuldendienst und ein positiver Vermögenseffekt aus dem Immobilienmarkt gegenüber. Für Optimismus sorgt auch die Tatsache, dass im vierten Quartal 2001 der Anteil der Unternehmensgewinne am BIP erstmals seit fast zwei Jahren gestiegen ist.

Die nach oben gerichteten Risiken ergeben sich durch die verzögerte positive Wirkung der Geld- und Fiskalpolitik sowie durch ein möglicherweise unverändert hohes Produktivitätswachstum. Dazu kommt, dass die Prognosen in der Nähe oder am Wendepunkt der Konjunktur ein besonders hohes Maß an Unsicherheit aufweisen.

Privater Konsum noch immer alleinige Stütze der Konjunktur

Da die Verbraucher derzeit die wichtigste Stütze der US-Wirtschaft sind, wird ihrem Verhalten große Bedeutung beigemessen. Der von vielen befürchtete Einbruch der Konsumnachfrage zu Jahresbeginn 2002 als Folge der vorgezogenen Nachfrage durch die zahlreichen Rabattprogramme der US-Autokonzerne im vierten Quartal 2001 blieb aus. Im ersten Quartal 2002 wuchs der private Konsum um 3,5% annualisiert gegenüber dem Vorquartal nach einem starken Konsumanstieg von 6,5% im vierten Quartal 2001.

Im April 2002 ging der Vertrauensindex des Conference Board von 110,7 Punkten im März auf 108,8 Punkte zurück. Damit schätzen die Verbraucher die gegenwärtige Lage schlechter ein als noch vor einem Monat und zwar vor allem hinsichtlich der nach wie vor angespannten Lage auf dem Arbeitsmarkt.



Ein Risiko für zukünftige Konsumausgaben stellt auch die Tatsache dar, dass eine steigende Anzahl von Konsumenten mit gleich bleibenden Einkommen rechnet. Dämpfend auf den künftigen Konsum dürften sich auch die voraussichtlich über 6% steigende Arbeitslosenquote sowie die relativ hohe Verschuldung auswirken. Im Allgemeinen wird von einer schwächeren, aber weiterhin positiven Konsumnachfrage in den nächsten Quartalen ausgegangen.

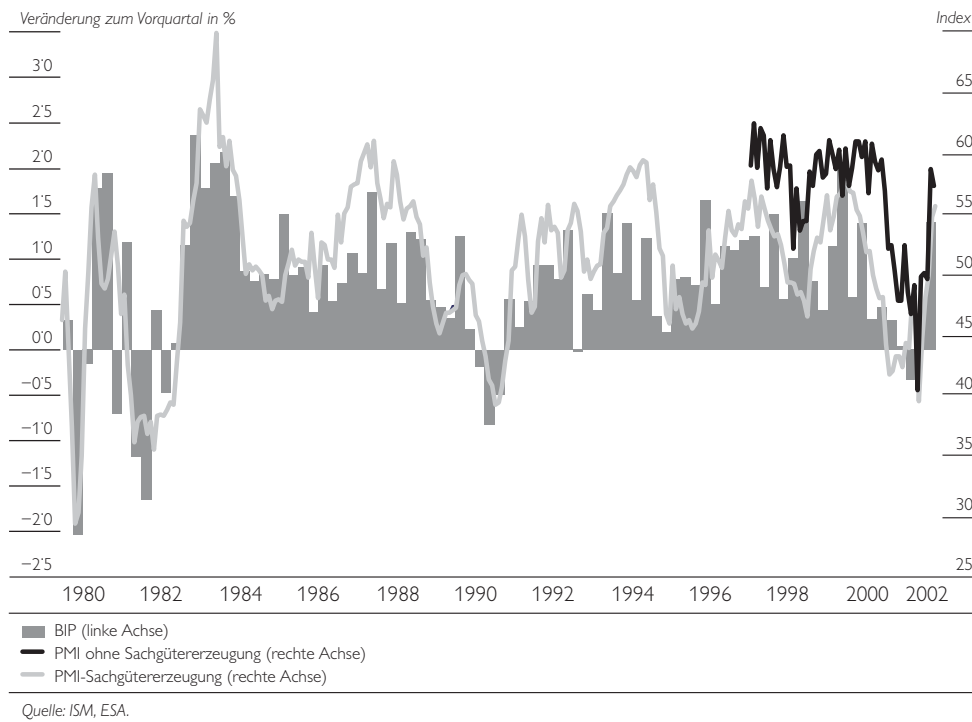
Industrie- und Dienstleistungssektor zeigen deutliche Erholungstendenzen

Die Industrieproduktion in den USA weist seit Jahresbeginn wieder positive Zuwachsraten auf. Im März 2002 stieg sie um 0,7% nach einem Anstieg um 0,3% im Februar. Den größten Anteil an der Industrieproduktion hat das verarbeitende Gewerbe, das einen Zuwachs um 0,8% im März verzeichnete (den größten seit Mai 2000). Auch die Kapazitätsauslastung in der Industrie stieg im März auf 75,4 (von 74,9 im Februar 2002). Der Purchasing Manager Index (PMI) von ISM (Institute Supply Management), der früheren NAPM (nationalen Einkäufervereinigung), für die Industrie¹) sank von 55,6 Punkten im März auf 53,9 Punkte im April. In den Vormonaten war er deutlich gestiegen. Diese leichte Korrektur mahnt zur Vorsicht. Sie ist allerdings nicht ungewöhnlich und findet sich ebenfalls in früheren Aufschwungphasen. Außerdem notiert der ISM-Index mit 53,9 Punkten nach wie vor deutlich über der kritischen Grenze von 50 Punkten.

¹ Monatlich erhobene Lageeinschätzung durch eine repräsentative Auswahl von Einkaufsmanagern.

Der PMI für den Dienstleistungssektor verzeichnet ebenfalls seit November 2001 einen Aufwärtstrend. Im April 2002 signalisierte er ein Wachstum dieses Sektors, wenn auch um 2 Punkte schwächer als im Vormonat.

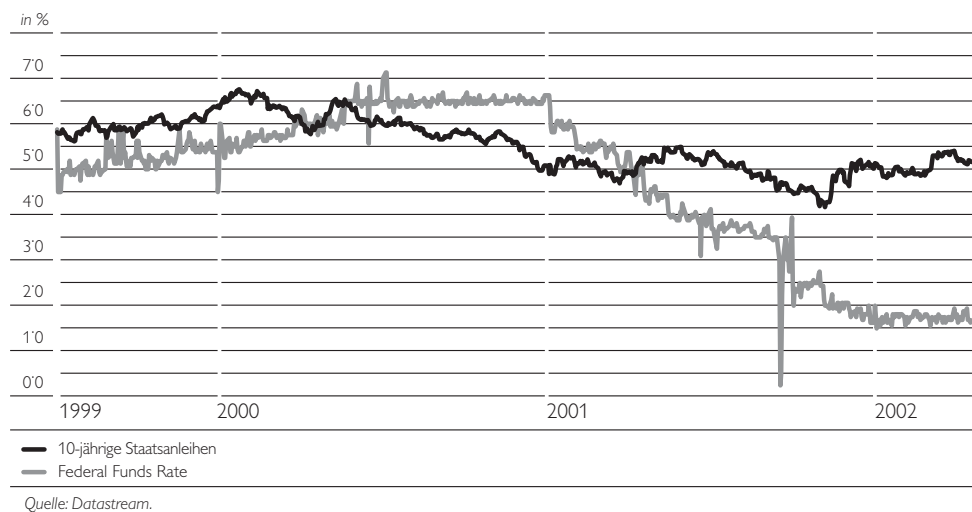
Einkaufsmanagerindex (PMI) und BIP-Wachstum



US-Notenbank belässt die Federal Funds Rate bei 1,75%

Die US-Notenbank reduzierte zuletzt am 11. Dezember 2001 den Zielsatz der Federal Funds Rate auf 1,75%, womit der Leitzinssatz seit dem 3. Jänner 2001 um insgesamt 475 Basispunkte gesenkt wurde. Bei der regulären Sitzung des

Zinsentwicklung vom 1. Juli 1999 bis 6. Mai 2002



Federal Open Market Committee (FOMC) am 7. Mai 2002 wurde – wie bereits im Jänner und März 2002 – der Leitzinssatz konstant gehalten. Im März erfolgte allerdings eine Änderung des Bias in Richtung neutral, die im Mai beibehalten wurde. Die Biasänderung im März stellte einen ersten Schritt in Richtung zukünftiger Zinserhöhungen dar und ist die offizielle Änderung der seit 15 Monaten vertretenen Ansicht, dass die schwache Konjunktur die größte Gefahr für die amerikanische Wirtschaft darstelle. Begründet wurde der Übergang zu einer ausgeglichenen Risikobeurteilung zwischen den geldpolitischen Zielen Wirtschaftswachstum und Preisstabilität durch das FOMC mit der zunehmenden Zahl an positiven Konjunkturdaten. Die meisten Finanzmarktteilnehmer gehen derzeit von stabilen Leitzinsen im ersten Halbjahr 2002 aus.

Kräftiges Produktivitätswachstum setzt sich fort

Das Produktivitätswachstum in den USA setzte sich trotz Wirtschaftsverlangsamung fort, und zwar um annualisierte 5,2% im vierten Quartal 2001 bzw. 1,9% im Gesamtjahr 2001. Im ersten Quartal 2002 stieg die Produktivität abermals kräftig um 8,6% gegenüber dem Vorquartal auf Jahresbasis. Neben der hohen Arbeitsmarktflexibilität, die allerdings auch für die rasch ansteigende Arbeitslosigkeit verantwortlich ist, dürfte der hohe Entwicklungsstand des IT-Sektors in den USA zum Produktivitätswachstum beitragen.

Geringe Volatilität des Euro/US-Dollar-Wechselkurses seit Jahresbeginn 2002; rückläufige Kapitalflüsse in die USA üben Abwertungsdruck auf US-Dollar aus

In den ersten Monaten des Jahres 2002 bewegte sich der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar knapp unter 0,90 USD bzw. seit Ende April leicht darüber. Auffallend war die geringe Volatilität des Wechselkurses über den gesamten Zeitraum. Tendenziell wertete seit Jahresanfang der US-Dollar gegenüber dem Euro ab. Dies könnte an den seit Jahresbeginn rückläufigen Kapitalzuflüssen in die USA liegen, was vermutlich mit den relativen Wachstumsaussichten, konkret mit den relativen Renditeerwartungen von Eurorauminvestitionen gegenüber US-Portfolio- und Direktinvestitionen zusammenhängen dürfte.

Wechselkurs des Euro zum US-Dollar

vom 4. Jänner 1999 bis 6. Mai 2002

USD/EUR



Quelle: Datastream.

Die USA benötigen auf Grund ihres hohen und voraussichtlich weiter steigenden Leistungsbilanzdefizits (der IWF prognostiziert 4·1% des BIP für 2002, die OECD 4·4%) kräftige Kapitalzuflüsse von etwa 400 Mrd USD pro Jahr. Im Jänner 2002 betragen die Nettozuflüsse in US-Aktien und festverzinsliche Wertpapiere jedoch nur 9·5 Mrd USD. Im Jahr 2001 wurde der Großteil des Leistungsbilanzdefizits durch Zuflüsse in Unternehmensanleihen finanziert.

Die bisherige Argumentation seitens offizieller Stellen in den USA, dass der Zufluss von Auslandskapital für Gewinn bringende Investitionen genutzt werde und die Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits deshalb gesichert sei, scheint nicht stichhaltig. Schließlich dürfte der Kapitalzufluss zu großen Teilen nicht in Investitionen, sondern in den privaten und öffentlichen Konsum geflossen sein, nachdem die Unternehmensinvestitionen in den vergangenen 18 Monaten deutlich zurückgegangen sind.

Trotz Konjunkturerholung keine Inflationsgefahr

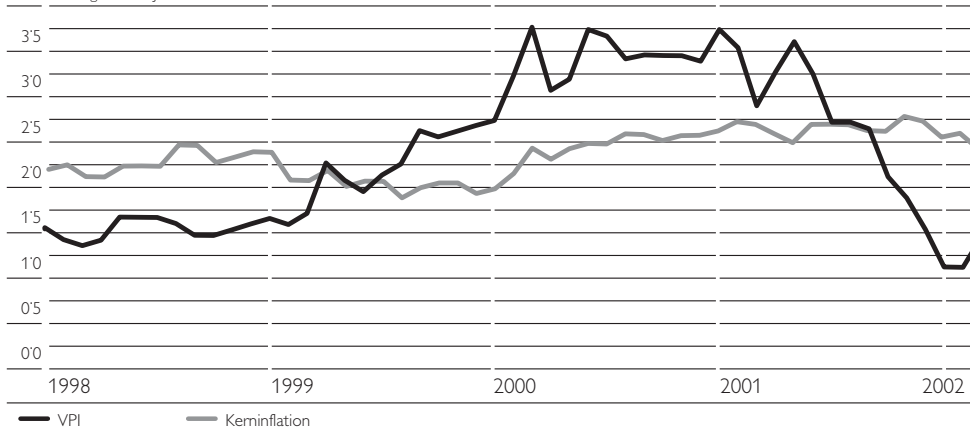
Die Inflationsrate ist auf Grund des Konjunkturabschwungs in den USA und der niedrigen Energiepreise um den Jahreswechsel deutlich gesunken. Im März 2002 kam es vor allem auf Grund der wieder etwas höheren Erdölpreise zu einem Anstieg der Inflationsrate auf 1·5% nach 1·1% im Februar 2002 (jeweils im Vorjahresvergleich). Der Anstieg der Energiepreise wurde allerdings größtenteils durch Rückgänge bei Tabak- und Telefonpreisen kompensiert.

Der IWF prognostiziert für das Jahr 2002 eine Inflationsrate von 1·4% und für 2003 2·4%.

Für relativ niedrige Inflationsraten auf mittlere Sicht sprechen die gestiegene Arbeitslosigkeit (niedrige Lohnsteigerungsraten), die hohen Überschusskapazitäten (scharfer Wettbewerb) und ein vermutlich weiterhin hohes Produktivitätswachstum. Lediglich die stark steigende Geldmenge M2 passt nicht in dieses Bild. Im derzeitigen wirtschaftlichen Umfeld könnte die Geldmenge M2 jedoch eher einen Risikofaktor für eine Asset-Price-Inflation als eine Verbraucherpreisinflation darstellen. Ein Risiko für die weitere Inflationsentwicklung stellt zudem der Erdölpreis dar.

Preisentwicklung

Veränderung zum Vorjahresmonat in %

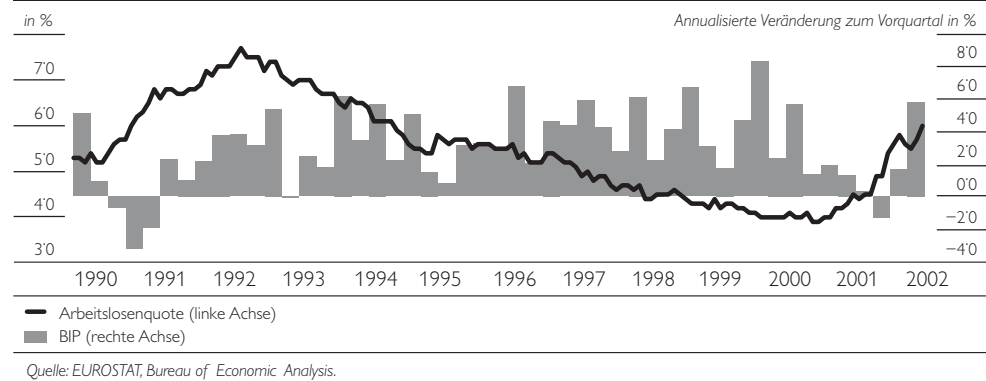


Quelle: Bureau of Labor Statistics.

Anstieg der Arbeitslosenquote

Die Arbeitslosenquote stieg im April 2002 um 0,3 Prozentpunkte gegenüber dem Vormonat auf 6,0% und somit in den Monaten März und April um insgesamt rund 0,5 Prozentpunkte. Sie erreichte damit den höchsten Stand seit fast acht Jahren. Insbesondere Telekommunikationsfirmen, Baufirmen sowie der Automobil- und Flugzeugsektor bauten Arbeitskräfte ab. Diese jüngsten Arbeitsmarktdaten unterstützen Zweifel an der Robustheit des Aufschwungs in den USA. Generell ist aber zu sagen, dass in den USA in der Vergangenheit die Erholung des Arbeitsmarktes mit einer starken Verzögerung einsetzte, da die meisten Unternehmen mit Neueinstellungen warten, bis die Wirtschaftsaussichten deutlich besser werden. Nach dem Ende der Rezession 1990/91 dauerte es z. B. 15 Monate, bis die Arbeitslosenquote erstmals zurückging.

Entwicklung des BIP und der Arbeitslosenquote



Johann Elsinger

Redaktionsschluss:
7. Mai 2002

Japan

Erst in der zweiten Jahreshälfte 2002 wird ein Ende der wirtschaftlichen Talfahrt erwartet

Japan befindet sich in der schwersten Rezession seit dem Zweiten Weltkrieg und durchläuft derzeit bereits den dritten realwirtschaftlichen Abschwung in den letzten zehn Jahren. Während die Ursachen für die Rezession aus einer Kombination binnenwirtschaftlicher und externer Faktoren bestehen, wobei das fallende Konsumentenvertrauen und der globale Wirtschaftsabschwung besonders zu erwähnen sind, ist die Unfähigkeit zur Erreichung eines nachhaltigen Wachstums in den Versäumnissen der Vergangenheit zu sehen, die entscheidend mit tiefen strukturellen Hindernissen in Zusammenhang stehen. Am dringendsten muss der Bankensektor reformiert werden, der seit dem Platzen der spekulativen Blase für Vermögenswerte in den frühen Neunzigerjahren trotz wiederholter staatlicher Finanzhilfen in permanenten Schwierigkeiten ist.

Es werden bereits Vergleiche mit der katastrophalen „Showa-Depression“ in den Jahren 1918 bis 1933 gezogen. Doch waren zuletzt auch erste Anzeichen zu erkennen, dass sich Teilbereiche der Wirtschaft erholen und die erwartete Belebung in der zweiten Jahreshälfte einsetzen könnte. So stieg die Industrieproduktion im März 2002 verglichen mit dem Vormonat um 0,5%, das erste Quartal verzeichnete einen Zuwachs in gleicher Höhe gegenüber dem Vor-

quartal und auch die Exporte zogen jüngst an. Obwohl das Wirtschaftsministerium (METI) auch für die beiden nächsten Monate steigende Zahlen vorhersagt, räumt es zugleich ein, dass sich die Zuwächse der Industrieproduktion auf nur einige Wirtschaftsbereiche konzentrieren; insgesamt sei eine eher stagnierende Produktionsleistung zu beobachten.

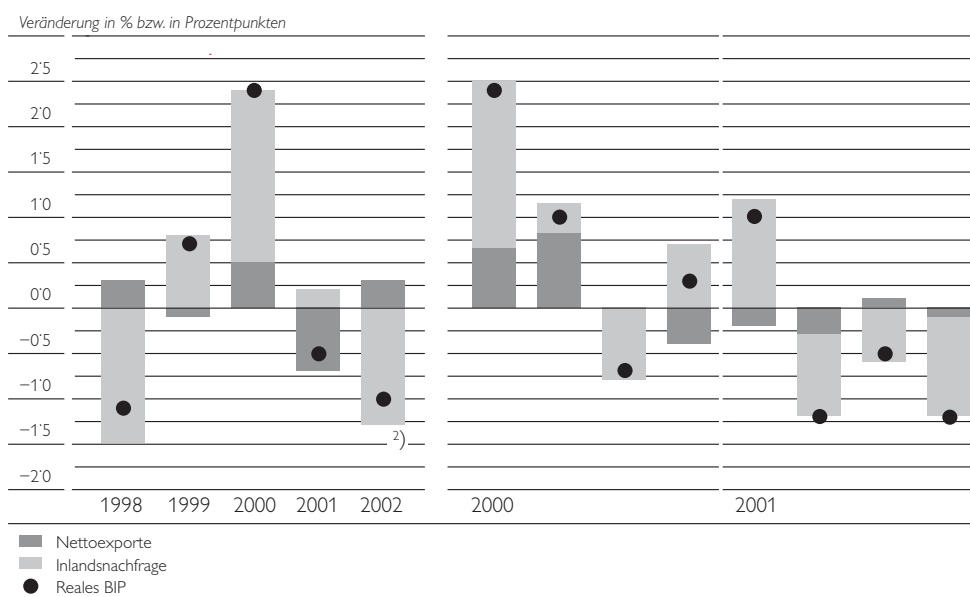
Einigkeit herrscht darüber, dass sich die globale konjunkturelle Erholung und der verhältnismäßig schwache Außenwert des japanischen Yen positiv auf die Exporte niederschlagen werden. Ob dieser Impuls allein ausreicht, um Japan zurück auf einen Wachstumspfad zu bringen, ohne dass die schwache Binnennachfrage anzieht, ist zu bezweifeln. Angesichts der für japanische Verhältnisse historisch hohen Arbeitslosenquote von zuletzt 5,2%, die zudem als statistisch deutlich unterschätzt gilt, dürfte der private Konsum kaum Aufwärtspotenzial besitzen. Auch die seit mehr als zwei Jahren vorherrschende Deflation dämpft den Konsum der Japaner und treibt die ohnehin hohe Sparquote in die Höhe.

Nach dem Halbjahresbericht der Bank of Japan (BoJ) ist auch weiterhin mit einer rückläufigen Preisentwicklung zu rechnen, da angebots- wie nachfrageseitig Abwärtsdruck bestehe. Daneben lasten die erodierenden Unternehmensgewinne auf den Einkommensperspektiven und trüben zugleich die Investitionsneigung. Umfragen lassen zumindest bis zum Jahresende 2002 weiter sinkende Unternehmensinvestitionen erwarten.

Angesichts des schwachen binnenwirtschaftlichen Umfelds stellt sich die Frage, wie das Land aus dieser Situation geführt werden könnte. Vor allem der fiskalpolitische Spielraum dürfte dabei jedoch ausgereizt sein.

Das Finanzministerium hat die Seriosität und Glaubwürdigkeit von Rating-Agenturen in Zweifel gezogen. Ihnen wird vorgeworfen, dass ihre Begründun-

Beiträge zum BIP-Wachstum¹⁾



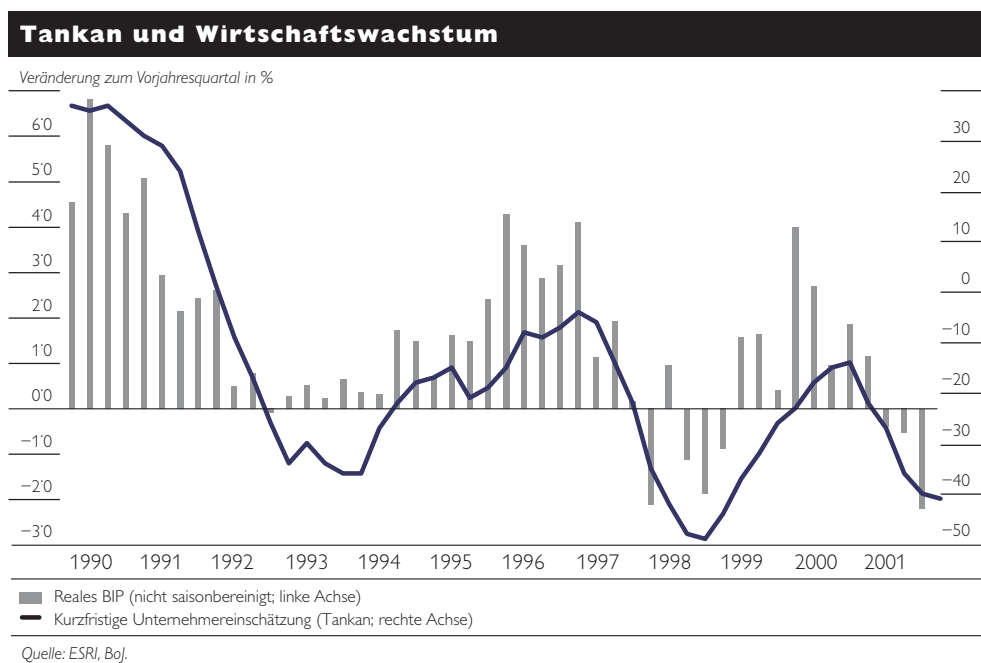
Quelle: Nationale Quellen.

¹⁾ Veränderung zur Vorperiode; saisonbereinigt.

²⁾ 2002: IWF-Prognose.

gen für Ratings meist nur qualitativer Natur seien und objektive Kriterien in der Regel nicht erkennbar wären. Dahinter steht jedoch die Befürchtung der Regierung, die Ende April 2002 vorgenommene Verschlechterung in der Bonitätsbeurteilung durch die Rating-Agenturen könnte die langfristigen Zinsen in die Höhe treiben und so den erhofften Aufschwung zunichte machen. Darüber hinaus würde die Bedienung der hohen Staatsschuld verteuert. Die Einstufung japanischer Staatsanleihen nur knapp über jener von Titeln wie z. B. Botswana könnte die aktuelle Strategie der BoJ zunichte machen, den Rentenmarkt durch die Absorption eines Drittels der staatlichen Neuverschuldung zu entlasten.

Im Gesamtjahr 2001 ging das reale BIP um 0,5% zurück. Die BoJ hat sich Ende April 2002 für die Wirtschaftsentwicklung des Landes und die Preisentwicklung zuversichtlicher gezeigt als noch vor sechs Monaten. Nach dem Halbjahresbericht der BoJ ist im laufenden Fiskaljahr (1. April 2002 bis 31. März 2003) mit einer Veränderung des realen BIP um -0,5 bis +0,1% zu rechnen. Im vorangegangenen Halbjahresbericht hatte die BoJ die untere Grenze der Bandbreite noch bei -1,1% gesehen, während die Obergrenze ebenfalls mit +0,1% angegeben wurde. Die Wachstumsperformance verschlechterte sich insgesamt zwar nach wie vor und die Abschwungrisiken müssen genau beobachtet werden, doch lasse der Abwärtsdruck graduell nach, erklärte die BoJ. Da die Kapitalinvestitionen und der private Konsum weiter schwach bleiben, rechnet die BoJ erst im vierten Quartal 2002 mit einem Durchschreiten der Talsohle. Die Regierung schätzt für das abgelaufene Fiskaljahr den Rückgang der realen Wirtschaftsleistung auf 1% (nominelles BIP: -2,4%) und prognostiziert für das Fiskaljahr 2002 eine unveränderte Wirtschaftsleistung. Die optimistischere Prognose ist vor allem auf die weltweite Wachstumsbelebung zurückzuführen. Der IWF hingegen erwartet für das Jahr 2002 einen weiteren Rückgang des realen BIP um 1% (OECD:



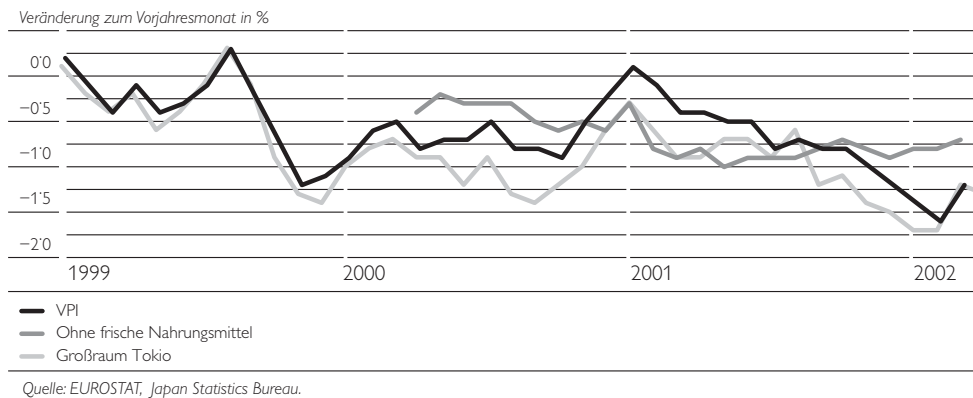
rund -0.75%) und prognostiziert für das Jahr 2003 ein Wachstum von 0.8% (OECD: rund $+0.25\%$).

Wie die Umfrage (Tankan) der BoJ von Anfang April 2002 ergab, hat sich das Geschäftsklima für Japans Unternehmen in den vergangenen drei Monaten zum ersten Mal seit fünf Quartalen stabilisiert. Entsprechend der schwachen Geschäftslage wollen die befragten Unternehmen im Fiskaljahr 2002 ihre Investitionen um durchschnittlich 7.6% (2001/02: -5.6%) reduzieren. Allerdings zeigt die Erfahrung, dass zu Beginn eines Fiskaljahres zumeist konservative Investitionspläne verfolgt werden, die im Jahresverlauf nach oben korrigiert werden.

Die seit zwei Jahren anhaltende Deflation setzt sich fort

Der Rückgang der Verbraucherpreise, der sich ab Jahresmitte 2001 beschleunigt hatte, fiel im März 2002 mit 1.2% wieder etwas schwächer aus. Der Rückgang im Großraum Tokio (ein vorseilender Indikator für die landesweite Entwicklung) belief sich im April 2002 auf 1.3% gegenüber dem Vorjahresmonat. Im Gesamtjahr 2002 könnte sich laut IWF die Abwärtsspirale verschärfen, der Fonds prognostiziert einen Rückgang um 1.1% . Für die Entwicklung der Verbraucherpreise ist die BoJ nunmehr etwas zuversichtlicher. Für das Fiskaljahr 2002/03 geht sie von einem Rückgang des Preisniveaus um 0.8 bis 1.0% aus, nachdem sie zuvor einen Preisverfall von 0.9 bis 1.3% erwartet hatte. Positiv im Kampf gegen die Deflation sieht die BoJ die höheren Erdölpreise und den schwachen Wechselkurs des japanischen Yen.

Entwicklung der Verbraucherpreise



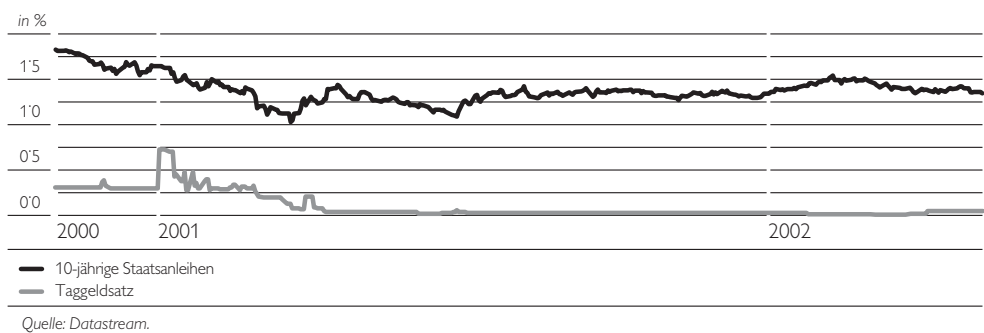
Taggeldsatz durch geldpolitische Maßnahmen annähernd null, Kreditnachfrage jedoch rückläufig

Seit März 2001 steuert die BoJ die Höhe der Liquiditätsreserven der Geschäftsbanken. Sie hat bei ihrer jüngsten Sitzung Ende April 2002 diesen geldpolitischen Kurs unverändert belassen. Die monatlichen Käufe langfristiger Regierungsanleihen der BoJ belaufen sich weiter auf 1.000 Mrd JPY und das Zielband für die freien Bankreserven liegt unverändert zwischen 10.000 bis 15.000 Mrd JPY.

Der Gouverneur der BoJ hat Ende März 2002 auf die anhaltend schlechte Situation des japanischen Finanzsektors hingewiesen. Trotz der großzügigen

Liquiditätsversorgung durch die BoJ und einer sich abzeichnenden Konjunkturaufhellung wachse der Bestand an notleidenden Krediten (Non Performing Loans, NPLs). Zudem sei die Kapitalausstattung der Banken weiterhin unzureichend. Der Gouverneur forderte die Regierung erneut auf, die Banken mit öffentlichen Geldern zu unterstützen, wenngleich er einschränkte, dass der jüngste Anstieg der Aktienkurse hilfreich für die Banken gewesen sei. Gleichzeitig rief er die Kreditinstitute jedoch dazu auf, auch selbst Anstrengungen zu einer Erhöhung der Rentabilität und der Kapitalbasis zu unternehmen.

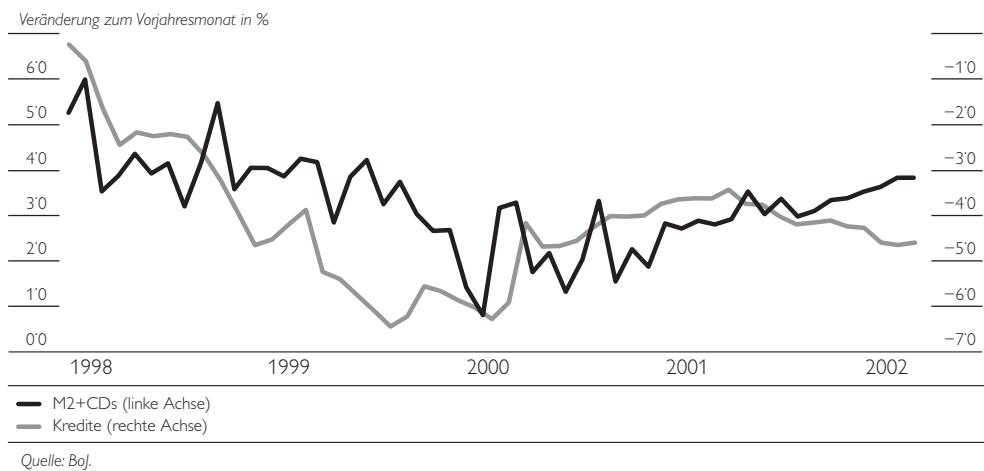
Zinsentwicklung vom 1. November 2000 bis 6. Mai 2002



Das Hauptproblem der BoJ liegt darin, dass der Kreditkanal des monetären Transmissionsmechanismus nicht mehr funktioniert, da die Banken angesichts der strukturellen Krise des Sektors Kredite nur ausgesprochen restriktiv vergeben und daher die bereitgestellte zusätzliche Liquidität kaum nachgefragt wird.

Die Maßnahmen der BoJ werden von Marktteilnehmern als Politik der Trippelschritte charakterisiert, der es an Aggressivität und Durchschlagskraft fehle. Hinzu tritt die beschädigte Glaubwürdigkeit des Instituts, musste sich doch dessen Gouverneur Hayami kürzlich gegen Vorwürfe wehren, die BoJ handle auf Anweisung der Regierung. Hayami sträubt sich auch beharrlich

Geldmenge und Kreditvergabe



gegen die Einführung eines Inflationsziels (zuletzt vom IWF angeregt), was auch als probates Mittel zur Generierung von Inflationserwartungen angesehen wird.

Im April 2002 beispielsweise wurde die Liquiditätsbereitstellung im Zwölf-Monats-Vergleich um 36,3% angehoben, der größte Zuwachs seit der ersten Erdölkrise im Jahr 1974; das M2-Aggregat expandierte aber nur um 3,8%. Seit nahezu viereinhalb Jahren in Folge sinkt das Kreditvolumen. Dies bedeutet, dass der industrielle Mittelstand, der besonders von der Finanzierung durch Banken abhängt, nicht wachsen kann.

Kürzung beim Budgetentwurf 2002/03 trotz Rezession

Erschwerend für die Erstellung des Haushaltsentwurfs 2002/03 wirkt das relativ niedrige Steueraufkommen (allein im März 2002 betrug der Rückgang 13,8% gegenüber dem Vorjahresmonat). Daher ist erstmals seit vier Jahren eine Verringerung der Staatsausgaben (-1,7%) gegenüber dem Jahr 2001 vorgesehen. Mit dem Ziel, die staatlichen Ausgaben, von denen allein der Schuldendienst ein Fünftel verschlingt, in verstärktem Maß aus unproduktiven in ökonomisch wirkungsvollere Bereiche umzulenken, sieht das „Reformbudget“ markante Einsparungen bei öffentlichen Bauaufträgen vor. Das Budgetdefizit, das vor allem strukturelle Ursachen hat, soll laut Voranschlag bei etwa 6,7% des BIP zu liegen kommen. Gemäß Budgetvoranschlag wird sich die Verschuldungsquote bis Ende März 2003 auf rund 140% des BIP erhöhen und ist damit die mit Abstand höchste aller OECD-Länder. Der IWF erwartet bis zum Kalenderjahr 2006 – trotz reduzierter Budgetdefizite – eine Ausweitung der Verschuldungsquote auf 150% des BIP (2001: 131%), da die Deflation die Verschuldungsproblematik verschärft. Das niedrige japanische Kapitalmarktzinsniveau hingegen entschärft das Finanzierungsproblem, da selbst die letzte Bonitätsherabstufung zu keinem Zinsanstieg bei öffentlichen Anleihen geführt hat.

Teilweise Reduzierung der staatlichen Bankeinlagengarantie

Ab 1. April 2002 wurde der seit 1996 staatlich abgesicherte, unbegrenzte Einlegerschutz zunächst für Termineinlagen auf 10 Mio JPY begrenzt. Ab 2003 soll diese Obergrenze auf alle Konten ausgedehnt werden. Dies hat bereits bei Regionalbanken und schwächeren Geschäftsbanken zu einem Abzug bzw. zu Umschichtungen von Termin- zu Sichteinlagen bzw. zu Goldanlagen geführt.

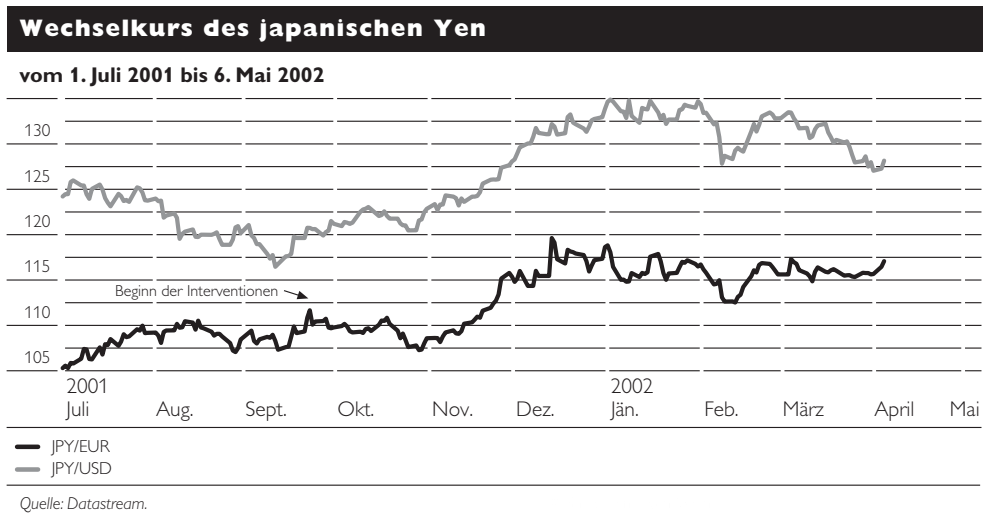
Das bedrohlich anwachsende Volumen notleidender Kredite sollte begrenzt werden

Obwohl ein zentrales Element der Reformmaßnahmen scheiterte bislang der Vorschlag, verstärkt Problemkredite der Banken durch die staatliche Resolution and Collection Corporation (RCC) anzukaufen, am hohen Volumen an NPLs, das auf bis zu 20% des BIP geschätzt wird. Außerdem dürfte diese Sozialisierung privatwirtschaftlicher Verluste auf großen Widerstand der Bevölkerung stoßen.

Schwacher Wechselkurs des japanischen Yen gefährdet die Wettbewerbsfähigkeit der Exporte asiatischer Nachbarländer

Der seit November 2001 deutlich schwächere Wechselkurs des japanischen Yen gegenüber dem US-Dollar, aber auch gegenüber dem Euro, wird von

japanischen Wirtschaftspolitikern einerseits als ein Instrument zur Bekämpfung der Deflation in Japan betrachtet. Andererseits wurde damit ein Pfad beschritten, an dessen Ende man sich nicht zum ersten Mal die Überwindung der Rezession erhofft. Allerdings büßte der US-Dollar nach der Eskalation des Konflikts im Nahen Osten an Wert ein, wodurch der Preisvorteil der Produkte aus Fernost teilweise wieder zunichte gemacht wurde. Ein schwacher japanischer Yen wird von den asiatischen Anrainerstaaten als Externalisierung der wirtschaftlichen Probleme Japans gesehen, obwohl sich in der Region langsam die Ansicht durchsetzt, dass eine fortgesetzte Dauerkrise Japans letztlich den gesamten ostasiatischen Wirtschaftsraum belastet.



Internationale Verschuldung und Emerging Markets

I Frühjahrstagung von IWF und Weltbank im Zeichen globaler Strukturprobleme

Die diesjährige Frühjahrstagung des Internationalen Währungsfonds (IWF) und der Weltbank (Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung – IBRD) war – neben der sich erholenden Weltkonjunktur – strukturellen Themen gewidmet. Einschneidende Ereignisse – namentlich die schwere Finanzkrise Argentiniens sowie die durch die Terroranschläge vom September 2001 aufgeworfene Problematik der Bekämpfung der Terrorismusfinanzierung – bestimmten die Tagesordnung. Einen breiten Raum nahm das Thema Insolvenzordnung für souveräne Schuldner ein. Während die Vorschläge einiger europäischer Staaten als großer Fortschritt bezeichnet wurden, zeigten sich manche Vertreter aufstrebender Länder zurückhaltend. Sie befürchten ein Versiegen der privaten Kapitalzuflüsse in ihre Länder. Weiters wurde ein Bekenntnis zur Vertiefung der Entwicklungszusammenarbeit entlang der auf der UNO-Konferenz für Entwicklungsfinanzierung in Monterrey¹), Mexiko, gemachten Vorgaben abgelegt. Die Ausräumung bestehender Differenzen, etwa bezüglich des Mischungsverhältnisses von Zuschüssen und Krediten bei der Mittelvergabe an arme Länder, bildete primär den Gegenstand der Gespräche im Rahmen des gemeinsamen Entwicklungskomitees der beiden Institutionen. Die US-Regierung hatte gefordert, die Hälfte der bisherigen Kredite in Zuschüsse umzuwandeln. Die Europäer haben grundsätzlich zwar nichts gegen Zuschüsse einzuwenden, befürchten aber eine Einschränkung der Refinanzierungsmöglichkeiten der IBRD, da sich die Rückflüsse aus Kreditverträgen an die IBRD reduzieren würden. Sie forderten als Bedingung für ihre Zustimmung eine gleichzeitige Aufstockung der Hilfsmittel. Die derzeit schleppend verlaufenden Fortschritte der 1996 geschaffenen gemeinsamen Initiative zur Entschuldung der ärmsten und zugleich am höchsten verschuldeten Entwicklungsländer war hingegen kein Hauptdiskussionspunkt.

Johann Elsinger,
Ingrid Haar-Stöhr

Redaktionsschluss:
7. Mai 2002

2 HIPC-Initiative, forciertes Warenaustausch der Entwicklungsländer als Wirtschaftsmotor, rückläufige Umschuldungen im Pariser Club

Bis Ende April 2002 konnten IWF und IBRD Vereinbarungen über einen Schuldenerlass im Rahmen der HIPC-Initiative²) mit 26 der rund 40 ärmsten Länder treffen. Hauptzweck des Schuldenerlasses ist die Verwendung der frei werdenden Mittel zur Bekämpfung der Armut, von denen nach bisherigen Erfahrungen zwei Drittel für Sozialausgaben aufgewendet werden. Jedoch sind weitere Anstrengungen zur Identifizierung und Förderung der Voraussetzungen für ein nachhaltiges Wachstum, eine Verbesserung des Managements öffentlicher Ausgaben (vor allem des Schuldenmanagements) und eine systematische Analyse über Armut und soziale Auswirkungen erforderlich. Grundsätzliche

1 *Der Monterrey Consensus, bei dem eine neue Entwicklungspartnerschaft zwischen Geber- und Nehmerländern gegründet wurde, hat erneut festgestellt, dass eine gesunde Wirtschaftspolitik und funktionierende Institutionen zusammen mit einer starken, breit angelegten internationalen Unterstützung die zwei Säulen sind, auf denen eine nachhaltige Schuldenreduzierung basiert. Er bestärkt den IWF daher, enger mit UNO, IBRD, regionalen Entwicklungsbanken und bilateralen Gebern zu kooperieren, um ein umfassendes und transparentes System für diese Zielerreichung zu entwickeln.*

2 *Die Heavily Indebted Poor Country-Initiative wurde im Jahr 1996 vom IWF und der IBRD ins Leben gerufen.*

Untersuchungen über die Tragbarkeit der Schulden und die Wirtschaftspolitik in den betroffenen Entwicklungsländern werden daher vorangetrieben. Die bisherigen Fortschritte sollen auf der diesjährigen Herbsttagung präsentiert werden.

In die Diskussion wurde eingebracht, dass neben einer Aufstockung der offiziellen Entwicklungshilfegelder auch ein verbesserter Marktzugang für arme Entwicklungsländer geschaffen werden soll, der nur über eine rasche Aufhebung der bislang handelsverzerrenden Subventionen in den entwickelten Volkswirtschaften ermöglicht werden kann. Die armen Länder müssten außerdem auch mehr Handel untereinander betreiben, um ein nachhaltiges und höheres Wirtschaftswachstum zu erzielen.

Die im Pariser Club zusammengeschlossenen Gläubigerregierungen gewährten in der Berichtsperiode August 2001 bis April 2002 folgenden sechs Ländern (exklusive ost- und mitteleuropäische Reformländer) Umschuldungen:

Umschuldungsdatum	Land	Betrag in Mio USD	Konditionen
16. Oktober 2001	Sierra Leone VIII	180	Neapel-Konditionen ¹⁾
17. November 2001	Mocambique VII	x	Köln-Konditionen ²⁾
10. Dezember 2001	Ghana II	x	Neapel-Konditionen ¹⁾
13. Dezember 2001	Pakistan III	12.500	Marktkonditionen
17. Jänner 2002	Tansania VII	1.700	Köln-Konditionen ²⁾
12. April 2002	Indonesien III	5.400	Marktkonditionen

¹⁾ Schuldenstreichung maximal 67% der Verpflichtungen des Umschuldungslandes.

²⁾ Schuldenstreichung 90% und darüber der Verpflichtungen des Umschuldungslandes.

3 Steigende private Kapitalzuflüsse in Emerging Markets

Mit Ausnahme des asiatisch-pazifischen Raums (China und Indien) expandierten die Emerging Markets im Jahr 2001 auf Grund der konjunkturellen Abkühlung in den Industrieländern nur schwach, wobei je nach Handelsverflechtung und Zusammensetzung der Nettokapitalströme die Länder unterschiedlich von der internationalen Konjunkturlage betroffen waren. Zu den im Jahr 2001 rückläufigen privaten Kapitalzuflüssen trugen vor allem die Finanzkrisen in Argentinien und in der Türkei bei, da die Risikoaversion der Investoren stieg.

Das niedrige Zinsniveau, die größere Wechselkursflexibilität in mehreren Ländern und ein stärkeres Angebot an Inlandskapital haben die Kreditnehmer in Emerging Markets dazu bewogen, sich verstärkt inländischer Finanzquellen in eigener Währung zu bedienen. Die internationalen Banken bauten ihre Präsenz in den Emerging Markets durch die Übernahme inländischer Finanzinstitute aus, strafften das Risikomanagement, verschärften die Kreditkonditionen und forcierten die auf Gebühren basierenden risikolosen Aktivitäten. Sie schränkten damit die internationale Kreditvergabe entsprechend ein. Im Zeitraum 1998 bis 2001 stagnierte der private Kreditfluss. Durch den Aufbau von Leistungsbilanzüberschüssen in den Jahren 2000 und 2001 konnten – mit Ausnahme von Lateinamerika – der Bestand an Devisenreserven erhöht und die kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten verringert werden.

Im Jahr 2002 wird mit einer graduellen Verbesserung der globalen Wirtschaftslage gerechnet, wodurch sich das Vertrauen auf den Finanzmärkten, trotz der anhaltenden Krise in Argentinien, festigen sollte. Die Kapitalströme in die

Emerging Markets werden voraussichtlich wieder das Ausmaß von 1999 erreichen, damit jedoch weit unter dem Zustrom der Jahre 1995 bis 1997 liegen. Erwähnenswert ist der ansteigende Zufluss bei der Nichtbankengläubigerfinanzierung. Ein substanzieller Beitrag dazu wird von den verringerten Abflüssen aus Argentinien und der Türkei, den als Zufluss bewerteten Zinsrückständen in Argentinien sowie den ansteigenden Zuflüssen nach Mexiko erwartet. Auch dürften die Investoren bei ihren Veranlagungsstrategien stärker zwischen Ländern unterschiedlicher Bonität unterscheiden.

3.1 Ausländische Direktinvestitionen weiter die wichtigste Kapitalquelle

Obwohl der Zustrom ausländischer Direktinvestitionen knapp unter das Niveau 1998 zurückgehen dürfte, bilden diese auch im Jahr 2002 die mit Abstand wichtigste Quelle für privates Kapital bei den aufstrebenden Volkswirtschaften. Als Gründe für den Rückgang werden schwache Gewinnerwartungen von Unternehmen auf diesen Märkten und eine schleppende Privatisierung angegeben. Zudem verzögerten sich notwendige Strukturreformen während des wirtschaftlichen Abschwungs. Auch der Einbruch im globalen Technologie- und Telekommunikationssektor trägt zur Abschwächung bei. Regional betrachtet konzentriert sich der Rückgang auf Lateinamerika, während zentral- und osteuropäische Länder voraussichtlich Zuwächse verzeichnen dürften.

Der Zufluss an Beteiligungskapital hingegen könnte sich nach dem starken Rückgang der Kurse auf den Aktienmärkten im Jahr 2002 – ausgehend von einem niedrigen Niveau – verdoppeln.

Kapitalströme in Emerging Markets

	1998	1999	2000	2001 ¹⁾	2002 ²⁾
	<i>in Mrd USD</i>				
Offizieller Nettokapitalfluss	51,6	8,9	- 4,2	16,0	17,3
Internationale Finanzinstitutionen	37,8	2,4	2,6	22,0	20,6
Staatliche Kreditgeber	13,8	6,5	- 6,8	- 6,0	- 3,4
Privater Nettokapitalfluss	139,1	154,2	173,1	131,9	159,0
Nach Instrumenten					
Direktinvestitionen	120,6	149,7	134,8	139,0	117
Portfolioinvestitionen	12,3	20,9	14,4	9,5	21,3
Bankkredite	- 54,7	- 51,1	- 12,7	- 22,8	- 5,6
Nichtbankengläubiger	60,9	37,8	36,6	6,2	26,4
Nach Regionen					
Lateinamerika	97,8	69,1	57,5	45,2	52,4
Zentral- und Osteuropa	35,5	37,8	40,2	16,7	29,1
Afrika/Mittlerer Osten	6,8	10,3	5,0	9,1	9,6
Asien/Pazifik	- 1,0	37,0	70,5	60,8	67,8
Externe Nettofinanzierung insgesamt	190,7	163,1	168,8	147,9	176,3
Leistungsbilanzsaldo	- 7,9	28,4	48,6	26,0	- 6,3
Währungsreserven ³⁾	- 41,3	- 54,7	- 70,5	- 84,4	- 65,3

Quelle: Institute of International Finance (IIF).

¹⁾ Schätzung.

²⁾ Prognose.

³⁾ - = Erhöhung.

Der offizielle Kapitalzufluss sollte sich 2002 laut Prognose des IIF geringfügig auf 17 Mrd USD erhöhen. Niedrigere Auszahlungen an Lateinamerika werden durch höhere Kredite an die Türkei und niedrigere Kreditrückzahlungen von Korea, Russland und Polen überkompensiert.

Die regionale Gliederung der privaten Nettokapitalströme hat sich im Jahr 2001 nur wenig verändert. Die Nettozuflüsse nach Asien blieben hauptsächlich wegen erhöhter Tilgungen von Auslandsschulden bescheiden. Die ausländischen Direktinvestitionen nahmen hier leicht zu, da der Rückgang der Ströme nach Südostasien durch den Anstieg der Ströme nach China (bedingt durch den damals bevorstehenden Beitritt des Landes zur WTO) und nach Korea (angeregt durch die Liberalisierung des Kapitalverkehrs) mehr als ausgeglichen wurde. Im Jahr 2002 werden die privaten Kapitalströme in alle Regionen steigen, jene nach Afrika allerdings nur schwach.

4 Unterschiedliche Erholung der Emerging Markets im Jahr 2002

Im Jahr 2001 halbierte sich das durchschnittliche Wirtschaftswachstum in den Emerging Markets auf unter 3%, vor allem auf Grund der konjunkturellen Abschwächung in Lateinamerika, während im asiatisch-pazifischen Raum, insbesondere in den großen geschlossenen Volkswirtschaften Chinas und Indiens, starke Zuwächse erzielt wurden. Im Jahresverlauf wurden die meisten dieser Regionen allerdings von der konjunkturellen Abschwächung in den Industrieländern erfasst. Das Produktionswachstum ließ deutlich nach, worauf die kurzfristigen Wachstumsaussichten nach unten korrigiert wurden. Im Jahr 2002 wird wieder von einer Erholung der Wirtschaften ausgegangen. Während die Aussichten für die Länder Asiens erneut positiv ausfallen, verzögert sich die Erholung in Lateinamerika auf Grund der anhaltenden Krise in Argentinien.

4.1 Schwierige Lage in Lateinamerikas Volkswirtschaften

Nach einem Jahrzehnt makroökonomischer Disziplin und politischer Reformen steht Lateinamerika an einem Scheideweg. Die Unzufriedenheit mit den Reformergebnissen könnte Populisten Auftrieb geben und eine Rückkehr zum Interventionismus einleiten. Trotz wirtschaftlicher Stabilisierung in der Mehrzahl der Länder konnte die Arbeitsmarktlage nicht verbessert werden. Die Überwindung der Wirtschaftsschwäche in den USA und eine derzeit allerdings nicht absehbare Lösung der Argentinienkrise könnten für neuen Schwung sorgen. Wichtig für Lateinamerika wäre vor allem eine Weiterentwicklung der Kapitalmärkte sowie eine Stärkung der Aufsichtsinstanzen, um das Vertrauen wiederherzustellen und neues Auslandskapital anzuziehen.

Nach einem kräftigen realen BIP-Wachstum im Jahr 2000 von 4% verringerte sich dieses insbesondere durch die Verlangsamung des US-Wachstums und die Krise in Argentinien im Jahr 2001 auf 0,7%. Für das Jahr 2002 prognostiziert der IWF für Lateinamerika eine Fortsetzung des deutlich unter dem Potenzial liegenden Wachstums (+0,7%); erst für 2003 rechnet er wieder mit einer kräftigeren Expansion des realen BIP. Trotzdem gelang es den sechs größten Ländern der Region im Jahr 2001, das Fiskaldefizit auf durchschnittlich 2,7% zu reduzieren und die öffentliche Verschuldung nahezu konstant zu halten.

4.2 Kein Ende der Wirtschaftskrise in Argentinien in Sicht

Dem Wirtschafts- und Finanzsystem Argentiniens droht der Zusammenbruch. Die bereits seit nahezu vier Jahren andauernde Kontraktion der Wirtschaft

(2001: -3.7%) soll im Jahr 2002 noch deutlicher ausfallen (gemäß IWF-Frühjahrsprognose: -10 bis -15%). Erst für das Jahr 2003 wird wieder ein positives Wachstum erwartet. Angesichts des geringen Exportanteils von unter 10% des BIP gab die Abwertung der Landeswährung nur einen geringen wirtschaftlichen Impuls.

Die dramatische Wirtschaftskrise in Argentinien spiegelt sich insbesondere im Einbruch der Industrieproduktion, im Anstieg der Unternehmenszusammenbrüche sowie in der Arbeitslosenquote. Diese ist bereits auf über 25% gestiegen; nahezu die Hälfte der rund 36 Millionen Argentinier lebt mittlerweile unter der Armutsgrenze. Dazu kommen die Auswirkungen der Bankenkrise (die geschätzten Kreditausfälle haben bereits das Zwei- bis Dreifache des Eigenkapitals erreicht) sowie die abwertungsbedingte Verringerung der für die Produktion erforderlichen Importe (März 2002: -71% gegenüber dem Vorjahr). Ohne internationale Hilfe wird der Wiederaufbau des argentinischen Bankensektors nur schwer möglich sein. Die Schließung bzw. staatliche Übernahme einer Reihe von Bankinstituten erscheint unvermeidbar.

Ende Dezember 2001 erfolgte die Erklärung Argentiniens, seine öffentlichen Auslandsschulden nicht mehr bedienen zu können. Gegenüber privaten ausländischen Gläubigern belaufen sich die Schulden auf mehr als 100 Mrd USD, davon 90 Mrd USD gegenüber Anleihebesitzern und 16 Mrd USD gegenüber Banken. Bis heute wurden von argentinischer Seite noch keine Termine für Umschuldungsverhandlungen mit den ausländischen Gläubigern anberaunt. Diese werden erst nach einer Einigung mit dem IWF erwartet. Falls Argentinien diese Schulden heuer nicht bedient, laufen geschätzte 14 Mrd USD an Überfälligkeiten auf. Die kanadische Bank of Nova Scotia zog bereits Konsequenzen: Der Tochterbank wird kein Kapital mehr bereitgestellt, als Folge muss sie geschlossen werden; andere ausländische Banken könnten ebenso handeln.

Die Banken in Argentinien haben nach Angaben des IIF als Folge des Zwangs zu einem asymmetrischen US-Dollar-Umtausch von Krediten und Bankeinlagen, notwendigen Abschreibungen auf Staatspapiere sowie notleidenden Firmen- und Kundenkrediten seit Anfang 2002 mehr als 50 Mrd USD verloren.

In der zweiten Aprilhälfte 2002 wurde ein Reformprogramm verabschiedet, das in erster Linie die Einhaltung internationaler Verpflichtungen, den Abbau öffentlicher Defizite, eine Reform des für die Gläubiger nachteiligen Konkursrechts sowie eine vereinfachende und investorenfreundliche Steuerreform vorsieht. Erst bei Vorliegen einer konkreten Basis für die Umsetzung dieses Programms ist der IWF bereit, Zusagen für weitere Kredite zu geben. Die USA haben bereits verlautbart, weitere Finanzhilfe für Argentinien durch den IWF nur dann zu befürworten, wenn ein umfassendes und tragfähiges Wirtschaftsprogramm existiert. Der IWF hat Argentinien bisher 14 Mrd USD zur Verfügung gestellt, dies entspricht 520% der Quote des Landes, die übliche Grenze liegt bei 300% .

Ende April 2002 wurde ein Gesetz verabschiedet, das den Abfluss von Bankeinlagen verzögert. Damit müssen gerichtliche Klagen auf die Freigabe der eingefrorenen Guthaben auf höchster Ebene entschieden werden.

Der deutliche Rückgang der Steuereinnahmen ließ das Budgetdefizit ansteigen (2001: 11 Mrd USD bzw. rund 4% des BIP; mit dem IWF waren 6.5 Mrd USD vereinbart). Nach der Einigung zwischen Zentralregierung und

Provinzen über eine Neuregelung des Finanzausgleichs Ende Februar 2002 wurde der Budgetentwurf 2002 im Parlament angenommen. Dieser sieht ein Defizit von 3 Mrd ARS vor, bei einem um 5% schrumpfenden BIP und einer Inflation von 15%. Auch dieser zweite Haushaltsentwurf geht von zu optimistischen Annahmen aus, insbesondere das BIP und die Inflationsrate betreffend. Die geplanten Ausgabenkürzungen werden nicht ausreichen, um das Defizit zu begrenzen, obwohl der Zinsendienst auf Grund des weitgehenden Schuldenmoratoriums deutlich unter dem des Jahres 2001 liegen wird. Derzeit scheint ein Haushaltsdefizit von etwa 6 Mrd USD bzw. rund 2% des BIP realistisch. Da die Finanzierungslücke nicht über den Kapitalmarkt aufgebracht werden kann, eine Hilfe durch multilaterale Kreditgeber frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2002 zu erwarten ist und weitere Budgetkürzungen kaum durchsetzbar sein werden, kann diese Lücke voraussichtlich nur über die Notenpresse geschlossen werden. Zur teilweisen Finanzierung des Budgetdefizits sollen 18 Mrd ARS zusätzlich gedruckt werden, was den Geldumlauf mehr als verdoppelt. Die meisten Provinzen drucken ihr Geld selbst und durchkreuzen damit jede Geldmengenpolitik. Einzelne Provinzen haben seit Jänner 2002 bereits Bonds im Ausmaß von mehr als 120% ihrer erwarteten Steuereinnahmen für das ganze Jahr in Umlauf gebracht. Damit steigt die Inflationsgefahr.

Die Neuregelung des Finanzausgleichs befreit den Bundesstaat von der bisherigen Pflicht, unabhängig von der Höhe seiner Einnahmen den Provinzen einen Mindestanteil an Finanzmitteln zukommen zu lassen. Diese Automatik hatte wesentlich zur hohen Verschuldung des Staats beigetragen.

Künftig werden die Provinzen prozentual am Steueraufkommen beteiligt; weiters werden sie 30% der im Jahr 2001 eingeführten Finanztransaktionssteuer erhalten. Die Provinzschulden in Höhe von rund 17 Mrd USD werden zum subventionierten US-Dollar-Kurs von 1'40 ARS umgewandelt. Die Provinzen verpflichten sich, ihre Haushaltsdefizite von insgesamt 5 Mrd ARS (2001) um 60% zu reduzieren. Nicht durchsetzen konnte sich die Regierung mit der Forderung einer Obergrenze für die Ausgabe geldähnlicher Provinzleihen, die das Geldangebot erhöhen. Angesichts der hohen Steuerhinterziehung ist eine Verbesserung der Steuereintreibung geplant.

Nach Aufhebung der Eins-zu-Eins-Bindung des argentinischen Peso an den US-Dollar und der darauf folgenden Abwertung am 7. Jänner 2002 wurde ein duales Wechselkurssystem eingeführt (offizieller Kurs von 1'40 ARS/USD, vor allem für Außenhandelsgeschäfte; freier Marktkurs für alle anderen Transaktionen). Dieses galt nur bis Anfang Februar 2002. Nach massivem internationalen Druck wurde am 11. Februar 2002 das neue Free-Float-Wechselkursregime umgesetzt. Der Wechselkurs wird allerdings von mehreren Faktoren verzerrt, unter anderem ist die Nachfrage auf Grund der Zugangsbeschränkungen zu Bankkonten begrenzt (des so genannten „corralito“), wodurch Vermögen im Gegenwert mehrerer Milliarden US-Dollar blockiert sind.

Hauptaufgabe der Zentralbank ist es, eine Währungspolitik zu praktizieren, die mittels niedriger Inflationsraten zur Krisenbekämpfung beiträgt und die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik wiederherstellt. Mitte Jänner 2002 trat der Vizepräsident der argentinischen Notenbank, Mario Blejer, der über jahrzehntelange Erfahrung beim IWF verfügt, die Nachfolge des zurückgetretenen

Gouverneurs, Roque Maccarone, an. Die geänderten Rahmenbedingungen erleichtern diese Aufgabe nicht, da im Jänner 2002 die Unabhängigkeit der Zentralbank aufgehoben wurde. Sie kann sich dem Druck der Regierung, in größerem Ausmaß zur Finanzierung des Haushaltsdefizits beizutragen, nicht mehr widersetzen und bestenfalls mittelfristig versuchen, durch die Einhaltung von Geldmengenzielen ihre Glaubwürdigkeit zu erhöhen. Bis zu einem vertrauensbildenden Inflation Targeting, wie z. B. in Brasilien, ist es aus heutiger Sicht noch ein weiter Weg. Falls die Inflation in Argentinien sehr stark ansteigen sollte, ist die Wiederaufnahme der Dollarisierungsdiskussion nicht auszuschließen.

Trotz wiederholter Interventionen schloss der argentinische Peso am 2. Mai 2002 mit einem Kurs von 3'02 ARS/USD, was einer Abwertung um etwa 75% seit Aufhebung der Eins-zu-Eins-Bindung im Rahmen des Currency Board gleichkommt. Der Wechselkurs des argentinischen Peso ist nicht nur durch die schwachen wirtschaftlichen Fundamentaldaten zu erklären, sondern spiegelt auch das mangelnde Vertrauen der Bevölkerung und der internationalen Investoren in die Justiz, in die Institutionen und in das Wirtschaftsprogramm Argentiniens wider.

Die Anfang Dezember 2001 eingeführten Kapitalverkehrskontrollen, die zwar zuletzt etwas gelockert wurden, stellen eine Quelle fortgesetzter sozialer Unruhen dar. Nach einer Woche von der Zentralbank dekretierter Bankferien öffneten die Banken wieder am 29. April 2002.

Für Argentinien steht an einem Ende des Spektrums der möglichen Zukunftsszenarien die langsame, schmerzhaft Überwindung der Krise unter der Voraussetzung drastischer Reformen (einschließlich der Korruptionsbekämpfung) und mit der Unterstützung internationaler Finanzinstitutionen; am anderen Ende ist jedoch auch ein totaler Zusammenbruch der Wirtschaft nicht auszuschließen, wenn die dringend notwendigen Reformen (insbesondere die Bekämpfung des Haushaltsdefizits und der Geldmengenausweitung) nicht rasch in Angriff genommen werden.

4.3 Wirtschaftliche Erholung nach der Krise in der Türkei

Die Finanzkrisen vom November 2000 und Februar 2001 haben der Türkei im Jahr 2001 einen weitaus schwereren konjunkturellen Einbruch beschert – den stärksten seit dem Zweiten Weltkrieg – als ursprünglich angenommen. Gründe dafür waren, dass das Vertrauen in die Durchsetzbarkeit des wirtschaftlichen Reformprogramms schwand und die Rahmenbedingungen schlechter wurden. Da die Inflation nicht schnell genug zurückging, die Verbraucherpreise um 52'5% stiegen (2000: 56'4%) und die türkische Lira, die nach der Wechselkursfreigabe Mitte Februar 2001 zwar kurzfristig nahezu die Hälfte ihres Werts verlor, anschließend aber wieder real aufwertete, reduzierte sich die Wettbewerbsfähigkeit des Landes. Dazu kamen die globale wirtschaftliche Verlangsamung sowie die Anschläge vom 11. September 2001, die zu einem Einbruch in der Tourismusbranche führten. Die Konjunktur schwächte sich vor allem im vierten Quartal 2001 deutlich ab. Im Gesamtjahr ging das reale BIP um 9'5% (2000: +5'5%) zurück. Während die Regierung für das Jahr 2002 ein 3-prozentiges reales Wirtschaftswachstum prognostiziert, erwartet die Zentralbank 2'2%.

Rezessionsbedingt drehte die Leistungsbilanz im Jahr 2001 in einen Überschuss von 2,3% des BIP (2000: -4,8% des BIP). Dieser soll sich im Jahr 2002 auf unter 1% des BIP reduzieren.

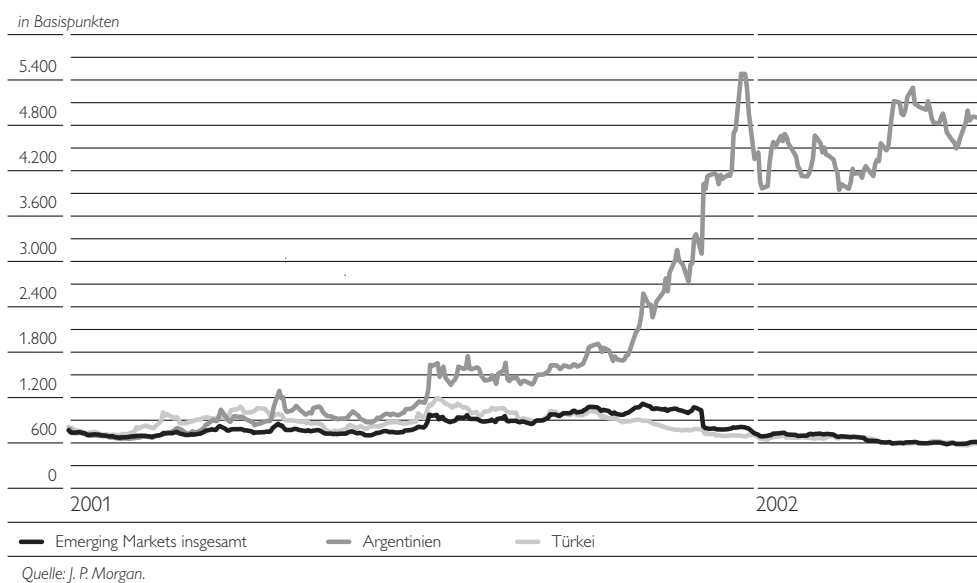
Die wichtigsten Aspekte des Stabilisierungsprogramms betreffen eine beschleunigte Privatisierung, eine Senkung der Budgetausgaben im Jahr 2002 zur Erzielung eines Überschusses von 6,5% des BIP sowie eine Reduzierung der nach wie vor hohen Inflation bis Ende 2002 auf 35%.

Der IWF genehmigte Anfang Februar 2002 einen neuen Stand-by-Kredit über 12,8 Mrd SZR bzw. 16 Mrd USD zur Unterstützung des Wirtschaftsprogramms 2002 bis 2004. Das alte Abkommen aus 1999 wurde dadurch ersetzt und der nicht ausbezahlte Betrag über 3,3 Mrd SZR bzw. 4 Mrd USD wurde auf das neue Abkommen übertragen. Im Vorfeld zu der Mitte April 2002 ausbezahlten Kredittranche über 1,1 Mrd USD kam es zu Spannungen mit dem IWF, da der Führer der Koalitionsregierung, Bülent Ecevit, die vereinbarten Reformen aus dem Jahr 2001 (Unabhängigkeit der Zentralbank, Autonomie der Bankenaufsicht sowie der Staatsbanken) stark kritisierte und vorschlug, die politische Kontrolle über einige der „unabhängigen Institutionen“ zu verstärken. Voraussetzungen für weitere Auszahlungen bis Ende 2004 sind die Umsetzung struktureller Maßnahmen, wie etwa die Reduzierung von Ministerien, die Schließung lokaler Behörden, der Abbau der Beschäftigten in den Staatsbetrieben, die Neugestaltung des korrupten öffentlichen Beschaffungswesens und die Stärkung des Bankensektors.

Das Vertrauen der Finanzmärkte hat sich durch die Kreditzusagen wieder erhöht, die Taggeldzinsen wurden seit Februar 2002 um 1.100 Basispunkte auf 48% (Ende April) gesenkt, auch die Anleiherenditen gingen zurück.

Die Kosten der Krise und deren Auswirkungen auf den öffentlichen Sektor waren beträchtlich. Im Jänner 2002 stuft Standard & Poor's mittel- und langfristige Fremdwährungsverbindlichkeiten der Türkei mit B- ein, das Rating von Moody's lautet B1.

Renditenabstände gegenüber US-Referenz-Schatzanleihen



Entwicklungen in ausgewählten Ländern Zentral- und Osteuropas¹⁾

Die aktuelle Wachstumsperformance der zentraleuropäischen Beitrittsländer (Polen, Slowakische Republik, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn) ist angesichts der konjunkturellen Abschwächung in der EU, dem Hauptexportmarkt der Beitrittsländer, insgesamt durchaus respektabel. Das gewichtete reale BIP-Wachstum erreichte im Jahr 2001 2,4% (nach 3,8% im Jahr 2000), während das Wachstum im Euroraum nur 1,5% betrug (2000: 3,4%). Eine wesentliche Determinante der Wirtschaftsentwicklung in allen zentraleuropäischen Ländern war die starke Abschwächung des Exportwachstums: Die Wachstumsrate der realen Exporte halbierte sich ungefähr gegenüber dem Jahr 2000. Dabei sind die Exporte die Nachfragekomponente, die in den zentraleuropäischen Beitrittsländern üblicherweise den höchsten BIP-Wachstumsbeitrag bringt. Das Gesamtbild, das heißt der gewichtete Durchschnitt, wird dabei durch Polen getrübt. Die sehr hohen Realzinsen sowie die Verschlechterung der Exportaussichten auf Grund der Abschwächung der deutschen Konjunktur führten im Jahr 2001 zu einem Rückgang der Investitionen und dadurch auch der gesamten Inlandsnachfrage. Infolge des Investitionseinbruchs stagnierten die Importe. Dadurch kam es trotz Abschwächung des Exportwachstums zu einem deutlich positiven Wachstumsbeitrag durch die Nettoexporte und somit zu einem leicht positiven BIP-Wachstum (1,1%).

Ähnlich wie in Polen war die Wachstumskonstellation im Jahr 2001 in Slowenien, wobei auf Grund des größeren Gewichts der Außenwirtschaft die Abschwächung des BIP-Wachstums moderater ausfiel. Im Gegensatz zu den anderen zentraleuropäischen Beitrittsländern befanden sich die Slowakische Republik und die Tschechische Republik gerade in einer Phase der Beschleunigung des Wachstums der Inlandsnachfrage, als die Konjunkturabschwächung in der EU einsetzte. Es kam daher in beiden Ländern im Jahr 2001 gegenüber dem Jahr 2000 noch zu einer Beschleunigung des BIP-Wachstums. Dabei folgte in der Tschechischen Republik im zweiten Halbjahr das Importwachstum dem deutlich verringerten Exportwachstum, sodass sich die Verschlechterung des Außenbeitrags in Grenzen hielt, während sich in der Slowakischen Republik das Importwachstum der (hier noch dazu stärkeren) Abschwächung des Exportwachstums nur verzögert und zum Teil anpasste, mit dem Ergebnis stark negativer Nettoexporte, das heißt eines großen Leistungsbilanzdefizits. Ungarn wies im Jahr 2001 erneut das höchste BIP-Wachstum der hier betrachteten Beitrittsländer aus, allerdings war es mit 3,8% ebenfalls schwächer als im Jahr 2000 (5,2%). Dies beruhte vor allem darauf, dass die Investitionen auf Grund der schlechteren Exportaussichten deutlich geringer anstiegen. In Russland war das reale BIP-Wachstum 2001 mit knapp 5% erneut kräftig, auch wenn es gegenüber dem Jahr 2000 (8,7%) deutlich gesunken ist. Die auf Grund des hohen, wenn auch rückläufigen Erdölpreises weiterhin substanziellen Exporteinnahmen sowie die private Konsumnachfrage stützten das hohe Wachstum der Investitionen. Das Wachstum des privaten Konsums spiegelte den Lohnanstieg sowie den Rückgang der Lohnrückstände wider. Hingegen dämpften die realen

Stephan Barisitz,
Jarko Fidrmuc,
Janos Kun,
Thomas Reiningger,
Franz Schardax,
Katrín Simhandl

Redaktionsschluss:
8. Mai 2002

¹ Eine ausführlichere Version dieses Beitrags, die zudem auch länderspezifische Abschnitte zur Entwicklung der Struktur- und Reformpolitik enthält, erscheint in englischer Sprache unter dem Titel „Recent Economic Developments – Developments in Selected Countries“ in der Publikation „Focus on Transition“, Heft 1/2002 der Oesterreichischen Nationalbank.

Nettoexporte und dabei insbesondere der durch Inlandsnachfrage und reale Aufwertung getriebene Importanstieg das BIP-Wachstum.

Die Inflation war sowohl in den zentraleuropäischen Beitrittsländern als auch in Russland insbesondere im zweiten Halbjahr 2001 sowie im ersten Quartal 2002 deutlich rückläufig. Der Anstieg der industriellen Produzentenpreise ging besonders stark zurück, in einigen Ländern kam es sogar zu Rückgängen des Produzentenpreisindex. Dies beruhte zu einem großen Teil auf der Entwicklung des Erdölpreises, der für diese Länder tendenziell eine größere Rolle spielt, da ihre Volkswirtschaften noch energieintensiver als jene der EU sind. Diese angebotsseitige Begünstigung der Disinflation stützte im zweiten Halbjahr 2001 auch das BIP-Wachstum.

Bei den EU-Erweiterungsverhandlungen kam es in der zweiten Verhandlungsrunde unter spanischer Präsidentschaft, die am 19. bzw. 22. April 2002 mit sämtlichen Beitrittsländern abgehalten wurde, insbesondere zum Abschluss des direkt notenbankrelevanten Kapitels „Wirtschafts- und Währungsunion“ mit Bulgarien. Alle drei direkt notenbankrelevanten Kapitel (Freier Dienstleistungsverkehr, Freier Kapitalverkehr, Wirtschafts- und Währungsunion) sind damit mit allen Beitrittsländern außer Rumänien vorläufig abgeschlossen. Nach dieser Verhandlungsrunde waren von den insgesamt 31 Verhandlungskapiteln mit Zypern 27, Slowenien und Litauen je 26, mit der Tschechischen Republik 25, mit Estland, Lettland, der Slowakischen Republik und Ungarn je 24, mit Polen 23, mit Malta 21, mit Bulgarien 17 und mit Rumänien 11 Kapitel vorläufig abgeschlossen. Insbesondere der Aufholprozess Bulgariens, das in dieser Runde gleich drei Kapitel abschließen konnte, ist bemerkenswert. Die gewichtigen Kapitel „Regionalpolitik“, „Landwirtschaft“ sowie „Finanz- und Haushaltsvorschriften“ sollen laut Verhandlungsfahrplan der EU noch in diesem Jahr mit den meisten Beitrittsländern ausverhandelt werden. Das Drafting des Beitrittsvertragstextes hat Mitte März 2002 begonnen: Arbeitshypothese ist der Beitritt von zehn neuen Mitgliedstaaten am 1. Jänner 2004. Die Arbeiten der Ad-hoc-Gruppe „Beitrittsvertrag“ sollen in knapp einem Jahr abgeschlossen werden.

Polen:

Stagnation des BIP in der zweiten Jahreshälfte 2001

Im Verlauf des Jahres 2001 ist das reale Wachstum des BIP im Jahresabstand kontinuierlich auf nur 0,3% im vierten Quartal gesunken. Der aktuelle Wachstumseinbruch wird vom realen Rückgang der Investitionen dominiert, der sowohl von der sehr restriktiven Geldpolitik als auch von den sich im Jahresverlauf verschlechternden Exportaussichten hervorgerufen wurde. Bei dadurch stagnierenden realen Importen verhinderte die Verbesserung des Außenbeitrags eine Rezession im Jahr 2001.

Bei stagnierender Bruttonproduktion steigt die Produktivität der Industrie nur durch Beschäftigungsabbau, während die Arbeitslosenquote im ersten Quartal 2002 mit über 18% um mehr als zwei Prozentpunkte über der Vergleichsperiode des Jahres 2001 lag. Von der Lohnstückkostenentwicklung geht seit geraumer Zeit kein Inflationsdruck mehr aus. Andererseits verschlechterte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit trotz stagnierender Lohnstückkosten auf Grund der Wechselkursentwicklung.

Tabelle 1

Bruttoinlandsprodukt (real): Verwendungsseite

	1998	1999	2000	2001	2001	
	Veränderung zum Vorjahr in %				1. Halbjahr	2. Halbjahr
Bruttoinlandsprodukt	+ 4,9	+3,9	+ 4,1	+ 1,1	+1,6	+ 0,5
Privater Konsum	+ 4,9	+5,3	+ 2,6	+ 2,1	+1,6	+ 2,7
Öffentlicher Konsum	+ 1,6	+1,3	+ 1,4	+ 0,4	+0,3	+ 0,5
Bruttoanlageinvestitionen	+14,8	+6,6	+ 3,1	- 8,7	-3,5	-14,0
Exporte	+15,1	-2,5	+23,3	+10,7	+8,7	+12,8
Importe	+18,9	+1,0	+15,6	- 0,1	-1,8	+ 1,6

Quelle: EUROSTAT, nationales statistisches Amt, OeNB.

Tabelle 2

Produktivität, Löhne, Preise, Wechselkurs und Leitzinssatz

	1998	1999	2000	2001	2001	
	Veränderung des Periodendurchschnitts zum Vorjahr in %				1. Halbjahr	2. Halbjahr
Bruttoproduktion der Industrie (real)	+ 5,0	+4,7	+ 7,8	+0,6	+ 2,1	-0,9
Arbeitsproduktivität in der Industrie	+ 6,1	+9,6	+17,9	+6,0	+ 7,2	+4,8
Durchschnittlicher Bruttolohn der Industrie (nominell)	+14,9	+9,4	+10,9	+6,9	+ 7,2	+6,7
Lohnstückkosten der Industrie (nominell)	+ 8,3	-0,1	- 5,9	+0,8	- 0,1	+1,7
Produzentenpreisindex (PPI) der Industrie	+ 7,3	+5,6	+ 7,9	+1,6	+ 3,2	+0,1
Verbraucherpreisindex (VPI)	+11,7	+7,3	+10,1	+5,5	+ 6,7	+4,3
Wechselkurs (nominell):						
PLN ¹⁾ / 1 EUR, + = Aufwertung des Euro	+ 5,9	+7,8	- 5,1	-8,5	-10,9	-6,1
EUR / 1 PLN, + = Aufwertung des polnischen Zloty	- 5,6	-7,2	+ 5,4	+9,3	+12,2	+6,5
	Absolutes Niveau des Periodendurchschnitts					
Leitzinsen p. a. (in %)	20,6	13,7	17,9	15,9	17,8	14,0
Wechselkurs (nominell):						
PLN ¹⁾ / 1 EUR	3,9228	4,2277	4,0113	3,6687	3,6323	3,7052
EUR / 1 PLN	0,2549	0,2365	0,2493	0,2726	0,2753	0,2699

Quelle: Bloomberg, Datastream, nationales statistisches Amt, nationale Zentralbank, OeNB, WIIW.

¹⁾ PLN: Polnischer Zloty.

Der starke Inflationsrückgang ermöglichte insbesondere im zweiten Halbjahr 2001 einen Anstieg der mit dem VPI deflationierten Durchschnittslöhne in der Gesamtwirtschaft, wodurch der private Konsum gestärkt werden konnte. Infolge der sehr restriktiven monetären Bedingungen (hohe Realzinsen und starke reale Aufwertung) und des Wachstumseinbruchs sowie externer Faktoren (Erdölpreistrückgang) fiel die Disinflation sehr markant aus. Die VPI-Steigerung betrug im März 2002 3,3% im Jahresabstand, gegenüber einem Ziel der Notenbank von 5,0% ± 1% für Dezember 2002. Für Ende 2003 besteht das Notenbankziel in einem VPI-Anstieg im Jahresabstand von weniger als 4%.

Die Inflationsentwicklung gab Anlass zur mehrfachen Senkung des Leitzinssatzes (1-monatiger passiver Repo-Satz), die von September 2001 bis März 2002 insgesamt 4,5 Prozentpunkte ausmachte. Am 25. April 2002 erfolgte eine weitere Senkung um 0,5 Prozentpunkte auf 9,5%. Der gleitende 12-Monats-Durchschnitt des realen Leitzinssatzes war im ersten Quartal 2002 mit 11,1% (gemessen mittels VPI) bzw. 14,3% (gemessen mittels PPI) auf Grund der

Zinssenkungen und trotz des Inflationsrückgangs zwar bereits niedriger als im dritten Quartal 2001 (14·0 bzw. 18·0%), er befand sich jedoch noch immer auf beachtlich hohem Niveau. Zum nominellen Anstieg der Geldmenge um 13·4% im Jahr 2001 trugen das Nettoauslandsvermögen sowie die Unternehmenskredite je etwa 4·5 Prozentpunkte und die Haushaltskredite 3·0 Prozentpunkte bei. Während sich das (mittels BIP-Deflator gemessene) reale Wachstum der Geldmenge leicht beschleunigte (von 7·4% im Jahr 2000 auf 8·6% im Jahr 2001), ist der reale Anstieg der Unternehmenskredite trotz des starken Inflationsrückgangs von 9·9% im Jahr 2000 auf nur 4·2% im Jahr 2001 gefallen.

Tabelle 3

Geldmenge: Entstehungsseite				
	1998	1999	2000	2001
	<i>Nominelle Veränderung des Periodendurchschnitts zum Vorjahr in %</i>			
Geldmenge (inkl. Fremdwährungseinlagen)	+25·8	+23·2	+14·9	+13·4
	<i>Beiträge zur nominellen Veränderung der Geldmenge zum Vorjahr in Prozentpunkten</i>			
Nettoauslandsvermögen des Bankensystems	+11·2	+ 7·9	+ 7·2	+ 4·4
Inlandsforderungen des Bankensystems	+20·5	+22·7	+11·9	+ 6·9
davon: Forderungen an Haushalte	+ 3·7	+ 4·5	+ 5·7	+ 3·0
Forderungen an Unternehmen	+14·5	+13·5	+ 9·5	+ 4·8
Nettoforderung an den Öffentlichen Sektor	+ 2·3	+ 4·7	- 3·3	- 0·9
Sonstiges Nettovermögen des Bankensystems	- 5·9	- 7·4	- 4·2	+ 2·1

Quelle: Nationale Zentralbank, OeNB.

Für das Jahr 2001 betragen die Zielwerte für den Budgetsaldo des Zentralstaats -2·6% des BIP und für den Saldo des gesamten öffentlichen Sektors -2·9% des BIP („Finanzsaldo“) bzw. -1·9% des BIP („ökonomischer Saldo“). Der „ökonomische Saldo“ wird ermittelt, indem die UMTS-Erlöse (2001: 0·4% des BIP) von den Einnahmen und die Transfers an die obligatorischen privaten Pensionsfonds für deren Kapitalisierung (2001: 1·2% des BIP) von den Ausgaben abgezogen werden. Ob der Abzug der Transfers gemäß ESVG 95 zulässig ist, wird derzeit von EUROSTAT geprüft. Die im Jahr 2001 realisierten Salden lagen jedoch bei beiden Konzepten weit über den Zielwerten, wie in Tabelle 4 ersichtlich ist. Die markante Abweichung beruht vor allem darauf, dass das nominelle BIP viel geringer als ursprünglich erwartet stieg. Dadurch fielen auch die (überdies eher unrealistisch hoch angesetzten) Einnahmen viel geringer als geplant aus, während die Ausgabenquote deutlich anstieg. Das schwächer als erwartet nominelle BIP-Wachstum reflektiert zum einen ebenfalls unrealistische Planungsansätze, zum anderen den Einbruch des realen Wachstums und die markante Disinflation. Für das Jahr 2002 wird ein BIP-Wachstum von 1·0% angenommen, entsprechend der mittelfristigen Entwicklungsstrategie der Regierung. Als neue „fiskalpolitische Regel“ für die nächsten Jahre wurde das Ziel eines Ausgabenwachstums im Ausmaß von VPI-Inflation plus 1 Prozentpunkt etabliert. Ein solches Wachstum impliziert eine rückläufige Ausgabenquote, sofern das BIP-Wachstum über 1% liegt und die BIP-Deflator-Steigerung gleich hoch oder höher als die VPI-Inflation

ausfällt. Im ersten Quartal 2002 erreichte das Defizit des Zentralstaats 41% des Jahreszielwerts, da die Einnahmen neuerlich niedriger als geplant lagen.

Die starke Dämpfung des Importwachstums sowie der Wiederanstieg der Nettoexporte im kleinen Grenzhandel (vor allem mit Russland und der Ukraine) ermöglichten im Jahr 2001 eine Verringerung des Leistungsbilanzdefizits, das dabei durch den Zustrom an Direktinvestitionen gedeckt war, obwohl dieser gegenüber dem privatisierungsbedingten Höchstwert von 2000 zurückfiel.

Tabelle 4

Staatshaushalt

	1998	1999	2000	2001	2002 ¹⁾
	<i>in % des BIP</i>				
Einnahmen (Zentralstaat)	22,9	20,5	19,8	19,4	19,2
Ausgaben (Zentralstaat)	25,2	22,5	22,1	23,9	24,5
davon: Zinszahlungen	3,2	3,1	2,6	2,9	3,4
Saldo (Zentralstaat)	- 2,4	- 2,0	- 2,2	- 4,5	- 5,3
Primärsaldo (Zentralstaat)	0,9	1,0	0,4	- 1,6	- 1,9
Finanzsaldo (Gesamtstaat)	- 3,2	- 3,2	- 2,6	- 5,6	- 6,1
Ökonomischer Saldo (Gesamtstaat)	- 3,2	- 2,9	- 2,1	- 5,1	- 4,9
Saldo (Gesamtstaat laut EU-Kommission)	..	..	- 3,8	- 5,6	..

Quelle: Europäische Kommission, EUROSTAT, nationales Finanzministerium, nationales statistisches Amt, OeNB, WIIW.

¹⁾ Laut Budgetgesetz.

Tabelle 5

Zahlungsbilanz

	1998	1999	2000	2001
	<i>in Mio EUR</i>			
Güterexporte	26.882	24.697	30.569	33.787
Güterexporte: Veränderung zum Vorjahr in %	+ 12,0	- 8,1	+ 23,8	+ 10,5
Güterimporte	39.127	38.175	44.815	46.816
Güterimporte: Veränderung zum Vorjahr in %	+ 15,1	- 2,4	+ 17,4	+ 4,5
Handelsbilanz	-12.245	-13.478	-14.246	-13.029
<i>in % des BIP</i>	- 8,7	- 9,3	- 8,3	- 6,6
Dienstleistungsbilanz	- 436	- 1.529	- 1.824	- 1.089
Kapitalertragsbilanz	- 508	- 745	- 821	- 1.000
Unentgeltliche Übertragungen	1.732	1.513	1.819	2.216
Nettoexporte aus kleinem Grenzhandel	5.350	3.410	4.306	4.905
Leistungsbilanz	- 6.106	-10.829	-10.767	- 7.997
<i>in % des BIP</i>	- 4,3	- 7,4	- 6,3	- 4,1
Direktinvestitionsströme (netto)	4.435	5.954	8.838	7.732
<i>in % des BIP</i>	3,1	4,1	5,2	3,9

Quelle: EUROSTAT, nationales statistisches Amt, nationale Zentralbank, OeNB.

Während die offiziellen Bruttoreserven und die Bruttoauslandsverschuldung in absoluten Beträgen anstiegen, sank ihr Verhältnis zum BIP auf Grund des starken Anstiegs des in Euro gemessenen BIP. Langfristige öffentliche Fremdwährungsverbindlichkeiten Polens haben derzeit Ratings von Baa1 (Moody's) und BBB+ mit stabilem Ausblick (Standard & Poor's).

Tabelle 6

Bruttoreserven und Bruttoauslandsverschuldung				
	1998	1999	2000	2001
	<i>Jahresendstand in Mio EUR</i>			
Bruttoreserven der Zentralbank (exkl. Gold)	23.421	26.192	28.179	28.837
Bruttoauslandsschulden der Gesamtwirtschaft	50.710	64.994	73.841	78.876
	<i>in % des BIP</i>			
Bruttoreserven der Zentralbank (exkl. Gold)	16,6	18,0	16,5	14,6
Bruttoauslandsschulden der Gesamtwirtschaft	35,9	44,7	43,2	40,1
	<i>in Monatsimporten an Gütern und Dienstleistungen</i>			
Bruttoreserven der Zentralbank (exkl. Gold)	6,6	7,3	6,7	6,6

Quelle: EUROSTAT, nationales statistisches Amt, nationale Zentralbank, OeNB, WIW.

Slowakische Republik: Zwillingsdefizite tauchen wieder auf

Die Slowakische Republik wurde 2001 – ähnlich wie die Tschechische Republik – vom Einsetzen der globalen Abschwächung des Wachstums und damit auch ihres Exportwachstums gerade in einer Phase des Aufschwungs der Inlandsnachfrage getroffen. Während im Jahr 2000 das Wachstum ausschließlich aus der Verbesserung des Außenbeitrags resultiert hatte, beruhte es im Jahr 2001 nur auf der Inlandsnachfrage. Sowohl das private als auch das öffentliche Konsumwachstum beschleunigten sich auch noch im zweiten Halbjahr. Das von der Inlandsnachfrage getriebene Importwachstum passte sich dem niedrigeren Exportwachstum verzögert und nur zum Teil an. Insgesamt überkompensierte dabei das Wachstum der Inlandsnachfrage die markante Verschlechterung des Außenbeitrags und bewirkte so eine Beschleunigung des BIP-Wachstums im Jahr 2001.

Tabelle 7

Bruttoinlandsprodukt (real): Verwendungsseite						
	1998	1999	2000	2001	2001	
					1. Halbjahr	2. Halbjahr
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>					
Bruttoinlandsprodukt	+ 4,2	+ 1,9	+ 2,2	+ 3,3	+ 2,9	+ 3,7
Privater Konsum	+ 5,8	- 0,2	- 3,4	+ 4,0	+ 2,9	+ 5,1
Öffentlicher Konsum	+ 4,1	- 7,0	- 1,6	+ 5,2	+ 3,7	+ 6,7
Bruttoanlageinvestitionen	+12,0	-18,6	- 0,2	+12,3	+14,4	+10,3
Exporte	+12,2	+ 3,5	+16,0	+ 6,7	+10,2	+ 3,3
Importe	+19,8	- 5,9	+10,2	+12,1	+15,4	+ 8,8

Quelle: EUROSTAT, nationales statistisches Amt, OeNB.

Die industrielle Bruttoproduktion und die Arbeitsproduktivität veränderten sich im Jahresverlauf 2001 im gleichen Tempo. Dem entspricht, dass die Arbeitslosenquote im ersten Quartal 2002 mit 19,1% ungefähr auf dem hohen Niveau der Vorjahresperiode lag. Die nominellen Lohnstückkosten der Industrie stiegen im Jahresdurchschnitt 2001 zwar geringer als die Produzentenpreise, jedoch stärker als der Wertverlust der Währung gegenüber dem Euro. In Euro gemessen stiegen daher sowohl die Lohnstückkosten als auch die Produzentenpreise der Industrie seit Jahren erstmals leicht an.

Tabelle 8

Produktivität, Löhne, Preise, Wechselkurs und Leitzinssatz

	1998	1999	2000	2001	2001	
					1. Halbjahr	2. Halbjahr
<i>Veränderung des Periodendurchschnitts zum Vorjahr in %</i>						
Bruttoproduktion der Industrie (real)	+4·8	- 2·6	+ 8·5	+ 7·0	+ 8·0	+ 6·1
Arbeitsproduktivität in der Industrie	+9·2	+ 0·3	+12·0	+ 6·0	+ 6·7	+ 5·2
Durchschnittlicher Bruttolohn der Industrie (nominell)	+8·1	+ 7·9	+ 9·1	+10·2	+10·3	+10·1
Lohnstückkosten der Industrie (nominell)	-1·1	+ 7·5	- 2·6	+ 4·0	+ 3·4	+ 4·7
Produzentenpreisindex (PPI) der Industrie	+3·3	+ 3·7	+ 9·9	+ 6·5	+ 8·9	+ 4·2
Verbraucherpreisindex (VPI)	+6·7	+10·5	+12·1	+ 7·1	+ 7·1	+ 7·1
Wechselkurs (nominell): SKK ¹⁾ / 1 EUR, + = Aufwertung des Euro	+4·1	+11·4	- 3·4	+ 1·7	+ 3·0	+ 0·3
EUR / 1 SKK, + = Aufwertung der slowakischen Krone	-4·0	-10·2	+ 3·5	- 1·7	- 3·0	- 0·3
<i>Absolutes Niveau des Periodendurchschnitts</i>						
Leitzinsen p. a. (in %)	8·8	8·8	8·5	7·8	7·9	7·8
Wechselkurs (nominell): SKK ¹⁾ / 1 EUR	39·58	44·10	42·59	43·31	43·43	43·18
EUR / 1 SKK	0·0253	0·0227	0·0235	0·0231	0·0230	0·0232

Quelle: Bloomberg, Datastream, nationales statistisches Amt, nationale Zentralbank, OeNB, WIIW.

¹⁾ SKK: Slowakische Krone.

Nachdem die mit dem VPI deflationierten Durchschnittslöhne in der Industrie im Jahr 2000 um fast 3% gesunken waren, stiegen sie im Jahr 2001 um fast 3% an, was den privaten Konsum unterstützt haben dürfte. Diese Entwicklung ist auf die deutliche Disinflation zurückzuführen. Im Dezember 2001 betrug die Inflationsrate im Jahresabstand 6·4%. Die Kerninflationsrate erreichte 3%, lag somit unterhalb des von der Notenbank angepeilten Bands von 3·6 bis 5·3% bzw. ursprünglich 3·2 bis 5·3%. Da von seit dem Jahr 1999 für Anfang 2002 geplanten Anhebungen regulierter Preise Abstand genommen wurde, kam der Basiseffekt entsprechender Erhöhungen regulierter Preise im Jahr 2001 voll zum Tragen, sodass die Inflation im März 2002 nur 3·6% im Jahresabstand betrug. Die Notenbank erwartet ihrem geldpolitischen Programm zufolge für den Jahresdurchschnitt 2002 einen VPI-Anstieg von 4·1 bis 4·9% sowie für Dezember 2002 einen VPI-Anstieg im Jahresabstand von 3·5 bis 4·9%, während die Kerninflationsrate im Dezember 2002 3·2 bis 4·7% betragen sollte.

Trotz des Inflationsrückgangs wurde der Leitzinssatz (2-wöchiger aktiver Repo-Satz) seit einer Senkung im März 2001 um 0·25 Prozentpunkte auf 7·75% bis zum April 2002 unverändert belassen. Am 26. April 2002 hob die Notenbank die Zinsen um 0·5 Prozentpunkte auf 8·25% an, nicht zuletzt im Hinblick auf die Außenwirtschaft. Der gleitende 12-Monats-Durchschnitt der realen Leitzinsen war allerdings bereits im ersten Quartal 2002 mit 4·3% (gemessen mittels VPI) bzw. 6·5% (gemessen mittels PPI) auf Grund des Inflationsrückgangs deutlich höher als im dritten Quartal 2001 (0·9 bzw. 3·3%). Die Geldmenge stieg bis Ende 2001 nominell um 11·9% und real (deflationiert mit dem VPI) um 7·7%. Das Wachstum der Geldmenge wird fast zur Gänze durch den Beitrag der Zunahme der Nettoforderung des Bankensystems an den öffentlichen Sektor erklärt. Nur ein Teil dieses Wachstumsbeitrags beruht auf der Übergabe von Staatsanleihen an das Bankensystem im Austausch gegen die

Tabelle 9

Geldmenge: Entstehungsseite				
	1998	1999	2000	2001
<i>Nominelle Veränderung des Periodenendstands zum Vorjahr in %</i>				
Geldmenge (inkl. Fremdwährungseinlagen)	+15,4	+11,9
<i>Beiträge zur nominellen Veränderung der Geldmenge zum Vorjahr in Prozentpunkten</i>				
Nettoauslandsvermögen des Bankensystems	+ 8,9	- 0,2
Inlandsforderungen des Bankensystems	+ 6,6	+13,4
davon: Forderungen an Haushalte	+ 1,5	+ 1,3
Forderungen an Unternehmen	- 1,3	-13,6
Nettoforderung an den Öffentlichen Sektor	+ 6,4	+25,6
Sonstiges Nettovermögen des Bankensystems	- 0,0	- 1,3

Quelle: Nationale Zentralbank, OeNB.

Übernahme schlechter Kredite, die sich im negativen Beitrag der Unternehmenskredite zeigt.

Für das Jahr 2001 ging das Finanzministerium von einem geplanten Budgetdefizit des gesamten öffentlichen Sektors in Höhe von 3,9% des BIP aus, nach einem Fehlbetrag von 2,0% des BIP im Jahr 2000. In diesem Saldo sind jedoch auch der Saldo aus erhaltenen Darlehensrückzahlungen minus Darlehensvergaben sowie Privatisierungserlöse enthalten. Das im Jahr 2001 realisierte Defizit lag gemäß Berechnungen des Finanzministeriums mit 3,9% des BIP im Plan. Im Jahr 2002 soll das öffentliche Defizit 3,5% betragen. Das Budgetgesetz beinhaltet allerdings eine Reihe von Risiken, unter anderem die Effekte einer neuerlichen Senkung des Körperschaftsteuersatzes von 29 auf 25%, nachdem dieser Satz bereits im Jahr 2001 von 40 auf 29% reduziert worden war. Vor den Parlamentswahlen im September 2002 scheint auch die Umsetzung der laut Budgetprogramm geplanten Ausgabenkürzungen schwierig; vielmehr drohen Ausgabenüberschreitungen. Mitte April 2002 warnte das Finanzministerium vor einem Überschreiten des Defizitziels um 2 Prozentpunkte, vor allem auf Grund von Einnahmenschwächen im Vergleich zu den Planansätzen. Im ersten Quartal 2002 betrug das Zentralstaatdefizit 40% des Plansaldos 2002, allerdings nur 15% nach Abzug der Ausgaben für die Bankenrestrukturierung.

Tabelle 10

Staatshaushalt					
	1998	1999	2000	2001	2002 ¹⁾
<i>in % des BIP</i>					
Einnahmen (Zentralstaat)	23,7	26,7	24,1	21,3	20,6
Ausgaben (Zentralstaat)	26,2	28,8	27,2	25,9	24,2
davon: Zinszahlungen	..	2,7	2,5	..	2,6
Saldo (Zentralstaat)	- 2,6	- 2,1	- 3,1	- 4,6	- 3,6
Primärsaldo (Zentralstaat)	..	0,6	- 0,6	..	- 1,0
Saldo (Gesamtstaat laut nationaler Methodologie)	- 4,6	- 3,6	- 2,0	- 3,9	- 3,5
Saldo (Gesamtstaat laut EU-Kommission)	..	..	- 4,8	- 5,5	..

Quelle: Europäische Kommission, EUROSTAT, nationales Finanzministerium, OeNB, WIIW.
¹⁾ Laut Budgetgesetz.

Auch laut Zahlungsbilanz ist das Importwachstum dem Wachstumseinbruch der Exporte nur begrenzt gefolgt. Dies führte zu einem starken Anstieg des Leistungsbilanzdefizits, das jedoch durch den Zustrom an Direktinvestitionen fast zur Gänze finanziert wurde.

Tabelle 11

Zahlungsbilanz

	1998	1999	2000	2001
<i>in Mio EUR</i>				
Güterexporte	9.520	9.558	12.841	14.097
Güterexporte: Veränderung zum Vorjahr in %	+ 22,8	+ 0,4	+ 34,4	+ 9,8
Güterimporte	11.566	10.592	13.833	16.479
Güterimporte: Veränderung zum Vorjahr in %	+ 27,8	- 8,4	+ 30,6	+ 19,1
Handelsbilanz	- 2.046	- 1.034	- 992	- 2.382
in % des BIP	- 10,8	- 5,6	- 4,8	- 10,7
Dienstleistungsbilanz	18	140	475	535
Kapitalertragsbilanz	- 137	- 282	- 382	- 349
Unentgeltliche Übertragungen	328	162	127	236
Leistungsbilanz	- 1.838	- 1.015	- 771	- 1.960
in % des BIP	- 9,7	- 5,5	- 3,7	- 8,8
Direktinvestitionsströme (netto)	333	657	2.227	1.630
in % des BIP	1,8	3,6	10,7	7,3

Quelle: EUROSTAT, nationale Zentralbank, OeNB.

Das Verhältnis der offiziellen Bruttoreserven zum BIP (in Euro) blieb mit etwa 21% Ende 2001 im Jahresvergleich stabil, während die Bruttoauslandsverschuldung auf 57% des BIP anstieg. In Monatsimporten sanken die Reserven auf Grund des Importanstiegs von 3,3 Ende Dezember 2000 auf 3,0 Ende Dezember 2001. Langfristige öffentliche Fremdwährungsverbindlichkeiten der Slowakischen Republik haben derzeit Ratings von Baa3 (Moody's) und BBB- mit positivem Ausblick (Standard & Poor's).

Tabelle 12

Bruttoreserven und Bruttoauslandsverschuldung

	1998	1999	2000	2001
<i>Jahresendstand in Mio EUR</i>				
Bruttoreserven der Zentralbank (exkl. Gold)	2.506	3.404	4.325	4.709
Bruttoauslandsschulden der Gesamtwirtschaft	10.200	10.453	11.461	12.669
<i>in % des BIP</i>				
Bruttoreserven der Zentralbank (exkl. Gold)	13,2	18,4	20,8	21,1
Bruttoauslandsschulden der Gesamtwirtschaft	53,8	56,5	55,0	56,9
<i>in Monatsimporten an Gütern und Dienstleistungen</i>				
Bruttoreserven der Zentralbank (exkl. Gold)	2,2	3,3	3,3	3,0

Quelle: EUROSTAT, nationale Zentralbank, OeNB, WIIW.

Slowenien:

Außenbeitrag bremst Wachstumsabschwächung

Das BIP-Wachstum schwächte sich im Jahr 2001 gegenüber dem Jahr 2000 deutlich auf 3,0% ab. Dies beruhte vor allem auf der Inlandsnachfrage, deren Wachstum 2001 noch schwächer als im Jahr 2000 ausfiel, da insbesondere die

Bruttoanlageinvestitionen und die Lageränderungen real rückläufig waren. Der auf Grund der stagnierenden Inlandsnachfrage starke Rückgang des Importwachstums überkompensierte im Jahr 2001 die Halbierung der Exportwachstumsrate. Wie schon im Jahr 2000 war daher die Verbesserung des Außenbeitrags die Komponente mit dem größten Wachstumsbeitrag (2,5 Prozentpunkte). Im Jahresverlauf 2001 gewann allerdings der Beitrag der Inlandsnachfrage zunehmend an Bedeutung.

Tabelle 13

Bruttoinlandsprodukt (real): Verwendungsseite						
	1998	1999	2000	2001	2001	
					1. Halbjahr	2. Halbjahr
	Veränderung zum Vorjahr in %					
Bruttoinlandsprodukt	+ 3,8	+ 5,2	+ 4,7	+3,0	+3,0	+3,0
Privater Konsum	+ 3,3	+ 6,1	+ 0,8	+1,7	+1,6	+1,8
Öffentlicher Konsum	+ 5,8	+ 4,6	+ 3,1	+3,2	+3,2	+3,2
Bruttoanlageinvestitionen	+11,3	+19,1	+ 0,2	-1,9	-3,7	-0,2
Exporte	+ 6,7	+ 1,7	+12,7	+6,2	+8,6	+3,9
Importe	+10,4	+ 8,2	+ 6,1	+2,1	+2,7	+1,5

Quelle: EUROSTAT, nationales statistisches Amt, OeNB.

Entsprechend dem Rückgang des Produktivitätswachstums knapp unter die rückläufige Wachstumsrate der Bruttoproduktion der Industrie sank die Arbeitslosenquote im Jahresabstand geringfügig, und zwar um 0,2 Prozentpunkte auf 11,8% im Februar 2002. Zwar lag der Anstieg der nominellen Lohnstückkosten leicht unterhalb der PPI-Steigerung, dennoch dürfte er einen gewissen Inflationsdruck bedeuten. Auch konnten die Steigerungen der Lohnstückkosten und der Produzentenpreise der Industrie durch die Abwertung nicht zur Gänze kompensiert werden.

Tabelle 14

Produktivität, Löhne, Preise, Wechselkurs und Leitzinssatz						
	1998	1999	2000	2001	2001	
					1. Halbjahr	2. Halbjahr
	Veränderung des Periodendurchschnitts zum Vorjahr in %					
Bruttoproduktion der Industrie (real)	+ 3,9	-0,5	+ 6,3	+ 3,1	+ 3,6	+2,6
Arbeitsproduktivität in der Industrie	+ 5,4	+1,3	+ 7,2	+ 2,3	+ 2,4	+2,2
Durchschnittlicher Bruttolohn der Industrie (nominell)	+10,7	+9,3	+11,7	+10,8	+12,4	+9,4
Lohnstückkosten der Industrie (nominell)	+ 5,0	+7,9	+ 4,2	+ 8,3	+ 9,8	+7,0
Produzentenpreisindex (PPI) der Industrie	+ 6,0	+2,2	+ 7,6	+ 9,0	+10,1	+7,9
Verbraucherpreisindex (VPI)	+ 8,0	+6,2	+ 8,9	+ 8,4	+ 9,1	+7,8
Wechselkurs (nominell): SIT ¹⁾ / 1 EUR, + = Aufwertung des Euro EUR / 1 SIT, + = Aufwertung des slowenischen Tolars	+ 3,3	+4,0	+ 5,9	+ 5,9	+ 6,6	+5,3
	- 3,2	-3,8	- 5,6	- 5,6	- 6,2	-5,0
	Absolutes Niveau des Periodendurchschnitts					
Leitzinsen p. a. (in %)	10,0	8,0	8,7	10,8	10,5	11,0
Wechselkurs (nominell): SIT ¹⁾ / 1 EUR	186,27	193,63	205,03	217,19	214,84	219,53
EUR / 1 SIT	0,00537	0,00516	0,00488	0,00460	0,00465	0,00456

Quelle: Bloomberg, Datastream, nationales statistisches Amt, nationale Zentralbank, OeNB, WIIV.
¹⁾ SIT: Slowenischer Tolar.

In der Gesamtwirtschaft kam es im Jahresdurchschnitt 2001 sogar zu einer Beschleunigung des Nominallohnwachstums und daher – bei parallelem Rückgang der Inflation – zu einem mit dem VPI deflationierten Lohnanstieg um 3·2%. Diese Lohnentwicklung hat sich bisher allerdings noch nicht auf den privaten Konsum übertragen. Der Rückgang der Inflation im zweiten Halbjahr erfolgte parallel zu jenem der PPI-Steigerung, der nicht zuletzt durch die Erdölpreisentwicklung bestimmt wurde. Bis Dezember 2001 sank die Inflation auf 7·0% (Ende 2000: 8·9%). Auf Grund der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes stieg sie im Jänner 2002 auf 8·4%, um bis März 2002 wieder auf 7·6% zurückzugehen.

Nachdem der Leitzinssatz (Diskontsatz) seit April 2001 bei 11% gelegen hatte, wurde er – nicht zuletzt auf Grund der starken Disinflation im zweiten Halbjahr – im Jänner 2002 auf 9% gesenkt; ein Schritt, dessen Größenordnung Ende März mit einer Anhebung auf 10% per 1. April 2002 korrigiert wurde. Der gleitende 12-Monats-Durchschnitt der realen Leitzinsen war allerdings bereits im ersten Quartal 2002 mit 3·2% (gemessen mittels VPI) bzw. 4·4% (gemessen mittels PPI) auf Grund des Inflationsrückgangs höher als im dritten Quartal 2001 (2·7 bzw. 2·6%). Die Geldmenge stieg bis Ende 2001 im Jahresabstand nominell um 29·7% und real (deflationiert mit dem VPI) um +21%, gegenüber einem Referenzband der Notenbank von 11 bis 17% für 2001. Allerdings entfielen 18·7 Prozentpunkte der nominellen Steigerungsrate auf die Zunahme des Nettoauslandsvermögens des Bankensystems. In ihrem im November 2001 veröffentlichten mittelfristigen geldpolitischen Programm definierte die Notenbank die Geldmenge (einschließlich Fremdwährungseinlagen) als erste Säule unter den für die Geldpolitik beobachteten Indikatoren. Für das Wachstum dieser Größe im Jahresabstand legte sie darin Referenzwerte von 12 bis 18% für 2002 und 9 bis 15% für 2003 fest.

Tabelle 15

Geldmenge: Entstehungsseite

	1998	1999	2000	2001
<i>Nominelle Veränderung des Periodendurchschnitts zum Vorjahr in %</i>				
Geldmenge (inkl. Fremdwährungseinlagen)	+20·2	+12·0	+15·6	+29·7
<i>Beiträge zur nominellen Veränderung der Geldmenge zum Vorjahr in Prozentpunkten</i>				
Nettoauslandsvermögen des Bankensystems	+ 2·2	+ 0·0	+ 5·5	+18·7
Inlandsforderungen des Bankensystems	+19·3	+15·6	+14·6	+15·2
davon: Forderungen an Haushalte	+ 4·2	+ 7·7	+ 2·8	+ 1·8
Forderungen an Unternehmen	+11·9	+ 7·3	+ 9·5	+10·2
Nettoforderung an den Öffentlichen Sektor	+ 3·2	+ 0·6	+ 2·3	+ 3·2
Sonstiges Nettovermögen des Bankensystems	- 1·3	- 3·6	- 4·6	- 4·1

Quelle: Nationale Zentralbank, OeNB.

Die geplante Reduktion des Defizits im öffentlichen Sektor auf 1% des BIP im Jahr 2001 hat auf Grund überplanmäßiger Gehalts- und Pensionsausgaben nicht stattgefunden; das realisierte Defizit lag bei 1·4%. Auf Basis eines neuen Budgetgesetzes konnte für die Jahre 2002 und 2003 erstmals ein zweijähriges Budget erstellt werden. Angesichts des angestrebten NATO- und EU-Beitritts

sind in den kommenden beiden Jahren erhöhte Ausgaben für Grenzüberwachung und Verteidigungsausgaben geplant. Einnahmenseitig wurde die Erhöhung der Mehrwertsteuer um ein Jahr auf Anfang 2002 vorgezogen. Der IWF äußert sich positiv über das mittelfristige Ziel eines ausgeglichenen Budgets und betont die Notwendigkeit einer Ausgabenreduktion, die auch die Verringerung der Personalausgaben im öffentlichen Sektor beinhalten sollte. Das Finanzministerium erwartet für das erste Quartal 2002 ein Defizit von 120 Mrd SIT, bei einem für das Gesamtjahr veranschlagten Defizit des Zentralstaats von 125 Mrd SIT (etwa 2,6% des BIP). Dieses hohe Defizit hat budgettechnische Gründe: Während die Einnahmen aus der Mehrwertsteuer im Jänner 2002 noch den Einnahmen für das Jahr 2001 zugeschlagen werden, werden die Mehrwertsteuerrückerstattungen als Ausgaben für 2002 verbucht. Während dieser Effekt bereits das Defizit des ersten Quartals entscheidend vergrößerte, wird er auch das Defizit für das Gesamtjahr 2002 deutlich höher als in den vergangenen (und kommenden) Jahren ausfallen lassen, da ab heuer die bisher übliche Verlängerung des Budgetjahres bis Jänner des Folgejahres aufgegeben wird.

Tabelle 16

Staatshaushalt				
	1998	1999	2000	2001
	in % des BIP			
Einnahmen (Zentralstaat)	25,0	25,8	24,6	25,1
Ausgaben (Zentralstaat)	26,1	26,4	25,5	26,2
Saldo (Zentralstaat)	- 1,1	- 0,5	- 0,9	- 1,1
Saldo (Gesamtstaat laut nationaler Methodologie)	- 0,8	- 0,6	- 1,4	- 1,4
Saldo (Gesamtstaat laut EU-Kommission)	..	..	- 1,6	- 1,3

Quelle: Europäische Kommission, EUROSTAT, nationales Finanzministerium, OeNB, WIIV.

Bei real konstantem Wechselkurs und schwacher Inlandsnachfrage ging der Wachstumseinbruch der Importe laut Zahlungsbilanz weit über die Abschwächung des Exportwachstums hinaus, analog zur Entwicklung der realen Exporte

Tabelle 17

Zahlungsbilanz				
	1998	1999	2000	2001
	in Mio EUR			
Güterexporte	8.114	8.082	9.529	10.426
Güterexporte: Veränderung zum Vorjahr in %	+ 9,5	- 0,4	+ 17,9	+ 9,4
Güterimporte	8.818	9.249	10.761	11.119
Güterimporte: Veränderung zum Vorjahr in %	+ 8,9	+ 4,9	+ 16,3	+ 3,3
Handelsbilanz	- 704	- 1.167	- 1.232	- 694
in % des BIP	- 4,0	- 6,2	- 6,3	- 3,3
Dienstleistungsbilanz	440	341	472	559
Kapitalertragsbilanz	25	- 23	- 27	- 83
Unentgeltliche Übertragungen	109	115	125	143
Leistungsbilanz	- 131	- 734	- 662	- 75
in % des BIP	- 0,8	- 3,9	- 3,4	- 0,4
Direktinvestitionsströme (netto)	223	135	118	377
in % des BIP	1,3	0,7	0,6	1,8

Quelle: EUROSTAT, nationale Zentralbank, OeNB.

und Importe. Dadurch verringerten sich das Handels- und das Leistungsbilanzdefizit, während der Zustrom an Direktinvestitionen – von einem relativ niedrigen Ausgangsniveau – deutlich anstieg.

Die Entwicklung von Leistungsbilanz und Direktinvestitionen zeigte sich auch darin, dass die offiziellen Bruttoreserven deutlich stärker als die Bruttoauslandsschulden anstiegen. Langfristige öffentliche Fremdwährungsverbindlichkeiten Sloweniens haben derzeit ein Rating von A2 (Moody's) und A mit stabilem Ausblick (Standard & Poor's).

Tabelle 18

Bruttoreserven und Bruttoauslandsverschuldung

	1998	1999	2000	2001
<i>Jahresendstand in Mio EUR</i>				
Bruttoreserven der Zentralbank (exkl. Gold)	3.119	3.148	3.390	4.868
Bruttoauslandsschulden der Gesamtwirtschaft	4.213	5.367	6.595	7.551
<i>in % des BIP</i>				
Bruttoreserven der Zentralbank (exkl. Gold)	17,9	16,7	17,2	23,2
Bruttoauslandsschulden der Gesamtwirtschaft	24,1	28,5	33,5	35,9
<i>in Monatsimporten an Gütern und Dienstleistungen</i>				
Bruttoreserven der Zentralbank (exkl. Gold)	3,7	3,5	3,3	4,6

Quelle: EUROSTAT, nationale Zentralbank, OeNB, WIIW.

Tschechische Republik: Inlandsnachfrage beschleunigt BIP-Wachstum

Die Tschechische Republik wurde im Jahr 2001 – wie die Slowakische Republik – von der Abschwächung des EU-Wachstums inmitten einer Phase der Beschleunigung des Wachstums der Inlandsnachfrage getroffen. Dennoch folgte im zweiten Halbjahr das Importwachstum dem deutlich verringerten Exportwachstum, sodass sich die Verschlechterung des Außenbeitrags in Grenzen hielt und die starke Inlandsnachfrage (insbesondere Investitionsnachfrage) in einer Beschleunigung des BIP-Wachstums im Gesamtjahr resultierte. Allerdings schwächte sich das BIP-Wachstum im Jahresabstand im Jahresverlauf 2001 bis auf 3,2% im vierten Quartal ab.

Während sich im Gesamtjahr 2001 das Wachstum der industriellen Bruttoproduktion erhöhte, sank das Wachstum der Arbeitsproduktivität geringfügig

Tabelle 19

Bruttoinlandsprodukt (real): Verwendungsseite

	1998	1999	2000	2001	2001	
					1. Halbjahr	2. Halbjahr
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>					
Bruttoinlandsprodukt	-1,2	-0,4	+ 2,9	+ 3,6	+ 3,8	+3,4
Privater Konsum	-2,0	+1,9	+ 1,9	+ 3,7	+ 3,6	+3,9
Öffentlicher Konsum	-2,7	+0,0	- 1,4	- 1,0	- 1,7	-0,4
Bruttoanlageinvestitionen	+1,5	-0,7	+ 4,1	+ 7,0	+ 7,6	+6,5
Exporte	+9,8	+6,2	+17,2	+12,4	+17,2	+7,6
Importe	+6,7	+5,3	+16,9	+14,1	+18,6	+9,7

Quelle: EUROSTAT, nationales statistisches Amt, OeNB.

unter jenes der Produktion. Von der Nachfrageseite des Arbeitsmarktes bedeutete dies einen Beitrag dazu, dass die Arbeitslosenquote Ende 2001 im Jahresvergleich fast unverändert bei knapp unter 9% lag. Wie im Jahr 2000 blieben die Lohnstückkosten der Industrie stabil und übten keinen kostenseitigen Inflationsdruck aus. Bei einem jahresdurchschnittlichen PPI-Anstieg in der Höhe jenes der Haupthandelspartner verschlechterte sich die internationale Wettbewerbsposition ausschließlich auf Grund der nominellen Aufwertung.

Tabelle 20

	Produktivität, Löhne, Preise, Wechselkurs und Leitzinssatz					
	1998	1999	2000	2001	2001	
					1. Halbjahr	2. Halbjahr
	Veränderung des Periodendurchschnitts zum Vorjahr in %					
Bruttoproduktion der Industrie (real)	+ 2,0	-3,1	+5,4	+6,9	+8,7	+5,2
Arbeitsproduktivität in der Industrie	+ 2,3	+3,6	+9,1	+5,7	+6,7	+4,6
Durchschnittlicher Bruttolohn der Industrie (nominell)	+10,1	+6,6	+7,1	+6,3	+7,0	+5,7
Lohnstückkosten der Industrie (nominell)	+ 7,6	+3,0	-1,8	+0,6	+0,3	+1,0
Produzentenpreisindex (PPI) der Industrie	+ 4,9	+1,0	+4,9	+2,9	+4,1	+1,7
Verbraucherpreisindex (VPI)	+10,7	+2,1	+3,9	+4,7	+4,6	+4,8
Wechselkurs (nominell): CZK ¹⁾ / 1 EUR, + = Aufwertung des Euro	+ 1,0	+2,0	-3,4	-4,3	-4,1	-4,5
EUR / 1 CZK, + = Aufwertung der tschechischen Krone	- 1,0	-1,9	+3,6	+4,5	+4,3	+4,7
	Absolutes Niveau des Periodendurchschnitts					
Leitzinsen p. a. (in %)	14,0	6,8	5,3	5,1	5,1	5,1
Wechselkurs (nominell): CZK ¹⁾ / 1 EUR	36,17	36,88	35,61	34,07	34,55	33,59
EUR / 1 CZK	0,0276	0,0271	0,0281	0,0294	0,0289	0,0298

Quelle: Bloomberg, Datastream, nationales statistisches Amt, nationale Zentralbank, OeNB, WIIV.

¹⁾ CZK: Tschechische Krone.

Der Rückgang des Lohnwachstums sowie der Anstieg der Inflation im Durchschnitt des Gesamtjahres 2001 sowie insbesondere des zweiten Halbjahres bewirkten eine Dämpfung des Wachstums der mit dem VPI deflationierten Durchschnittslöhne in der Industrie. Dies hat sich jedoch im privaten Konsum (noch) nicht niedergeschlagen. Auf Grund der Nahrungsmittelpreise und des Erdölpreises ging die Inflation im Jahresabstand nach einem Anstieg von 4,2% im Jänner 2001 auf 5,9% im Juli wieder auf 4,1% im Dezember zurück. Das Notenbankziel einer Nettoinflation von 2 bis 4% im Dezember 2001 wurde mit 2,4% erreicht.¹⁾ Die VPI-Steigerung betrug im März 2002 3,7% im Jahresabstand. Seit Anfang des Jahres 2002 nimmt die Notenbank den VPI-Anstieg im Jahresabstand als Zielgröße, und zwar mit einem Band, das von 3 bis 5% im Jänner 2002 auf 2 bis 4% im Dezember 2005 sinkt.

Die Stärke der Währung, die Disinflation seit Juli 2001 sowie Zinssenkungen der EZB waren Anlass für Senkungen des Leitzinssatzes (2-wöchiger aktiver Repo-Satz) im November 2001 und Februar sowie im April 2002 um je 0,5 Prozentpunkte auf 3,75%. Der gleitende 12-Monats-Durchschnitt des realen Leitzinssatzes war im ersten Quartal 2002 mit 1,3% (gemessen mittels

¹⁾ Die Nettoinflation ergibt sich aus der Veränderung des VPI, indem insbesondere Änderungen der administrierten Preise sowie der Sätze indirekter Steuern exkludiert werden.

VPI) bzw. 5·2% (gemessen mittels PPI) auf Grund des Inflationsrückgangs deutlich höher als im dritten Quartal 2001 (0·5 bzw. 3·4%). Die Geldmenge stieg bis Ende 2001 nominell um 12·1% und real (deflationiert mit dem VPI) um 7·7%. Zum Wachstum der Geldmenge lieferte die Erhöhung des Nettoauslandsvermögens mit 8·6 Prozentpunkten den größten Beitrag. Der negative Beitrag der Unternehmenskredite und der positive der Nettoforderung des Bankensystems an den öffentlichen Sektor beruhten primär auf der Übertragung schlechter Kredite an die staatliche Konsolidierungsbank im Austausch gegen Staatsanleihen.

Tabelle 21

Geldmenge: Entstehungsseite

	1998	1999	2000	2001
Nominelle Veränderung des Periodendurchschnitts zum Vorjahr in %				
Geldmenge (inkl. Fremdwährungseinlagen)	+5·2	+ 8·1	+6·8	+12·1
Beiträge zur nominellen Veränderung der Geldmenge zum Vorjahr in Prozentpunkten				
Nettoauslandsvermögen des Bankensystems	+7·1	+11·3	+7·4	+ 8·6
Inlandsforderungen des Bankensystems	-2·3	- 1·1	+1·8	- 2·4
davon: Forderungen an Haushalte	-0·3	+ 0·4	+0·8	+ 1·1
Forderungen an Unternehmen	-2·9	- 3·6	-2·9	-13·2
Nettoforderung an den Öffentlichen Sektor	+0·9	+ 2·1	+3·9	+ 9·7
Sonstiges Nettovermögen des Bankensystems	+0·3	- 2·1	-2·4	+ 6·0

Quelle: Nationale Zentralbank, OeNB.

Das Budgetziel 2001 für das Defizit des Zentralstaats war zunächst mit 2·3% des BIP festgelegt worden, wurde später aber auf 3·9% des BIP angehoben. Schlussendlich betrug das realisierte Defizit des Zentralstaats 2001 3·2% des BIP, wobei die Überschreitung des ursprünglichen Ziels auf niedrigere als prognostizierte Umsatzsteuererlöse und UMTS-Erlöse zurückzuführen ist. Andererseits wurde das Defizit des Zentralstaats 2001 durch die Verschiebung von Ausgaben zur Bedeckung von Verlusten der Transformationsinstitutionen (vor allem Bankensektorsanierung) im Ausmaß von 0·6% des BIP (12 Mrd CZK) in das erste Quartal 2002 verringert. Laut Schätzung des Finanzministeriums soll im Jahr 2001 das Defizit des öffentlichen Sektors 5·7% des BIP betragen haben, wovon etwa 2·5% des BIP auf die Abdeckung von Verlusten der Transformationsinstitutionen entfielen. Im ersten Quartal 2002 erreichte das Defizit des Zentralstaats mit 15·7 Mrd CZK 34% des Jahreszielwerts, was sowohl durch die erwähnte Verschiebung der Ausgaben zur Verlustabdeckung als auch durch niedrigere als erwartete Mehrwertsteuereinnahmen zu erklären ist. Die meisten Beobachter gehen davon aus, dass die Steuereinnahmen auch im Gesamtjahr 2002 unter den Planzielen liegen werden, und prognostizieren einen Anstieg des Defizits des öffentlichen Sektors auf 9% des BIP (inklusive 4·6% zur Verlustabdeckung der Transformationsinstitutionen).¹⁾

1 Die Europäische Kommission erwartet für das Jahr 2002 ein Defizit des öffentlichen Sektors von 6·7% des BIP.

Tabelle 22

Staatshaushalt					
	1998	1999	2000	2001	2002 ¹⁾
	in % des BIP				
Einnahmen (Zentralstaat)	28,9	29,8	29,8	29,0	28,6
Ausgaben (Zentralstaat)	30,5	31,4	32,1	32,2	30,6
davon: Zinszahlungen	1,0	0,9	1,0	0,8	0,9
Saldo (Zentralstaat)	- 1,6	- 1,6	- 2,4	- 3,2	- 2,0
Primärsaldo (Zentralstaat)	- 0,6	- 0,7	- 1,3	- 2,3	- 1,0
Saldo (Gesamtstaat laut nationaler Methodologie)	- 1,5	- 0,6	- 3,2	- 5,7	..
Saldo (Gesamtstaat laut EU-Kommission)	..	..	- 3,3	- 5,5	..

Quelle: Europäische Kommission, EUROSTAT, nationales Finanzministerium, OeNB, WIIV.
¹⁾ Laut Budgetgesetz.

Im Gegensatz zu den realen Außenhandelsströmen war im Jahr 2001 laut Zahlungsbilanz die Abschwächung des Exportwachstums geringer als jene des Importwachstums. Dadurch blieb das Defizit der Leistungsbilanz fast stabil. Es wurde durch den Zustrom an Direktinvestitionen erneut weit übertroffen, was zum Aufwertungsdruck beitrug.

Tabelle 23

Zahlungsbilanz					
	1998	1999	2000	2001	
	in Mio EUR				
Güterexporte	23.063	24.651	31.509	37.237	
Güterexporte: Veränderung zum Vorjahr in %	+ 16,7	+ 6,9	+ 27,8	+ 18,2	
Güterimporte	25.398	26.448	34.918	40.740	
Güterimporte: Veränderung zum Vorjahr in %	+ 5,3	+ 4,1	+ 32,0	+ 16,7	
Handelsbilanz	- 2.335	- 1.797	- 3.409	- 3.502	
in % des BIP	- 4,6	- 3,5	- 6,2	- 5,6	
Dienstleistungsbilanz	1.600	1.039	1.437	1.588	
Kapitalertragsbilanz	- 879	- 1.198	- 1.446	- 1.418	
Unentgeltliche Übertragungen	364	479	321	369	
Leistungsbilanz	- 1.250	- 1.477	- 3.096	- 2.964	
in % des BIP	- 2,5	- 2,9	- 5,6	- 4,7	
Direktinvestitionsströme (netto)	3.193	5.879	5.356	5.397	
in % des BIP	6,3	11,5	9,7	8,6	

Quelle: EUROSTAT, nationale Zentralbank, OeNB.

Tabelle 24

Bruttoreserven und Bruttoauslandsverschuldung					
	1998	1999	2000	2001	
	Jahresendstand in Mio EUR				
Bruttoreserven der Zentralbank (exkl. Gold)	10.815	12.745	13.937	16.261	
Bruttoauslandsschulden der Gesamtwirtschaft	20.611	22.473	22.671	24.391	
	in % des BIP				
Bruttoreserven der Zentralbank (exkl. Gold)	21,3	24,9	25,3	25,8	
Bruttoauslandsschulden der Gesamtwirtschaft	40,6	43,9	41,2	38,7	
	in Monatsimporten an Gütern und Dienstleistungen				
Bruttoreserven der Zentralbank (exkl. Gold)	4,3	4,8	4,1	4,2	

Quelle: EUROSTAT, nationale Zentralbank, OeNB, WIIV.

Das Verhältnis der offiziellen Bruttoreserven zum BIP stieg leicht, jenes der Bruttoauslandsschulden zum BIP sank nur auf Grund des Anstiegs des in Euro gemessenen BIP. Langfristige öffentliche Fremdwährungsverbindlichkeiten der Tschechischen Republik haben derzeit Ratings von Baa1 (Moody's) und A- mit stabilem Ausblick (Standard & Poor's).

**Ungarn:
Exportabschwächung bremst Investitionen
und BIP-Wachstum**

Das BIP-Wachstum im Jahresabstand hat sich im Verlauf des Jahres 2001 bis auf 3,3% im vierten Quartal abgeschwächt. Die markante Abschwächung des Exportwachstums bewirkte im Jahr 2001 einen Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen sowie – im zweiten Halbjahr – auch der realen Importe, obwohl das Wachstum des privaten Konsums zulegte. Das starke Wachstum der Bauinvestitionen, getragen von öffentlichen Infrastrukturinvestitionen und privatem Hausbau auf Basis geförderter Kredite, verhinderte einen Rückgang der gesamten Bruttoanlageinvestitionen.

Tabelle 25

Bruttoinlandsprodukt (real): Verwendungsseite

	1998	1999	2000	2001	2001	
					1. Halbjahr	2. Halbjahr
	Veränderung zum Vorjahr in %					
Bruttoinlandsprodukt	+ 4,9	+ 4,2	+ 5,3	+ 3,9	+ 4,2	+ 3,5
Privater Konsum	+ 5,1	+ 5,4	+ 4,4	+ 4,9	+ 4,8	+ 5,1
Öffentlicher Konsum	+ 1,9	+ 1,5	+ 2,0	+ 0,1	+ 0,4	- 0,2
Bruttoanlageinvestitionen	+ 13,3	+ 5,9	+ 7,5	+ 3,1	+ 3,3	+ 3,0
Exporte	+ 17,6	+ 12,9	+ 21,7	+ 10,0	+ 17,2	+ 2,9
Importe	+ 23,1	+ 12,3	+ 20,8	+ 7,3	+ 16,0	- 1,5

Quelle: EUROSTAT, nationales statistisches Amt, OeNB.

Während der Wachstumseinbruch bei der Bruttoproduktion die Produktivitätsentwicklung der Industrie dominierte, sank die Arbeitslosenquote (gemäß ILO-Methodologie) auf 5,8% im ersten Quartal 2002 (erstes Quartal 2001: 6,0%). Da die Löhne 2001 deutlich stärker wuchsen als die Produktivität, stiegen die Lohnstückkosten deutlich an, bis über das Niveau der PPI-Steigerung. Zusätzlich wurde die preisliche Wettbewerbsfähigkeit durch die nominelle Aufwertung beeinträchtigt.

Die starken Anhebungen der Mindestlöhne (jeweils Anfang 2001 und 2002) sowie der Löhne im öffentlichen Sektor und der Inflationsrückgang im zweiten Halbjahr 2001 bewirkten einen Anstieg der mit dem VPI deflationierten Durchschnittslöhne um 8%, was die Beschleunigung der hohen Wachstumsrate des privaten Konsums erklärt. Die Disinflation beruht auf dem Ausklingen des Basiseffekts hoher Nahrungsmittelpreissteigerungen infolge schlechter Ernten im Jahr 2000 und auf dem Erdölpreistrückgang. Die nominelle Aufwertung des ungarischen Forint nach der Ausweitung des Bands Anfang Mai 2001 dürfte hingegen bis Ende 2001 nur gering zum Inflationsrückgang beigetragen haben; zeitlich verzögert könnte sie jedoch dieses Jahr stärker inflationsdämpfend

Tabelle 26

Produktivität, Löhne, Preise, Wechselkurs und Leitzinssatz							
	1998	1999	2000	2001	2001		
						1. Halbjahr	2. Halbjahr
	Veränderung des Periodendurchschnitts zum Vorjahr in %						
Bruttoproduktion der Industrie (real)	+12'6	+10'1	+18'5	+ 4'5	+ 8'8	+ 0'2	
Arbeitsproduktivität in der Industrie	+10'9	+ 5'1	+17'0	+ 6'1	+ 9'2	+ 2'9	
Durchschnittlicher Bruttolohn der Industrie (nominell)	+16'6	+13'4	+15'0	+14'5	+15'6	+13'5	
Lohnstückkosten der Industrie (nominell)	+ 5'2	+ 7'9	- 1'7	+ 7'9	+ 5'8	+10'3	
Produzentenpreisindex (PPI) der Industrie	+11'3	+ 5'1	+11'6	+ 5'2	+ 8'4	+ 2'0	
Verbraucherpreisindex (VPI)	+14'3	+10'0	+ 9'8	+ 9'2	+10'4	+ 7'9	
Wechselkurs (nominell): HUF ¹⁾ / 1 EUR, + = Aufwertung des Euro	+14'2	+ 4'9	+ 2'9	- 1'3	+ 1'6	- 4'1	
EUR / 1 HUF, + = Aufwertung des ungarischen Forint	-12'4	- 4'7	- 2'8	+1'3	- 1'5	+ 4'3	
	Absolutes Niveau des Periodendurchschnitts						
Leitzinsen p. a. (in %)	18'2	15'2	11'5	11'1	11'3	10'8	
Wechselkurs (nominell): HUF ¹⁾ / 1 EUR	240'87	252'78	260'06	256'64	261'59	251'70	
EUR / 1 HUF	0'00415	0'00396	0'00385	0'00390	0'00382	0'00397	

Quelle: Bloomberg, Datastream, nationales statistisches Amt, nationale Zentralbank, OeNB, WIIV.

¹⁾ HUF: Ungarischer Forint.

wirken. Die VPI-Steigerung betrug im März 2002 5'9% im Jahresabstand, gegenüber einem Ziel der ungarischen Nationalbank von 4'5% \pm 1% für Dezember 2002 und 3'5% \pm 1% für Dezember 2003.

Die Stärke des ungarischen Forint, die deutliche Disinflation sowie die Zinssenkungen der EZB gaben Anlass zu Senkungen des Leitzinssatzes (2-wöchiger passiver Repo-Satz) im vierten Quartal 2001 und im ersten Quartal 2002 um insgesamt 2'5 Prozentpunkte auf 8'5%. Der gleitende 12-Monats-Durchschnitt des realen Leitzinssatzes lag im ersten Quartal 2002 bei 4'8% (gemessen mittels VPI) bzw. 14'1% (gemessen mittels PPI, der im Jahresabstand rückläufig war). Auf Grund des Inflationsrückgangs war er damit trotz der Leitzinssenkungen deutlich höher als im dritten Quartal 2001 (3'7 bzw. 8'8%). Zum nominellen Anstieg der Geldmenge um 13'7% im Jahr 2001 trugen das Nettoauslandsvermögen 9'3 Prozentpunkte und die Unternehmenskredite 12'6 Prozent-

Tabelle 27

Geldmenge: Entstehungsseite				
	1998	1999	2000	2001
	Nominelle Veränderung des Periodendurchschnitts zum Vorjahr in %			
Geldmenge (inkl. Fremdwährungseinlagen)	+17'9	+17'7	+14'3	+13'7
	Beiträge zur nominellen Veränderung der Geldmenge zum Vorjahr in Prozentpunkten			
Nettoauslandsvermögen des Bankensystems	+10'9	+11'4	+13'5	+ 9'3
Inlandsforderungen des Bankensystems	+18'2	+ 4'8	+ 7'2	+ 9'6
davon: Forderungen an Haushalte	+ 1'0	+ 1'7	+ 2'9	+ 4'2
Forderungen an Unternehmen	+13'4	+ 7'4	+14'0	+12'6
Nettoforderung an den Öffentlichen Sektor	+ 3'8	- 4'3	- 9'7	- 7'2
Sonstiges Nettovermögen des Bankensystems	-11'2	+ 1'5	- 6'4	- 5'2

Quelle: Nationale Zentralbank, OeNB.

punkte bei. Während das (mittels BIP-Deflator gemessene) reale Wachstum der Geldmenge stabil bei knapp über 4% lag, ging der reale Anstieg der Unternehmenskredite von 17,4 auf 11,8% zurück.

Das vom Finanzministerium verlautbarte Budgetdefizit des gesamten öffentlichen Sektors betrug im Jahr 2001 3,1% des BIP, somit um 0,3 Prozentpunkte weniger als ursprünglich in Verbindung mit dem im Herbst 2000 beschlossenen 2-jährigen Budgetgesetz 2001 und 2002 geplant. Allerdings weicht die traditionelle Methodologie des Finanzministeriums von jener der EU-Kommission bzw. von EUROSTAT (ESVG 95) ab, indem staatsgarantierte Kredite seitens der Ungarischen Investitionsbank für Infrastrukturinvestitionen sowie die Ausgaben der staatlichen Privatisierungs- und Vermögensverwaltungsgesellschaft nicht inkludiert sind. Das vom Finanzministerium gemäß ESVG 95 berechnete Budgetdefizit erreichte 4,1% des BIP. Das Wirtschaftsforschungsinstitut bezifferte das Budgetdefizit mit 5,0% und begründete dies damit, dass das Finanzministerium die Ende des Jahres 2000 auf ein separates Konto gebuchten und im Lauf des Jahres 2001 ausgegebenen Beträge nicht berücksichtigt hatte. Die Notenbank ermittelte ein öffentliches Defizit von 5,3%. Im ersten Quartal 2002 erreichte das Defizit des Zentralstaats 38,5% des Jahreszielwerts.

Tabelle 28

Staatshaushalt

	1998	1999	2000	2001
	<i>in % des BIP</i>			
Einnahmen (Zentralstaat)	26,0	28,3	28,0	27,5
Ausgaben (Zentralstaat)	31,5	31,3	30,8	30,2
davon: Zinszahlungen	..	..	6,1	4,9
Saldo (Zentralstaat)	- 5,5	- 3,0	- 2,8	- 2,8
Primärsaldo (Zentralstaat)	..	..	3,3	2,1
Saldo (Gesamtstaat laut nationaler Methodologie)	- 6,3	- 3,4	- 3,4	- 3,1
Saldo (Gesamtstaat laut EU-Kommission)	..	..	- 3,1	- 4,3

Quelle: Europäische Kommission, EUROSTAT, nationales Finanzministerium, OeNB, WIIW.

Tabelle 29

Zahlungsbilanz

	1998	1999	2000	2001
	<i>in Mio EUR</i>			
Güterexporte	18.447	20.521	27.988	31.346
Güterexporte: Veränderung zum Vorjahr in %	+ 6,1	+ 11,2	+ 36,4	+ 12,0
Güterimporte	20.527	22.574	29.904	33.611
Güterimporte: Veränderung zum Vorjahr in %	+ 7,4	+ 10,0	+ 32,5	+ 12,4
Handelsbilanz	- 2.080	- 2.054	- 1.916	- 2.265
in % des BIP	- 5,0	- 4,6	- 3,8	- 3,9
Dienstleistungsbilanz	1.591	1.315	1.938	2.425
Kapitalertragsbilanz	- 1.662	- 1.556	- 1.706	- 1.681
Unentgeltliche Übertragungen	130	320	249	273
Leistungsbilanz	- 2.020	- 1.975	- 1.434	- 1.248
in % des BIP	- 4,8	- 4,4	- 2,8	- 2,2
Direktinvestitionsströme (netto)	1.387	1.634	1.179	2.348
in % des BIP	3,3	3,6	2,3	4,1

Quelle: EUROSTAT, nationale Zentralbank, OeNB.

Im Gegensatz zu den realen Außenhandelsströmen war im Jahr 2001 laut Zahlungsbilanz die Abschwächung des Exportwachstums größer als jene des Importwachstums. Der resultierende Anstieg im Handelsbilanzdefizit wurde jedoch durch die Vergrößerung im Überschuss der Dienstleistungsbilanz mehr als kompensiert, da der Tourismus auf die Forint-Aufwertung kaum reagierte. Das Leistungsbilanzdefizit wurde durch den Zustrom an Direktinvestitionen mehr als gedeckt.

In absoluten Beträgen blieben die offiziellen Bruttoreserven fast konstant von Ende 2000 bis Ende 2001, während die Bruttoauslandsverschuldung deutlich anstieg. Auf Grund des Anstiegs des in Euro gemessenen BIP sank jedoch das Verhältnis der Bruttoreserven zum BIP bis Ende 2001 auf 20,8% und die Relation der Verschuldung zum BIP blieb mit etwa 65% fast unverändert. Langfristige öffentliche Fremdwährungsverbindlichkeiten Ungarns haben derzeit Ratings von A3 (Moody's) und A- mit stabilem Ausblick (Standard & Poor's).

Tabelle 30

Bruttoreserven und Bruttoauslandsverschuldung				
	1998	1999	2000	2001
<i>Jahresendstand in Mio EUR</i>				
Bruttoreserven der Zentralbank (exkl. Gold)	7.981	10.757	11.883	12.072
Bruttoauslandsschulden der Gesamtwirtschaft	23.383	29.155	32.610	37.533
<i>in % des BIP</i>				
Bruttoreserven der Zentralbank (exkl. Gold)	19,1	23,9	23,5	20,8
Bruttoauslandsschulden der Gesamtwirtschaft	55,8	64,7	64,5	64,8
<i>in Monatsimporten an Gütern und Dienstleistungen</i>				
Bruttoreserven der Zentralbank (exkl. Gold)	4,0	4,9	4,1	3,6

Quelle: EUROSTAT, nationale Zentralbank, OeNB, WIIV.

Russland: Kräftiges Wachstum und rückläufige Inflation

Das reale BIP-Wachstum war im Jahr 2001 mit knapp 5% erneut kräftig, auch wenn es gegenüber dem Jahr 2000 deutlich gesunken ist. Bemerkenswert ist die investitionsgetragene Beschleunigung des BIP-Wachstums im zweiten Halbjahr 2001. Die auf Grund des hohen, wenn auch rückläufigen Erdölpreises weiterhin

Tabelle 31

Bruttoinlandsprodukt (real): Verwendungsseite						
	1998	1999	2000	2001	2001	
					1. Halbjahr	2. Halbjahr
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>						
Bruttoinlandsprodukt	-4,3	+4,7	+8,7	+4,9	+4,3	+5,5
Privater Konsum	-2,4	-4,4	+9,3	+8,6	+9,5	+7,8
Öffentlicher Konsum	+0,4	+2,6	+1,3	-0,9	-1,2	-0,8
Bruttoanlageinvestitionen	-9,8	+4,7	+13,3	+11,5	+9,7	+12,4
<i>Beitrag zur realen Veränderung des BIP zum Vorjahr in Prozentpunkten</i>						
Nettoexporte	+7,1	+10,2	-1,4	-2,0	-1,6	-2,4

Quelle: Nationales statistisches Amt, OeNB, RECEP, WIIV.

substanziellen Exporteinnahmen sowie die private Konsumnachfrage stützten das hohe Wachstum der Investitionen. Das Wachstum des privaten Konsums spiegelte den Lohnanstieg sowie den Rückgang der Lohnrückstände wider. Hingegen dämpften die realen Nettoexporte und dabei insbesondere der durch Inlandsnachfrage und reale Aufwertung getriebene Importanstieg das BIP-Wachstum um 2 Prozentpunkte.

Bei geringer Veränderung der Beschäftigung (gemäß ILO-Methodologie) entwickeln sich Bruttowertschöpfung und Arbeitsproduktivität fast parallel. Zugleich wird ein Rückgang der Arbeitslosenquote bis März 2002 auf 8·9% (März 2001: 9·6%) ausgewiesen. Im Gegensatz zu früheren Jahren stiegen die Lohnstückkosten 2001 stärker als die Preise, sowohl gemessen mittels BIP-Deflator als auch mittels des PPI aller Sektoren. Bei nomineller Wechselkursstabilität gegenüber dem Euro im Jahresdurchschnitt 2001 stiegen daher sowohl die Lohnstückkosten als auch die Produzentenpreise in Euro.

Tabelle 32

Produktivität, Löhne, Preise, Wechselkurs und Leitzinssatz

	1998	1999	2000	2001	2001	
					1. Halbjahr	2. Halbjahr
<i>Veränderung des Periodendurchschnitts zum Vorjahr in %</i>						
Bruttowertschöpfung (real)	- 4·9	+ 5·4	+ 9·1	+ 5·0	+ 5·0	+ 5·0
Arbeitsproduktivität in der Gesamtwirtschaft	- 3·4	+ 5·0	+ 8·3	+ 3·9	+ 3·1	+ 4·8
Durchschnittlicher Bruttolohn der Industrie (nominell)	+14·9	+ 42·6	+42·5	+45·7	+45·3	+46·0
Lohnstückkosten der Gesamtwirtschaft (nominell)	+18·9	+ 35·9	+31·6	+40·2	+40·9	+39·4
BIP-Deflator	+13·2	+ 67·4	+40·5	+17·7	+20·3	+15·7
Verbraucherpreisindex (VPI)	+27·6	+ 85·7	+20·8	+21·6	+23·4	+20·0
Wechselkurs (nominell):						
RUR ¹⁾ / 1 EUR, + = Aufwertung des Euro	+69·1	+137·2	- 0·8	+ 0·4	- 5·4	+ 6·8
EUR / 1 RUR, + = Aufwertung des russischen Rubels	-40·9	- 57·8	+ 0·8	- 0·4	+ 5·7	- 6·3
<i>Absolutes Niveau des Periodendurchschnitts</i>						
Leitzinsen p. a. (in %)	59·8	57·1	32·0	25·0	25·0	25·0
Wechselkurs (nominell):						
RUR ¹⁾ / 1 EUR	11·06	26·24	26·03	26·13	25·86	26·40
EUR / 1 RUR	0·0904	0·0381	0·0384	0·0383	0·0387	0·0379

Quelle: Bloomberg, Datastream, nationales statistisches Amt, nationale Zentralbank, OeNB, RECEP, WIIW.

¹⁾ RUR: Russischer Rubel.

Infolge der Anhebungen der Mindestlöhne (um jahresdurchschnittlich real 91%), der Durchschnittspensionen (real +21%) sowie auch der Löhne im öffentlichen Sektor stiegen die mit dem VPI deflationierten Durchschnittslöhne in der Gesamtwirtschaft im Jahr 2001 um fast 20%, nachdem sie bereits im Jahr 2000 um 18% gestiegen waren. Der VPI-Anstieg im Jahresabstand sank von 23·8% im März 2001 (bzw. 23·7% im Juni 2001) auf 16·9% im März 2002, während der Anstieg des PPI der Landwirtschaft von 26·6 auf 11·7% und jener des PPI der Industrie von 24·5 auf nur 5·6% fiel. Diese Diskrepanz wird einerseits durch die starke Steigerung der Preise für Dienstleistungen erklärt, die im März 2002 mit 38·9% im Jahresabstand ungefähr auf dem Vorjahresniveau (39·7%) lag. Andererseits wurde der Rückgang der PPI-Steigerung durch das Sinken des Erdölpreises begünstigt.

Der starke Rückgang der Steigerung der industriellen Produzentenpreise bei gleichzeitiger nomineller Abwertung des russischen Rubels sowohl gegenüber dem Euro als auch dem US-Dollar insbesondere ab Jahresmitte 2001 führte dazu, dass im ersten Quartal 2002 die reale Aufwertung im Jahresabstand nur bei 1 bis 5% lag, gegenüber 20 bis 30% in der Vorjahresperiode. Dieser Trend wurde angesichts der jüngsten Entwicklung der Handelsbilanz auch von der Zentralbank unterstützt, nachdem der real-effektive Wechselkurs im Juni 2001 bereits 80% des Niveaus vom Vorkrisenjahr 1997 erreicht hatte. Im April 2002 senkte die Zentralbank den Refinanzierungssatz zum ersten Mal seit November 2000, und zwar von 25 auf 23%. Der gleitende 12-Monats-Durchschnitt der realen Leitzinsen war im ersten Quartal 2002 mit 9·6% (gemessen mittels VPI) bzw. 21·3% (gemessen mittels PPI) auf Grund des Inflationsrückgangs deutlich höher als im dritten Quartal 2001 (6·9 bzw. 11·6%). Auf Grund des Reservenaufbaus liegt der 1-tägige Geldmarktsatz jedoch seit mehr als zwei Jahren deutlich unterhalb der Leitzinsen, bei nominell etwa 12% p. a. im ersten Quartal 2002. Der gleitende 12-Monats-Durchschnitt der realen Geldmarktzinsen betrug so im ersten Quartal 2002 -4·6% (gemessen mittels VPI) bzw. 5·6% (gemessen mittels PPI). Die Geldmenge stieg bis Ende 2001 nominell um 36% und real (deflationiert mit dem VPI) um 14·5%. Von der nominellen Wachstumsrate der Geldmenge entfielen 23 Prozentpunkte auf die Zunahme des Nettoauslandsvermögens des Bankensystems. Während die überfälligen Verbindlichkeiten der Unternehmen (insbesondere auch gegenüber unselbstständig Beschäftigten, Lieferanten und den Steuerbehörden) von Ende 2000 bis Ende 2001 nominell stagnierten und damit real um etwa 13% sanken, stiegen die gesamten Verbindlichkeiten der Unternehmen real um 18% und die Bankenforderungen an Unternehmen real um 36%, womit sie 27·4 Prozentpunkte zum nominellen Wachstum der Geldmenge beitrugen. Der Bankensektor scheint also der Aufgabe der Finanzintermediation in zunehmendem Maße nachzukommen.

Tabelle 33

Geldmenge: Entstehungsseite			
	1999	2000	2001
	<i>Nominelle Veränderung des Periodendurchschnitts zum Vorjahr in %</i>		
Geldmenge (inkl. Fremdwährungseinlagen)	+ 56·7	+ 58·4	+ 36·1
	<i>Beiträge zur nominellen Veränderung der Geldmenge zum Vorjahr in Prozentpunkten</i>		
Nettoauslandsvermögen des Bankensystems	+ 32·3	+ 63·5	+ 23·1
Inlandsforderungen des Bankensystems	+ 57·4	+ 17·8	+ 31·8
davon: Forderungen an Haushalte	+ 29·5	- 17·3	- 1·6
Forderungen an Unternehmen	+ 23·1	+ 32·3	+ 27·4
Nettoforderung an den Öffentlichen Sektor	+ 4·9	+ 2·8	+ 6·0
Sonstiges Nettovermögen des Bankensystems	- 33·0	- 22·8	- 18·8
<small>Quelle: Nationale Zentralbank, OeNB, RECEP.</small>			

Im Jahr 2001 konnte dank des weiterhin robusten Wirtschaftswachstums bei anhaltend hoher Inflation im Jahresdurchschnitt (21·6%), vor allem aber auf Grund erfolgreicher Steuerreformen, verbesserter Steuerverwaltung und

Ausgabenzurückhaltung erneut ein substanzieller Budgetüberschuss erreicht werden. Während laut föderalem Budgetgesetz ein ausgeglichener Haushalt veranschlagt worden war, wurde tatsächlich ein Überschuss von 3·1% des BIP (Primärsaldo: +5·6%) erzielt. Die Behörden schufen einen finanziellen „Stabilisierungsfonds“ und speisten ihn aus überplanmäßigen Einnahmen. Für das Jahr 2002 ist für den Bundeshaushalt ein Überschuss von 1·6% des BIP geplant. Risiken für den Budgetvollzug 2002 (Erdölpreis, ausländische Konjunktur) scheinen zurzeit gering zu sein. Nach vorläufigen Angaben wurde im ersten Quartal 2002 ein föderaler Überschuss von 4·4% des BIP dieses Quartals erwirtschaftet.

Tabelle 34

Staatshaushalt

	1998	1999	2000	2001	2002 ¹⁾
	<i>in % des BIP</i>				
Einnahmen (Zentralstaat)	8·9	12·4	15·4	17·6	19·4
Ausgaben (Zentralstaat)	13·7	13·8	14·3	14·5	17·8
davon: Zinszahlungen	3·9	3·4	3·5	2·5	2·6
Saldo (Zentralstaat)	- 4·8	- 1·4	1·2	3·1	1·6
Primärsaldo (Zentralstaat)	- 0·9	2·0	4·7	5·6	..
Saldo (Gesamtstaat laut nationaler Methodologie)	- 5·2	- 1·0	4·3	3·3	..

Quelle: Nationales Finanzministerium, OeNB, Russian Economic Expert Group, RECEP, WIIW.

¹⁾ Laut Budgetgesetz.

Im Gegensatz zu den realen Exporten zeigt sich bei den Exporten laut Zahlungsbilanz die jahresdurchschnittliche Preisentwicklung für Exportöl (2000: +65·4%, 2001: -13·7%). Trotz des Erdölpreissrückgangs verzeichneten die Exporte im Jahr 2001 keinen Einbruch, sondern stiegen um 0·8%. Das hohe Importwachstum beruht auf der Wiedererrichtung der Finanzierungsstrukturen sowie dem starken Wachstum der Inlandsnachfrage und der bisherigen realen Aufwertung. Aus dem Handelsbilanzüberschuss konnten der neuerliche

Tabelle 35

Zahlungsbilanz

	1998	1999	2000	2001
	<i>in Mio EUR</i>			
Güterexporte	66.847	70.955	114.247	115.171
Güterexporte: Veränderung zum Vorjahr in %	- 14·8	+ 6·1	+ 61·0	+ 0·8
Güterimporte	51.764	37.024	48.577	60.041
Güterimporte: Veränderung zum Vorjahr in %	- 18·4	- 28·5	+ 31·2	+ 23·6
Handelsbilanz	15.083	33.837	65.670	55.130
in % des BIP	6·1	18·5	23·3	15·9
Dienstleistungsbilanz	- 3.659	- 4.030	- 8.331	- 11.383
Kapitalertragsbilanz	-10.531	- 7.217	- 7.249	- 4.352
Leistungsbilanz	625	23.152	50.091	39.172
in % des BIP	0·3	12·6	17·8	11·3
Direkt- und Portfolioinvestitionsströme (netto)	9.014	94	- 11.684	- 1.116
in % des BIP	3·6	0·1	- 4·1	- 0·3

Quelle: Nationale Zentralbank, OeNB, RECEP, WIIW.

Nettoabfluss an Direkt- und Portfolioinvestitionen, die umfangreichen fälligen Zins- und Tilgungszahlungen auf die Auslandsschulden, sonstige Nettokapitalabflüsse sowie der Aufbau offizieller Bruttoreserven finanziert werden.

Die langfristigen öffentlichen Fremdwährungsverbindlichkeiten Russlands haben derzeit Ratings von Ba3 (Moody's, seit November 2001) und B+ mit positivem Ausblick (Standard & Poor's, seit Februar 2002).

Tabelle 36

Bruttoreserven				
	1998	1999	2000	2001
	<i>Jahresendstand in Mio EUR</i>			
Bruttoreserven der Zentralbank (exkl. Gold)	6.686	8.406	25.739	36.585
	<i>in % des BIP</i>			
Bruttoreserven der Zentralbank (exkl. Gold)	27	46	91	105
	<i>in Monatsimporten an Gütern</i>			
Bruttoreserven der Zentralbank (exkl. Gold)	16	27	64	73

Quelle: Nationale Zentralbank, OeNB, RECEP, WIIW.

Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem

IWF

Am 4. Februar 2002 gewährte der Internationale Währungsfonds (IWF) der Türkei ein dreijähriges Kreditpaket mit einem Volumen von 16 Mrd USD (rund 18,4 Mrd EUR). Die Gelder sollten der Finanzierung des Reformprogramms 2002 bis 2004 der Regierung in Ankara zur Überwindung der tiefsten Rezession des Landes seit 1945 dienen.

Der IWF schuf am 25. Februar 2002 die Position eines Direktors für Sonderaufgaben, um so besser auf Krisensituationen reagieren zu können. Anoop Singh, bislang Stellvertretender Direktor für Asien und Pazifik, übernahm den neuen Posten.

Dem World Economic Outlook (WEO) des IWF vom 18. April 2002 zufolge signalisieren die vorausseilenden Konjunkturdaten eine wirtschaftliche Erholung für Mitte 2002, insbesondere in den USA, aber auch in Europa und einigen asiatischen Ländern, sodass die Wirtschaftsprognosen größtenteils nach oben korrigiert werden können. Das Wachstum der Weltwirtschaft im Jahr 2002 wird gegenüber einer früheren Prognose von 2,4 auf 2,8% des BIP revidiert. Auf Grund der Stabilisierung des Vertrauens, eines verbesserten Kapitalmarktzugangs für die Schwellenländer und relativ entspannter Rohstoffpreise erscheinen die Risiken für die Weltwirtschaft zurzeit ausgewogener.

Bei der Frühjahrstagung des IWF und der Weltbank am 19. April 2002 in Washington standen Themen wie z. B. die Wachstumsaussichten der Weltwirtschaft, eine effizientere Bekämpfung der Geldwäsche und der Terrorfinanzierung, der Problemfall Argentinien, der Vorschlag der IWF-Exekutivdirektorin Anne Krueger für eine internationale Insolvenzordnung, die Schulden der Entwicklungsländer sowie eine Steigerung der Effizienz der Entwicklungshilfe auf der Tagesordnung.

OECD

Die bei der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) angesiedelte internationale Arbeitsgruppe gegen Geldwäsche (Financial Action Task Force, FATF) forderte am 1. Februar 2002 alle Länder auf, die Finanzierung terroristischer Netzwerke zu unterbinden. Über mögliche Sanktionen gegen Länder, die als nicht kooperativ eingestuft werden, wird die Arbeitsgruppe im Juni 2002 beraten.

Die im Vergleich zum Euroraum höheren Wachstumserwartungen für die USA belasten den Wechselkurs des Euro. Zu dieser Einschätzung gelangte die OECD in ihrem aktuellsten Bericht zur Finanzmarktentwicklung, den sie am 8. April 2002 vorgestellt hatte. Die Erwartung eines stärkeren Anstiegs des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in den USA führe tendenziell zu höheren Kapitalzuflüssen und damit zu einer stärkeren US-Dollar-Nachfrage. Als positiven Einflussfaktor auf den Euro wertet die OECD jedoch die Annahme, dass das Vertrauen der Investoren mit der konjunkturellen Erholung im Euroraum ebenfalls anziehen werde.

Nach einer Prognose der OECD vom 25. April 2002 erholt sich die Konjunktur in fast allen Industrieländern schneller als erwartet. Allerdings werden für Österreich die Wachstumserwartungen für das Jahr 2002 von 1,5 auf 1,2% des BIP zurückgenommen. Für das Jahr 2003 wird ein Wirtschaftswachstum von 2,8% des BIP erwartet.

Eva-Maria
Webernig-Kepnik

Redaktionsschluss:
23. Mai 2002

Der unter belgischer Präsidentschaft vom 15. bis 16. Mai 2002 in Paris abgehaltene OECD-Ministerrat stand unter dem Motto „Partnerschaft im Dienst von Wachstum und Entwicklung“. Die Delegierten beurteilten die globalen Wirtschaftsaussichten mit vorsichtigem Optimismus. Die Risiken, die in diesem Zusammenhang erwähnt wurden, waren die volatilen Aktienmärkte, eine mögliche Erdölpreissteigerung sowie die Sorge um das US-Handelsbilanzdefizit. Als Konsequenzen der Terroranschläge vom 11. September 2001 fanden die wachstumshemmenden und budgetausweitenden Wirkungen der Terrorismusrisiken Erwähnung. Weiters wurde davor gewarnt, die Ergebnisse der WTO-Konferenz in Doha im Bereich der Handelsliberalisierung in Gefahr zu bringen.

Weitere Themen des OECD-Ministerrats waren die OECD-Bribery-Konvention, Financial and Corporate Governance (Anlassfall war der Konkurs des US-Konzerns Enron), die Reform der OECD sowie Entwicklungsfragen.

Sonstige internationale Gruppen und Gremien

Das vom 1. bis 4. Februar 2002 in New York abgehaltene Weltwirtschaftsforum endete mit einem Appell zur Überwindung der globalen Armut. Bei den Beratungen der rund 2.700 in New York versammelten Manager, Politiker und Wissenschaftler war mehrfach Kritik an der Handelspolitik der USA und Europas laut geworden. Mit nicht mehr zeitgemäßen Zollbarrieren und Subventionen zum Schutz der heimischen Landwirtschaft erschwerten die USA und die EU den armen Staaten, an den Vorteilen der Globalisierung des Handels zu partizipieren. Die Proteste am Rand des Weltwirtschaftsforums verliefen weit gehend friedlich.

In der Abschlusserklärung des im brasilianischen Porto Alegre von 1. bis 4. Februar 2002 veranstalteten Weltsozialforums, einer Gegenveranstaltung zum Weltwirtschaftsforum, forderten die Teilnehmer „Widerstand gegen Neoliberalismus und Militarismus“. Frieden und soziale Gerechtigkeit müssten unterstützt werden.

Bei einem Treffen asiatischer Staaten (China, Bangladesh, Indien, Myanmar) am 8. Februar 2002 in Dhaka wurde eine verbesserte Zusammenarbeit dieser Staatengruppe beschlossen. Ziel ist die Errichtung einer Freihandelszone.

Die World Trade Organization (WTO) befasste sich am 12. Februar 2002 mit der Unterstützung der Entwicklungsländer. Der Generaldirektor der WTO, Mike Moore, begrüßte die Verabschiedung des Arbeitsprogramms zur Förderung für die ärmsten Länder. Die Integration der am wenigsten entwickelten Länder in das multilaterale Handelssystem und die globale Wirtschaft gehöre zu den größten Herausforderungen der WTO.

Am 17. Februar 2002 trafen in Buenos Aires die Präsidenten der Mercosur-Staaten (Argentinien, Brasilien, Paraguay und Uruguay) sowie der assoziierten Mitglieder Chile und Bolivien zu Beratungen zusammen. Im Mittelpunkt des Gipfeltreffens stand die schwere Wirtschafts- und Finanzkrise Argentiniens. Ein weiteres Thema befasste sich mit der wirtschaftlichen Integration der sechs Staaten.

Am 12. März 2002 trafen sich die Finanzminister und Notenbankpräsidenten der G-7-Staaten im Vorfeld der IWF-Frühjahrstagung in Washington

und erörterten die Wachstumsaussichten der Weltwirtschaft. Japan trat entschieden gegen die Einschätzung des IWF zur Wirtschaftslage des Landes ein. Der IWF hatte in seinem World Economic Outlook 2002 gefordert, die deflationären Tendenzen in der japanischen Wirtschaft entschlossener als bisher zu bekämpfen.

Als weiterer Punkt wurde der Kampf gegen die Terrorfinanzierung behandelt. Mit einem im Zuge des Treffens erarbeiteten Aktionsplans soll hoch verschuldeten Ländern aus der Krise geholfen werden. Demnach soll bereits eine Mehrheit der Gläubiger eine Umschuldung herbeiführen können.

Am 12. März 2002 unterzeichneten der Direktor des IWF, Heinz Köhler, OeNB-Gouverneur Klaus Liebscher und Finanzminister Karl-Heinz Grassler ein Abkommen, mit dem das Joint Vienna Institute (JVI) mit dem Status einer internationalen Organisation ausgestattet und dauerhaft in Wien angesiedelt wird. Eine der Hauptaufgaben des JVI besteht darin, Beamten und Wirtschaftsexperten aus Osteuropa und Staaten der früheren Sowjetunion Schulungen und Informationen über Wirtschafts- und Finanzsysteme anzubieten.

Die Asiatische Entwicklungsbank (ADB) veröffentlichte am 9. April 2002 ihren Asian Development Outlook 2002, dem zu entnehmen ist, dass sie für 2002 und 2003 eine wirtschaftliche Erholung in den asiatischen Entwicklungsländern erwartet. Allerdings weist die ADB auch auf viele Risiken hin; dazu zählen innerhalb Asiens die Überschuldung, notleidende Kredite und das Ausbleiben struktureller Reformen im Unternehmens- und Finanzgewerbe.

O S T E R W E I T E R U N G D E R E U :
A U S W I R K U N G E N A U F D I E E U - 1 5
U N D I N S B E S O N D E R E A U F Ö S T E R R E I C H

Osterweiterung der EU: Auswirkungen auf die EU-15 und insbesondere auf Österreich

Ein Literaturüberblick zu ausgewählten Aspekten

Jarko Fidrmuc,
Gabriel Moser,
Wolfgang Pointner,
Doris
Ritzberger-Grünwald,
Paul Schmidt,
Martin Schneider,
Alexandra
Schober-Rhomberg,
Beat Weber

I Kurzfassung

Eine ökonomische Analyse der sich abzeichnenden Osterweiterung der Europäischen Union (EU) ist grundsätzlich aus zwei völlig unterschiedlichen Blickwinkeln durchführbar: Einerseits kann man die zentral- und osteuropäischen Länder (MOEL) betrachten, den Stand ihrer Vorbereitungen bzw. ihres Aufholprozesses. Andererseits können die möglichen Auswirkungen auf die bereits in der EU befindlichen Länder analysiert werden. Der gegenständliche Literaturüberblick widmet sich Letzterem, und zwar vorrangig makroökonomischen Aspekten. Er soll im Wesentlichen als Einstieg in die Materie dienen, ohne die Aussagen der Beiträge dieses Hefts vorwegzunehmen.

Die Reihe der im Literaturüberblick behandelten Aspekte beginnt mit der grundsätzlichen Frage nach den Wachstums- und Wohlfahrtseffekten der EU-Osterweiterung auf die derzeitigen EU-Mitgliedstaaten. Zahlreiche Untersuchungen kommen dabei zu dem Ergebnis, dass die EU-Osterweiterung langfristig in Summe positive, jedoch in ihrem Ausmaß eher geringe Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum der EU-15 haben wird, wobei die meisten Modelle einen Zeitraum von etwa zehn Jahren abbilden. Dabei schwanken die Ergebnisse zwischen 0,0 und 0,8 Prozentpunkten, die Europäische Kommission (EK) erwartet kumulativ ein zusätzliches BIP-Wachstum von 0,5 bis 0,7 Prozentpunkten. Für Österreich fallen die makroökonomischen Effekte auf Grund der intensiveren wirtschaftlichen Verflechtung deutlich größer aus; die zahlreich vorhandenen Studien prognostizieren Wachstumseffekte zwischen $\frac{3}{4}$ und $1\frac{1}{2}$ Prozentpunkten.

Auf Grund der bestehenden Freihandelszone zwischen der EU und den assoziierten Ländern kam ein Großteil der Handelseffekte schon zum Tragen und ist daher in den obigen Schätzungen nicht enthalten. Das heißt, bis auf einige spezielle Bereiche wie z. B. landwirtschaftliche Güter ist die Intensivierung der Handelsbeziehungen – beginnend mit der Ostöffnung Anfang der Neunzigerjahre – bereits erfolgt. Österreich hat auf Grund seiner Offenheit sowie seiner geografischen Lage davon besonders profitiert: Im Jahr 2000 kamen rund 11% der Importe aus zentral- und osteuropäischen Beitrittsländern, rund 13% der österreichischen Exporte gingen in diese Länder. Damit ist Österreich am stärksten von allen EU-Ländern mit diesem Raum verwoben.

Die finanziellen Auswirkungen der EU-Osterweiterung bilden einen weiteren Teil des Literaturüberblicks. Behandelt werden mögliche Effekte auf die Kapitalströme – wobei anzumerken ist, dass die Kapitalverkehrsliberalisierung bereits als weit gehend abgeschlossen gilt – wie auch die Auswirkungen der Deregulierung des Finanzsektors. Einerseits erhöht die Liberalisierung der Märkte das Risiko von Finanzkrisen, andererseits verbessern sich auch die Wachstumsmöglichkeiten. Insofern ist die Etablierung eines geeigneten institutionellen Umfelds notwendig, um die Vorteile der Deregulierung – sowohl in den derzeitigen EU-Ländern als auch in den Beitrittsländern – langfristig lukrieren zu können. Österreichische Hoffnungen auf die Entwicklung der Wiener Börse AG zu einer Drehscheibe osteuropäischer Titel haben sich bisher nicht erfüllt. Derzeit notieren nur wenige Titel an der NEWEX und der Umsatz ist gering. Vielmehr sind nationale Börsen wie z. B. in Budapest und Warschau bestrebt, einen Platz in der schon dicht besetzten europäischen Börsenlandschaft einzunehmen.

Die Auslandsinvestitionen wurden – ähnlich wie die Handelsbeziehungen – bereits in den Neunzigerjahren, wenn auch relativ einseitig, intensiviert. Während auf Grund der niedrigeren Lohnkosten und diverser anderer Standortvorteile zahlreiche Direktinvestitionen westeuropäischer Unternehmen in den MOEL getätigt wurden, sind jene in die Gegenrichtung noch immer rar.

Ein weiteres Kapitel des Literaturüberblicks widmet sich den möglichen Auswirkungen der Osterweiterung auf den Arbeitsmarkt. Die in diesem Zusammenhang prognostizierten Zahlen spiegeln die große Unsicherheit in dieser Frage wider, denn die Bandbreite der diesbezüglichen Schätzungen ist außergewöhnlich hoch: Für die EU werden zwischen 41.000 und 680.000 Zuwanderer pro Jahr nach der Osterweiterung bzw. nach dem Auslaufen von Übergangsfristen zum freien Personenverkehr prognostiziert. Relativ gesichert ist, dass sich die Migrationsströme stark nach Ländern unterscheiden werden, und zwar je nach bestehenden Einkommensdifferenzialen, der Angespanntheit des Arbeitsmarktes und der geografischen Nähe. Demnach sind Deutschland und Österreich präferierte Zielländer zahlreicher Auswanderungswilliger, wobei für die grenznahen Regionen zusätzlich ein verstärktes Pendleraufkommen prognostiziert wird.

Neben den zu erwartenden Verdrängungseffekten auf dem Arbeitsmarkt sind mit der Zuwanderung von meist jungen, hoch motivierten Arbeitskräften positive Auswirkungen sowohl auf das Wirtschaftswachstum als auch auf die Sozialversicherungssysteme der EU-Länder verbunden. Insofern hat man eine die unterschiedliche Betroffenheit berücksichtigende Lösung gesucht und sie in der im Jahr 2001 vereinbarten flexiblen Übergangsfrist von sieben Jahren gefunden. Diese Regelung soll jenen Ländern, die mit überdurchschnittlich hohen Zuwanderungsquoten rechnen, ein graduelles Vorgehen bzw. die rechtzeitige Implementierung aktiver arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen erlauben. Wie die Süderweiterung der EU allerdings gezeigt hat, wurde die damalige von Frankreich geforderte Beschränkung letztlich nicht in vollem Umfang in Anspruch genommen.

Die Auswirkungen der EU-Osterweiterung werden nicht nur in den EU-Ländern, sondern insbesondere auch in den einzelnen Regionen unterschiedlich ausfallen. Diese zentrale Aussage eines weiteren Teils des Literaturüberblicks fußt auf den Erfahrungen, die man bislang im Zuge der Ostöffnung gemacht hat. Nicht nur die geografische Nähe bzw. das Vorhandensein einer gemeinsamen Grenze, auch unterschiedliche Regionstypen sind entscheidende Determinanten der regionalen Wettbewerbsfähigkeit. Dabei sehen sich periphere Regionen den schwierigsten Anpassungsprozessen gegenüber; es handelt sich allerdings häufig nur um eine Beschleunigung des notwendigen Strukturwandels. Insofern ist es nahe liegend, dass die regional unterschiedlichen Auswirkungen der Ostöffnung am Beispiel Österreichs bereits eingehend analysiert wurden: Während Großstädte von der Ostöffnung profitierten, haben ländliche Grenzgebiete ihren wesentlichen Standortvorteil – billige Arbeitskräfte für arbeitsintensive Branchen – verloren. Offen bleibt, ob die EU-Erweiterung zu einer Verstärkung oder einer Abschwächung der regionalen Disparitäten führen wird. Regional- und wirtschaftspolitische Maßnahmen, nicht nur auf EU- sondern auch auf nationaler Ebene, erlangen in diesem Zusammenhang besonders große Bedeutung.

Die Finanzen der EU bzw. Österreichs bilden den letzten Schwerpunkt des Literaturüberblicks. Sie werden im Zuge der Osterweiterung neu zu ordnen sein, wobei insbesondere die Struktur- und Kohäsionsfonds entweder zusätzliches Geld benötigen oder die Mittel von den derzeitigen Empfängern, insbesondere den Kohäsionsländern Portugal, Spanien, Griechenland und Irland, zu den neu beitretenden MOEL umverteilt werden müssen. Letzteres ist nicht ganz abwegig, da in einigen dieser Länder (insbesondere Irland) der Aufholprozess bereits weit fortgeschritten ist.

Ein zentraler Punkt, nämlich die Einhaltung der Eigenmittelobergrenze, war lange Zeit umstritten. Je nach getroffenen Annahmen bezüglich des tatsächlichen Beitrittsdatums, des Tempos des Kohäsionsprozesses in der EU-15, der Anwendung der bestehenden Förderungsbestimmungen auf die neu beitretenden Mitgliedsländer und eventueller Übergangsregelungen kamen die einzelnen Studien zu unterschiedlichen Ergebnissen. Zwischenzeitlich wurden die Erweiterungskosten für das EU-Budget auf Basis der Annahme eines Beitritts von zehn Staaten im Jahr 2004 von der EK neu quantifiziert. Mit Gesamtzahlungsverpflichtungen für den Zeitraum 2004 bis 2006 in Höhe von 40,16 Mrd EUR würden sich die Ausgaben des EU-Budgets im Jahr 2006 auf 1,08% des Bruttonettoprodukts (BSP) belaufen und daher klar unter der Eigenmittelobergrenze von 1,27% zu liegen kommen. Insgesamt, so die EK, werden 0,09 bis 0,14% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) der erweiterten Union für Ausgaben für die neuen Mitgliedsländer aufgewendet werden.

Die nächste Finanzvorschau für die Jahre 2007 bis 2013 wird voraussichtlich erst nach der Erweiterung, und zwar unter finnischer Ratspräsidentschaft, endgültig ausverhandelt werden. Inwieweit eine grundlegende Reform des EU-Haushalts dann notwendig ist, hängt stark von den Verhandlungsergebnissen der aktuellen Erweiterungsrunde ab. Bereits heute zeichnen sich eine Restrukturierung der Agrarpolitik und eine Umverteilung der Gelder aus den Strukturfonds hin zu den neuen unterentwickelten Regionen ab.

Die Berechnungen der Auswirkungen auf den österreichischen Haushalt sind noch in einem sehr rudimentären Stadium. Gründe dafür sind die noch nicht abgeschlossenen Verhandlungen über zahlreiche essenzielle Kapitel (unter anderem Landwirtschaft), aber auch z. B. die Unsicherheit über das künftige Ausmaß der entgangenen Tabaksteuereinnahmen. Erste Schätzungen kommen zu einem knapp positiven Nettoeffekt für das österreichische Budget. Legt man den aktuellen Ausgabenvorschlag der EK auf Österreich um, so würden die österreichischen Beitragszahlungen an die EU zwischen 2004 und 2006 um insgesamt 670 Mio EUR steigen.

Die Vorbereitungen für die Osterweiterung schreiten in diesen Tagen zügig voran, was sich nicht zuletzt in den Beitrittsverhandlungen zeigt: Der Großteil der Verhandlungskapitel wurde mit den meisten Kandidatenländern bereits vorläufig geschlossen. Damit rücken auch mögliche Implikationen auf die Institutionen der EU in den Mittelpunkt der Diskussion. Ziel der derzeitigen Arbeiten des Konvents über die Zukunft Europas ist, eine aus bis zu 27 Mitgliedsländern bestehende EU funktionsfähig zu erhalten bzw. die Strukturen der EU-Institutionen dementsprechend zu verändern (siehe dazu auch den Beitrag von Lindner und Olechowski-Hrdlicka über „Institutionelle Auswirkungen der EU-Erweiterung im Bereich der Wirtschafts- und Währungspolitik“ in diesem Heft).

2 Wachstums- und Wohlfahrtseffekte der EU-Osterweiterung

Die westeuropäischen Länder erleben seit über 50 Jahren eine Periode des (im Durchschnitt) starken Wachstums, von dem angenommen wird, dass es insbesondere durch die Handelsliberalisierung (Frankel und Romer, 1999) begünstigt wurde. Diese westeuropäische Integration wurde in den Neunzigerjahren durch die Schaffung des europäischen Binnenmarktes, den Beitritt von drei EFTA-Ländern zur EU und nicht zuletzt durch die Einführung einer gemeinsamen Währung verstärkt.

Crespo-Cuaresma, Dimitz und Ritzberger-Grünwald (2001; der Beitrag findet sich auch im vorliegenden Heft) zeigen, dass der formelle EU-Beitritt positive Effekte auf das Wachstum aller EU-Mitgliedstaaten hat. Die Wachstumseffekte sind aber nicht linear: Zum einen steigen die positiven Effekte der EU-Mitgliedschaft mit der Dauer der Integration, zum anderen profitieren die Länder mit einem niedrigeren Pro-Kopf-Einkommen von der Integration relativ mehr als die „reichen“ Mitgliedstaaten.

Die höhere Effizienz der weit gehend liberalisierten Marktwirtschaften wird durch Vergleiche der westeuropäischen Länder mit den vormals planwirtschaftlichen zentral- und osteuropäischen Volkswirtschaften besonders deutlich. Deshalb ist es nicht verwunderlich, dass die ostmitteleuropäischen Länder die Wirtschaftsreformen von Anfang an mit der (schrittweisen) Integration in die EU verbunden haben. Dementsprechend wurden nach den politischen Reformen die Assoziierungsabkommen (so genannte Europaabkommen) zwischen der EU und den zehn Beitrittsländern unterzeichnet.

Die Osterweiterung der EU wird folgende ökonomische Effekte (Fidrmuc und Nowotny, 2000, oder Kohler, 2000, für eine ausführliche Diskussion) auslösen:

- Die traditionellen Handelseffekte (Viner, 1950) können positiv (handels-schaffende Effekte) oder negativ (Handelsumlenkung) sein. Die an Zentral- und Osteuropa angrenzenden Länder (vor allem Österreich, Deutschland, Schweden und Finnland) profitieren mehr als die übrigen EU-Staaten.
- Die Faktormigration hat unterschiedliche Effekte auf die Quellen- und Zielländer: Das Wachstum in den EU-Ländern wird durch die Einwanderung erhöht und durch die Auslagerung der Produktion (Direktinvestitionen in Ost- und Mitteleuropa) gesenkt.
- Die dynamischen Effekte (Kapitalakkumulation, verbesserter Zugriff auf neue Technologien, erhöhte Konkurrenz und Nutzung der steigenden Skalenerträge) stellen möglicherweise den Großteil der langfristigen Effekte der ökonomischen Integration (Baldwin, 1993, sowie Baldwin und Venables, 1995) dar. Sie haben asymmetrische Auswirkungen auf die heutige EU (relativ niedrig) und auf die beitretenden Länder (möglicherweise hoch).

Es wird allgemein erwartet, dass die Osterweiterung der EU keine signifikanten makroökonomischen Effekte auf die EU-15 haben wird (Tabelle 1). Allerdings können die Finanztransfers an die neuen Mitgliedstaaten das Budget der EU stark belasten und in der Folge die Beiträge der Nettozahler erhöhen und/oder die Transfers aus dem EU-Budget an heutige Nettoempfänger verringern. Außerdem können die kurzfristigen Anpassungskosten (neben dem

Außenhandel auch durch die Migration hervorgerufen) in einigen Wirtschaftsbereichen sehr hoch sein.

Ein beträchtlicher Teil der Anpassungskosten der EU-Osterweiterung in den Beitrittsländern entstand bereits vor dem EU-Beitritt, weil er durch die Übernahme des *Acquis Communautaire* verursacht wird (Inotai, 1999, sowie die Fortschrittsberichte der EK, 2001). Die EU wird bereits seit einiger Zeit mit den Allokationseffekten konfrontiert, die auf die Schaffung einer Freihandelszone zwischen der EU und den assoziierten Ländern durch die Umsetzung der Europaabkommen zurückzuführen sind.¹⁾

Aus der Vielfalt der zu erwartenden Effekte und den diversen, zur Anwendung gekommenen empirischen Methoden (vor allem makroökonomische Prognosemodelle und numerische allgemeine Gleichgewichtsmodelle – CGEM) wurden einige wenige ausgewählt. Die Tabelle 1 listet die verfügbaren Schätzungen der langfristigen²⁾ Effekte auf die EU und auf Österreich auf, wobei Migrationseffekte und kurzfristige Anpassungseffekte nicht berücksichtigt werden. Die hier präsentierten Studien treffen allerdings unterschiedliche Annahmen, vor allem über den budgetären Rahmen der EU-Osterweiterung und über das Ausmaß der dynamischen Effekte.

Insgesamt erwartet man geringe, aber positive langfristige Wachstumseffekte auf die EU. Kurzfristig kann die EU-Osterweiterung durchaus auch negative Effekte haben, vor allem in den Zielländern für die Migration und/oder in jenen Ländern, die mit höheren Budgetzahlungen an das EU-Budget oder mit niedrigeren Transfers aus dem EU-Budget konfrontiert werden. In den Beitrittsländern wird durch die Osterweiterung das Wachstum unterstützt, was allgemein als Export der Stabilität in die Nachbarregion bezeichnet wird.

Die erste Studie, die die Wirtschaftseffekte der EU-Osterweiterung untersuchte, stammte von Gasiorek, Smith und Venables (1994) und basierte auf früheren Arbeiten der Autoren über die Effekte des gemeinsamen Marktes (Smith und Venables, 1988; für eine Ex-post-Beurteilung von Allen, Gasiorek und Smith, 1998). Das numerische allgemeine Gleichgewichtsmodell besteht aus 13 Industriebranchen, die durch unvollständige Konkurrenz charakterisiert sind, aus dem Finanzsektor und dem Rest der Wirtschaft (*numéraire*). Im Modell wurden sieben EG-Regionen (das heißt noch ohne Österreich) individuell modelliert, die Beitrittsländer befanden sich gemeinsam mit den EFTA-Ländern und dem Rest der Welt in einem Gesamttaggregat. Die Osterweiterung der EU wurde nur durch die Erhöhung des Außenhandels auf Basis der Schätzungen von Hamilton und Winters (1992) simuliert. Das Modell berücksichtigt aber auch dynamische Effekte und die Reallokation des Kapitals (voll-

1 Das Kapitel 3 behandelt unter anderem die ökonomischen Effekte der Ostöffnung und der Osterweiterung im Vergleich.

2 Die langfristigen Effekte zeigen die kumulierte Differenz zwischen dem Basisszenario (keine EU-Osterweiterung) und – möglicherweise mehreren – Osterweiterungsszenarien. In den makroökonomischen Prognose- und Simulationsmodellen wird üblicherweise ein Zeithorizont von 10 Jahren (davon wird die Wirtschaftsentwicklung nach der EU-Osterweiterung in einem Zeitraum von etwa 5 bis 7 Jahren analysiert) als ausreichend angesehen. Die numerischen allgemeinen Gleichgewichtsmodelle analysieren die Unterschiede zwischen den entsprechenden *Steady States* (das heißt zwischen den langfristigen Wachstumspfaden) in beiden (oder mehreren) Szenarien.

ständige Kapitalmobilität), während der Faktor Arbeit auch innerhalb der EU nicht mobil ist. Die Betonung der dynamischen Effekte im Rahmen der unvollständigen Konkurrenz kann erklären, warum die Ergebnisse etwas höher (0,5 bis 0,8 Prozentpunkte des BIP) als in späteren Studien sind.

Baldwin, Francois und Portes (1997) entwickeln zwei Szenarien zu den Effekten einer EU-Erweiterung. Das erste, konservativere Erweiterungsszenario dieser Studie wird zurzeit als die wichtigste Referenz betreffend die möglichen Auswirkungen der EU-Osterweiterung anerkannt. Die Autoren simulieren die Effekte der Erweiterung durch sieben Länder (assoziierte Länder ohne Baltische Staaten) in einem CGEM, das aus sieben Regionen (MOEL-7, EU-15, EFTA-3, ehemalige UdSSR, NAFTA, Asien und Pazifik, Nordafrika und der mittlere Osten, Afrika und der Rest der Welt) und 13 Sektoren besteht. Der Hauptteil der Industrie ist durch steigende Skalenerträge und unvollständige Konkurrenz charakterisiert, während für den primären Sektor und die Textilindustrie konstante Skalenerträge und vollständige Konkurrenz angenommen werden.

Baldwin, Francois und Portes modellieren die Osterweiterung der EU vor allem als eine Senkung der bilateralen realen Handelskosten um 10%. Gleichzeitig übernehmen die neuen Mitgliedstaaten die externen Zölle der EU, wodurch sich auch geringe Effekte auf Drittländer ergeben. Darüber hinaus werden die Investitionen in den Beitrittsländern durch die Senkung der Risikoprämie und in einem alternativen Erweiterungsszenario durch erhöhte Kapitalnachfrage in diesen Ländern steigen. Die letzte Annahme hat aber keinen zusätzlichen Effekt auf die gegenwärtige EU (0,2%), obwohl die Effekte auf die Beitrittsländer im alternativen Erweiterungsszenario deutlich stärker (1,8 versus 1,5 Prozentpunkte) sind.

Die EK (2001) wählt für die Simulation der Osterweiterung eine gänzlich unterschiedliche Methode, nämlich das Solow'sche Wachstumsmodell. Aus diesem Ansatz können sich zwar interessante Einsichten für die Erklärung der Wachstumsbeiträge der einzelnen Produktionsfaktoren in den Transformationsländern ergeben, die gleichzeitige Anwendung dieses reinen Supply-Side-Modells auf die EU ist aber nicht üblich. Die Effekte der Osterweiterung folgen, im Unterschied zu früheren Studien, gänzlich aus den indirekten Effekten, das heißt durch die Allokation der Arbeit und des Kapitals, sowie durch die Faktorproduktivität. Dadurch sind die Teilergebnisse nicht unmittelbar mit anderen Studien vergleichbar, obwohl sich die Gesamtergebnisse von anderen Studien nicht deutlich unterscheiden. Für die EU erwartet die EK leichte, aber positive Effekte (0,5 bis 0,7%). Effekte in dieser Größenordnung werden auch von Kohler (2000) und Breuss (2001) gefunden, während Lejour, de Mooij und Nahuis (2001) sowie Neck, Haber und MacKibbin (2000) deutlich geringere Auswirkungen berechnen.

Für Österreich sind verhältnismäßig viele Studien über die ökonomischen Effekte der EU-Osterweiterung vorhanden. Dies ist vor allem auf die Bedeutung der Osterweiterung für die österreichische Wirtschaft, aber auch auf die Tradition der angewandten Wirtschaftsforschung und quantitativen Analysen in Österreich zurückzuführen. Darüber hinaus wurden bereits für die Beurteilung der ökonomischen Effekte des EU-Beitritts Österreichs (Breuss, 1992, sowie Keuschnigg und Kohler, 1996) entsprechende Methoden der

empirischen Forschung entwickelt, die auf diese relativ neue Fragestellung leicht angewendet werden konnten.

Breuss und Schebeck (1995 und 1998) simulieren die Osterweiterung der EU mithilfe des makroökonomischen Modells des WIFO für mittelfristige Prognosen. Breuss aktualisiert diese Modellrechnung und erweitert sie auf die gesamte EU mit dem Oxford Weltmodell (Oxford Economic Forecasting – OEF World Macroeconomic Model). Im Unterschied dazu stützen Keuschnigg und Kohler (1997 und 2000) ihre Simulationen der Osterweiterung auf ein dynamisches CGEM. Die Modellannahmen sind aber in allen Studien relativ ähnlich. Die Basis der Osterweiterung bildet eine Senkung der realen Handelskosten um 5 bis 10%. Zusätzlich berücksichtigen die Studien die budgetären Effekte der Osterweiterung auf Österreich. In den letzten verfügbaren Versionen der beiden Modellrechnungen wurde auch die Migration berücksichtigt, diese Teilergebnisse werden jedoch in der Tabelle 1 mangels Vergleichbarkeit mit anderen Studien nicht referiert.

Trotz unterschiedlicher Modellstruktur sind die Ergebnisse der Simulationen sehr ähnlich, was den gleichen Satz an Annahmen widerspiegelt. Die Effekte der Osterweiterung auf Österreich sind höher als im Durchschnitt der EU, sie bleiben aber mit $\frac{3}{4}$ bis $1\frac{1}{2}$ Prozentpunkten eher gering.

Tabelle 1

**Langfristige Effekte der EU-Osterweiterung
 auf die EU und auf Österreich (kumulativ)**

	Methode	BIP-Wachstum	Quelle
EU-12	CGEM	0'5–0'8	Gasiorek, Smith und Venables (1994)
EU-15	CGEM	0'2	Baldwin, Francois und Portes (1997)
EU-15	CGEM	0'1	Kohler (2000)
EU-15	CGEM	0'0	Neck, Haber und McKibbin (2000)
EU-15	SGM	0'5–0'7	Europäische Kommission (2001)
EU-15	MEM	0'3	Breuss (2001)
EU-15	MEM	0'1	Lejour, de Mooij und Nahuis (2001)
Österreich	MEM	1'6 ^a –1'7 ^b	Breuss und Schebeck (1995)
Österreich	MEM	1'3 ^b	Breuss und Schebeck (1998)
Österreich	CGEM	1'4–1'5 ^c , 3'6–3'7 ^d	Keuschnigg und Kohler (1997)
Österreich	CGEM	1'1 ^a –1'3 ^b	Keuschnigg und Kohler (2000)
Österreich	MEM	0'7	Breuss (2001)

Quelle: OeNB.

Anmerkung: CGEM: Computable General Equilibrium Model, MEM: makroökonomisches Modell, SGM: Solow'sches Wachstumsmodell; a: Beitritt von 5 MOEL, b: Beitritt von 10 MOEL, c: Basisszenario unter unterschiedlichen Annahmen der EU-Budgetreform, d: optimistisches Szenario unter unterschiedlichen Annahmen der EU-Budgetreform.

Im Fall einer verzögerten Osterweiterung der EU würden diese Integrationsgewinne erst später eintreffen (Breuss, 2002, Schneider, 2002). Kurzfristig kann die Summierung der entgangenen Integrationsgewinne durchaus beträchtliche Größen erreichen. Laut einer Schätzung von Breuss (2001) belaufen sich allein die für die Exporteure wichtigen Handelseffekte (das heißt die Effekte einer Senkung der realen Handelskosten, unter anderem auf Grund der Abschaffung der Grenzwarzeiten) auf etwa 0'13 Prozentpunkte des österreichischen BIP pro Jahr. Obwohl diese Auswirkungen auf den ersten Blick als nicht beträchtlich erscheinen, macht Breuss (2002) darauf aufmerksam, dass sich die entgangenen Handelserleichterungen über sechs Jahre (entsprechend einer unterstellten Aufschiebung der Osterweiterung auf 2010) auf 0'8 Pro-

zentpunkte des österreichischen BIP aufsummieren würden. Dieses Ergebnis stützt die Erkenntnis, dass Österreich – verglichen mit anderen EU-Staaten – durch einen verzögerten Beitritt der zentral- und osteuropäischen Länder überproportional verlieren würde.

3 Auswirkungen der EU-Osterweiterung auf die Handelsbeziehungen

Vor allem in Österreich und in einigen angrenzenden Ländern wird die Erwartung betreffend die Effekte der EU-Osterweiterung von den Auswirkungen der Ostöffnung zu Beginn der Neunzigerjahre geprägt. Bei diesen dominierten die Handelseffekte. Innerhalb der ersten fünf Jahre nach dem Fall des Eisernen Vorhangs verdoppelte sich der Anteil der Importe der EU-15 aus den assoziierten Ländern (Grafik 1). Im Durchschnitt der EU-15 blieben die Importe aus den zentral- und osteuropäischen Ländern jedoch weiterhin gering (unter 3% im Jahr 1994). In Finnland, Österreich, Deutschland und Griechenland erreichten die Importe aus sowie die Exporte nach Zentral- und Osteuropa jedoch bereits Mitte der Neunzigerjahre eine beachtliche Höhe, wobei die Struktur der Importe aus den zentral- und osteuropäischen Ländern einen hohen Anteil an zumindest damals als sensibel eingestuften Gütern (z. B. landwirtschaftliche Produkte, Stahl, Textilprodukte und PKW)¹⁾ aufwies.

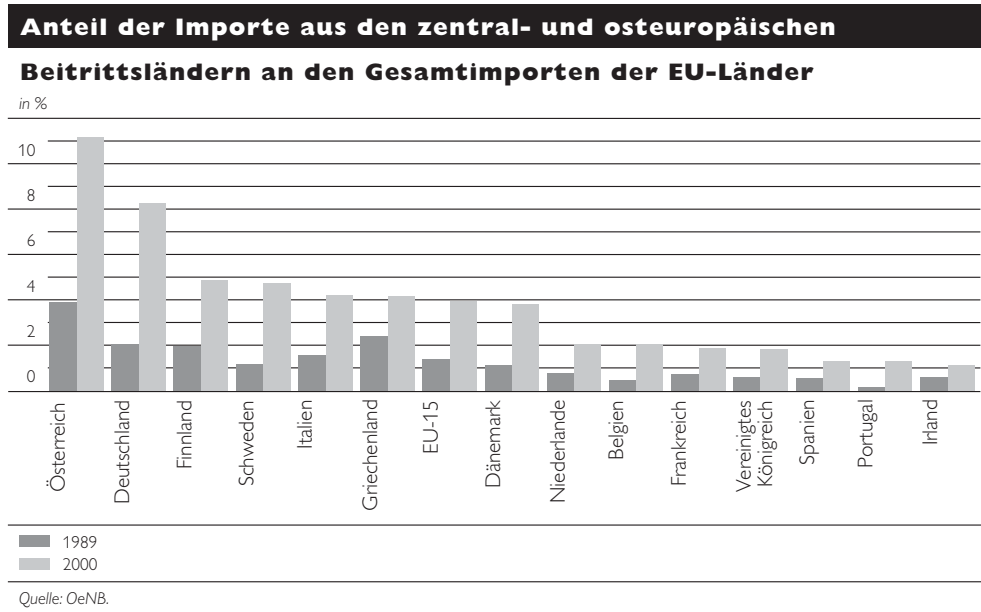
Österreich war durch die Ostöffnung wegen seiner Größe und Offenheit (Anteil des Außenhandels am BIP) sowie der geografischen Nähe zu den ostmitteleuropäischen Ländern besonders stark betroffen. Die positiven Effekte der neuen Exportmärkte waren deutlich stärker als die Strukturprobleme auf Grund des Importwachstums (Grafik 2). Breuss und Schebeck (1995) schätzen die makroökonomischen Effekte der Ostöffnung zwischen 1989 und 1994 auf insgesamt 2,4 Prozentpunkte des BIP. Ein Großteil dieser Auswirkungen (1,3 Prozentpunkte) war auf Handelseffekte zurückzuführen, weitere 0,9 Prozentpunkte auf die deutsche Wiedervereinigung und die erhöhte Einwanderung nach Österreich (nur teilweise aus Zentral- und Osteuropa).

Die Größenrelationen der einzelnen Teileffekte dürften bei der EU-Osterweiterung unterschiedlich sein. Seit 1997 hat die EU die Zölle auf Importe (mit Ausnahme der Landwirtschaft und ausgewählter sensibler Produkte) beseitigt. Die Osterweiterung wird dementsprechend nur eine relativ geringfügige Senkung der realen Handelskosten, die durch den Wegfall der Grenzkontrollen zu Stande kommt, bewirken. Laut Breuss (2001) bestehen zwar unterschiedliche Schätzungen dieser Einsparungen, diese bewegen sich jedoch nur zwischen 5% (z. B. Kohler, 2000) und 10% (Baldwin, Francois und Portes, 1997). Selbst die Übernahme der oberen Grenze dieser Schätzung führt laut Breuss (2001) nur zu geringen Handelseffekten, die kumuliert zwischen 2005 und 2010 etwa 0,05 Prozentpunkte des BIP für die EU-15²⁾ und 1/4 Prozentpunkt des BIP (den Höchstwert innerhalb der EU) für Österreich betragen.

1 Neven (1995) und Fidrmuc, Huber und Michalek (2001) diskutieren sensible Güter im Kontext der Europaabkommen. Grossmann und Helpman (1994) analysieren dieses Thema in einem theoretischen Rahmen.

2 Die Europäische Kommission (2001) schätzt die Handelseffekte der Osterweiterung auf 0,0 bis 0,1 Prozentpunkte.

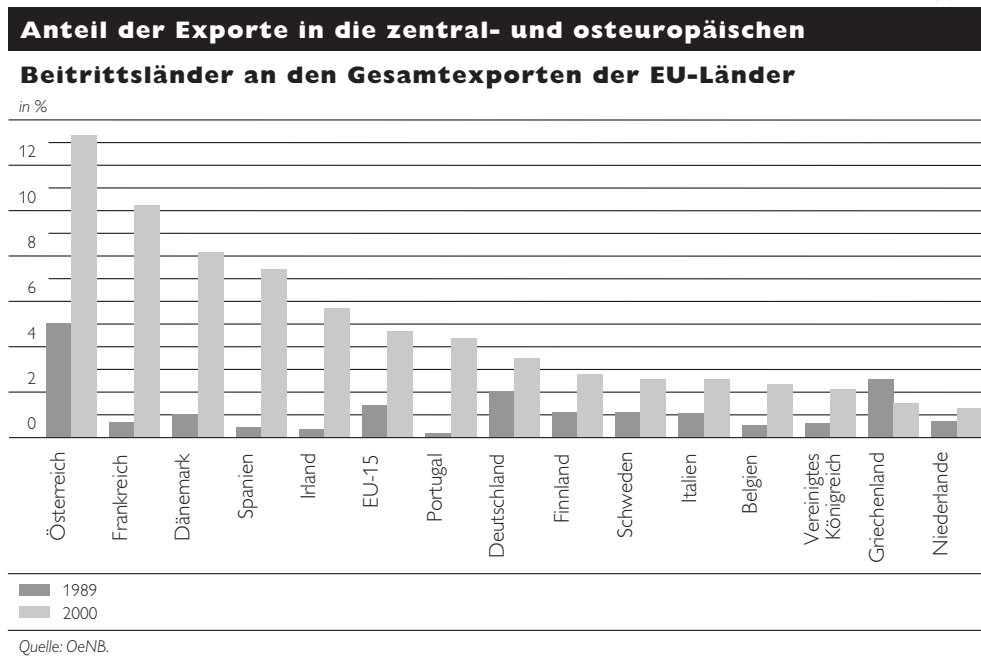
Grafik 1



Damit stellen die Handelseffekte nur einen Bruchteil der makroökonomischen Gesamteffekte der Osterweiterung der EU dar.

Die Wohlfahrtseffekte der weiteren Handelsliberalisierung werden dadurch begünstigt, dass sich die Handelsstruktur zwischen der EU und den assoziierten Ländern jener im Intra-EU-Handel weit gehend angepasst hat. Dies ist z. B. an den gestiegenen Anteilen des so genannten intraindustriellen Handels, das heißt des Handels zwischen gleichen Industriesektoren, zu sehen. Fidrmuc (2001) zeigt, dass sich die Anteile des intraindustriellen Handels im Osthandel der EU bereits vollständig – unter der Berücksichtigung der Landesgröße und der

Grafik 2



geografischen Lage – den Werten im gemeinsamen Markt angepasst haben. Dies deutet auf relativ niedrige künftige Anpassungskosten hin, obwohl die Qualitätsunterschiede der gehandelten Waren noch beachtlich bleiben (Aturupane, Djankov und Hoekman, 1999).

4 Kapitalverkehrsliberalisierung, finanzielle Deregulierung und Finanzmarktstabilität

Die Übernahme des Acquis Communautaire bei einem EU-Beitritt erfordert von den Kandidatenländern sowohl die Liberalisierung des Kapitalverkehrs und der Finanzmärkte, als auch die Schaffung von Institutionen, die die Preisstabilität und die Finanzmarktstabilität sichern (Lannoo, 2001), wobei in bestimmten Bereichen Übergangsregelungen möglich sind. Die Entwicklung der Finanzsektoren der Kandidatenländer und der rechtlichen und institutionellen Umfeldler war in den vergangenen Jahren im Zuge der graduellen Umsetzung der Europaabkommen (erste Hälfte der Neunzigerjahre) von einer Annäherung an diese Ziele gekennzeichnet (Tison, 1999 sowie Ems, 2000)¹).

Aus der empirischen Literatur zur Beziehung zwischen finanzieller Deregulierung und Finanzmarktstabilität ist ein Trade-off herauszulesen; einerseits erhöht finanzielle Deregulierung die Wahrscheinlichkeit einer Finanzkrise, andererseits erhöht sich auch das Wirtschaftswachstum. Demirgüç-Kunt und Detragiache (1998) zeigen, dass einige Jahre nach einer Deregulierung oftmals eine Finanzkrise auftritt. Ein wesentlicher Faktor für das Auftreten einer Finanzkrise ist das institutionelle Umfeld, gemessen an Faktoren wie Korruption, Einbringlichkeit von Forderungen aus Verträgen und ineffizienter Bürokratie. Ein weiterer wichtiger Faktor ist die Verringerung der Gewinnmargen im Bankgeschäft durch den höheren Wettbewerb. Dagegen sind die positiven Wachstumseffekte eines höher entwickelten Finanzsektors zu stellen.²) Insgesamt kommen die Autoren zu dem Schluss, dass das institutionelle Umfeld, insbesondere die Finanzmarktaufsicht, verbessert werden muss, bevor zusätzliche Schritte in Richtung Liberalisierung unternommen werden. Nur dann überwiegen die positiven Effekte der Deregulierung.

Bezüglich der Wirkung des Abbaus von Kapitalverkehrskontrollen auf das Wirtschaftswachstum ist laut Edwards (2001) ebenfalls der Entwicklungsstand des Finanzsektors – gemessen am Verhältnis liquider Verbindlichkeiten des Bankensektors zum BIP – wesentlich. Bei einem niedrigen Entwicklungsstand sind die Auswirkungen des Abbaus von Kapitalverkehrskontrollen tendenziell negativ. Ähnliche Resultate finden sich in Klein und Olivei (1999).

Die positiven Auswirkungen der finanziellen Deregulierung und des Abbaus von Kapitalverkehrskontrollen für internationale Investoren werden von Schröder (2001) betont. So könnten durch die Hinzufügung von Aktien aus den Kandidatenländern in ein international diversifiziertes Portfolio theoretisch günstigere Ertrags/Risiko-Kombinationen (Sharpe Ratios) erzielt werden. In

1 Ein Überblick über den aktuellen Stand der Liberalisierung des Kapitalverkehrs ist in DG EcFin (2000) zu finden.

2 Die Wachstumseffekte von finanzieller Deregulierung werden im Literaturüberblick von Levine (1997) zusammengefasst.

den mit Kursdaten von 1994 bis 1998 durchgeführten Simulationen zeigt sich dieser Effekt allerdings nicht (siehe zu dieser Thematik auch den Beitrag von Ludwig und Schlagbauer über „Die Integration der osteuropäischen Länder – Auswirkungen auf die Aktien- und Rentenmärkte“ in diesem Heft).

Benoit, Schantl und Weyringer (2001) weisen auf einen spezifisch österreichischen Effekt der Finanzmarktliberalisierung der Kandidatenländer hin. So könnte die in Wien beheimatete NEWEX (New European Exchange) zu einem wichtigen Handelsplatz für zentral- und osteuropäische Aktien werden (siehe dazu auch Obersteiner, 1999). Bislang haben sich die diesbezüglichen Hoffnungen allerdings nicht realisiert. Folgende Gründe können dafür angeführt werden: Grundsätzlich gehen relativ wenige zentral- und osteuropäische Unternehmen an die Börse, insbesondere die Privatisierungsaktionen erfolgten vor allem über strategische Partner oder über so genannte Global Depository Receipts (GDR) an der Londoner Börse. Die wenigen, börsennotierenden zentral- und osteuropäischen Unternehmen ziehen oftmals die heimische Börse vor. Faktum ist, dass auf der NEWEX derzeit zwar einige osteuropäische Unternehmen gelistet sind, vor allem aber russische Titel gehandelt werden.

4.1 Investitionen von EU-Ländern in den Kandidatenländern

Die Möglichkeit zu Auslandsinvestitionen in den Kandidatenländern wurde in den Neunzigerjahren bereits ausgiebig in Anspruch genommen. So zeigt Buch (1999) anhand eines Vergleichs der Korrelation von Ersparnis und Investitionen in den Kandidatenländern und den Süderweiterungsländern, dass die bereits bestehende Integration der Kandidatenländer in die Weltfinanzmärkte mit jener der entwickelten OECD-Industrieländer vergleichbar ist. Lankes und Stern (1997) stellen einen positiven Zusammenhang zwischen Kapitalzuflüssen in einzelnen zentral- und osteuropäischen Ländern und deren Fortschritt im Übergang zu einem marktwirtschaftlichen System und dem Grad der makroökonomischen Stabilisierung her. Garibaldi, Mora, Sahay und Zettelmeyer (1999) stellen fest, dass die Kandidatenländer bis 1997 etwa gleich hohe Kapitalzuflüsse verzeichneten wie Südostasien und Lateinamerika. Die Kapitalimporte der Kandidatenländer kamen zu etwa $\frac{2}{3}$ aus der EU, waren allerdings für die EU mit 0,15% des BIP quantitativ gering (DG EcFin, 2001).

Als ökonomische Begründung für Kapitalflüsse von West nach Ost wird regelmäßig die unterschiedliche Faktorausstattung der beiden Wirtschaftsräume genannt; da die Kapitalausstattung pro Arbeitskraft im Osten geringer als im Westen ist, erbringt eine zusätzlich im Osten investierte Kapitaleinheit einen höheren Grenzertrag als im Westen. Die Kapitalflüsse halten an, bis sich die Grenzertragsraten in beiden Wirtschaftsräumen angeglichen haben. Zur Konvergenz der Kapitalstöcke tritt die institutionelle Konvergenz der Kandidatenländer in politischer, administrativer und rechtlicher Hinsicht hinzu, die durch ein beitriffsinduziert stabileres institutionelles Umfeld die Risiken von Investitionen in den Kandidatenländern verringert (Eichengreen und Ghironi, 2001; Baldwin, Francois und Portes, 1997; Lankes, 1999).

Ein empirischer Beleg für eine zu erwartende gesteigerte Investitionstätigkeit der EU-Länder in den Kandidatenländern, die durch einen EU-Beitritt noch erhöht wird – sowohl in Form von Foreign Direct Investments (FDIs) als auch in Form von Portfolioinvestments und Bankkrediten – findet sich in Buch

und Piazzolo (2000). Anhand des bisherigen Verhaltens bei Auslandsinvestitionen wird gezeigt, dass die ausstehenden Forderungen von einzelnen EU-Ländern¹⁾ mit Ausnahme Österreichs gegen Kandidatenländer bei Bankkrediten²⁾ und Portfolioinvestitionen³⁾ zwischen 20 und 50% sowie bei FDI⁴⁾ zwischen 41 und 76% des bei Fortsetzung des bisherigen Verhaltens zu erwartenden Niveaus liegen. Die korrespondierenden Werte für Österreich liegen bei 170, 100 und 990%. Die deutliche Untergewichtung der Kandidatenländer im Auslandsportefeuille der EU (mit Ausnahme Österreichs) und der quantitativ bedeutsame gemessene Beitrittseffekt lassen insgesamt auf hohe künftige Investitionsströme schließen. Für Österreich könnte dieser Prozess bereits abgeschlossen sein (siehe dazu auch den Beitrag von Dell'mour über „Österreichs Direktinvestitionen und die EU-Erweiterung“ in diesem Heft), allerdings lässt die Qualität des Modells insbesondere bei den Aussagen für FDI und Portfolioinvestitionen Raum für weitere Forschungen. Ähnliche Aussagen über einen relativ geringen Bestand an FDI der EU im Osten treffen Sinn und Weichenrieder (1997). Brenton und Di Mauro (1999) hingegen finden keine signifikante Unterinvestition im Bereich von FDI. Ihre Prognose beruht auf einem Schätzmodell, das FDI wesentlich durch das Ausmaß ökonomischer Freiheit im Empfängerland erklärt. Die Inklusion dieser Variablen dürfte dafür verantwortlich sein, dass sie keinen signifikanten EU-Effekt für FDI finden. Insofern ist auch ihre Prognose fragwürdig, da sich der Grad der ökonomischen Freiheit durch den EU-Beitritt verändert, was dann wiederum zu Bestandsanpassungen bei FDI führen würde.

Die makroökonomischen Auswirkungen von verstärkten Kapitalflüssen in die zentral- und osteuropäischen Beitrittsländer auf die EU konzentrieren sich im Wesentlichen auf vier Effekte:

- Zinseffekt: Die verstärkte Nachfrage nach Westersparnissen im Osten führt zu höheren kurz- und langfristigen Realzinsen im Westen. Der Zinseffekt wird von Breuss (2001) mit 5 Basispunkten bei den kurzfristigen und 20 Basispunkten bei den langfristigen Realzinsen über den Zeitraum 2003 bis 2010 beziffert, verursacht durch einen Kapitalexport von kumulativ etwa 30 Mrd EUR. Bartolini und Symanski (1995) errechnen bei einem jährlichen Transfer von 70 Mrd USD einen Zinseffekt von 50 Basispunkten. Neck und Schäfer (1996) kommen zu einem ähnlichen Resultat. Eine Begleiterscheinung der höheren Zinsen ist ein höherer realer Wechselkurs des Euro auf Grund der internationalen Zinsparität (DG EcFin, 2001; siehe dazu auch den Beitrag von Moser, Pointner und Backé zu „Wechselkursstrategien der Beitrittsländer auf dem Weg in die WWU: Auswirkungen auf den Euroraum“ in diesem Heft).
- Substitutionseffekt: Investitionen, die ohne den EU-Beitritt der MOEL im Westen getätigt würden, werden auf Grund der dort verbesserten Rahmenbedingungen und der niedrigeren Arbeitskosten im Osten getätigt.

1 Untersucht wurde das Investitionsverhalten Österreichs, Deutschlands, Frankreichs, Italiens, Belgiens und der Niederlande.

2 Zahlen für 1999.

3 Zahlen für 1998.

4 Zahlen für 1997.

Altzinger (1998) weist darauf hin, dass dieser Effekt bislang auf Industriebetriebe beschränkt war, die hauptsächlich auf Grund der niedrigen Arbeitskosten ihre Produktion verlagerten. Allerdings betrifft dies bisher nur 10,5% der gesamten FDIs Österreichs in der Region. Breuss und Schebeck (1994) erwarten aus diesem Posten geringfügig negative Effekte für Österreich.

- Komplementäre FDIs: Durch FDIs im Osten steigen die Exporte Österreichs bzw. der EU, z. B. durch Intrafirmenhandel. Empirische Evidenz von Brenton und Di Mauro (1999) suggeriert, dass sich für die meisten europäischen Länder die positiven Effekte komplementärer FDIs und die negativen Effekte substitutiver FDIs aufheben, während für Österreich die komplementären, das heißt die positiven Effekte überwiegen.
- Einkommenseffekt: Durch die Investitionen im Osten entsteht eine positive Nettoauslandsvermögensposition der EU. Dies führt zu künftigen Zins- und Gewinneinkommen, falls sich die Investments positiv entwickeln (Keuschnigg und Kohler, 2000; Altzinger, 1998).

5 Auswirkungen der EU-Osterweiterung auf den Arbeitsmarkt

Durch die EU-Osterweiterung wird es zur verstärkten Zuwanderung ausländischer Arbeitskräfte in die EU, und zwar potenziell nach Deutschland und nach Österreich kommen. Diese Migration stellt die betroffenen Arbeitsmärkte vor neue Herausforderungen, die im Folgenden skizziert werden sollen. Nach einem Überblick über quantitative Schätzungen des zu erwartenden Zuwanderungsvolumens wird versucht, die sich daraus ergebenden Wirkungen auf die Beschäftigungssituation und die Einkommensentwicklung in Österreich zu umreißen. Im Anschluss werden noch einige arbeitsmarktpolitische Handlungsoptionen erörtert.

5.1 Migrationspotenzial

Auf Grund der bestehenden Unterschiede zwischen den Einkommenschancen in der EU und den Beitrittsländern ist in der Folge der Osterweiterung und der damit verbundenen Freizügigkeit auf dem Arbeitsmarkt mit einer verstärkten Migration aus den MOEL zu rechnen. Österreich könnte nach Deutschland das Hauptziel dieser Migration sein, nicht zuletzt wegen der gemeinsamen Grenze zu diesen Staaten. Über die genaue Zahl der zu erwartenden Migranten liegen Schätzungen vor, die sich methodisch und in ihrer Aussage zum Teil stark unterscheiden. Einige dieser Studien versuchen mittels ökonomischer Modelle basierend auf Variablen wie Reallohndifferenzial oder Arbeitslosenquote die Zahl der zu erwartenden Migranten zu schätzen. Dabei wird Bezug genommen auf die Erkenntnisse von Barro und Sala-i-Martin (1995), wonach ein Unterschied im Pro-Kopf-Einkommen von 10% pro Jahr eine Abwanderung von 0,05 bis 0,15% der relativ ärmeren Bevölkerung verursacht. Walterskirchen und Dietz (1998) errechnen so einen Zustrom aus der Tschechischen Republik, der Slowakischen Republik, Slowenien, Ungarn und Polen von 42.000 Personen nach Österreich für 2005, unter der Voraussetzung, dass in diesem Jahr bereits die volle Freizügigkeit gewährt würde. Die Konvergenz der Durchschnittseinkommen sollte zu einem steten Abnehmen

der Migrantenzahl in den folgenden Jahren führen. Hofer (1998) schätzt das jährliche Migrationsaufkommen auf 23.000 bis 46.000 Personen. Hinsichtlich der Bedeutung der erklärenden Variablen unterstreichen Fassmann und Münz (1996) die Wichtigkeit der geografischen Nähe und des Einkommensdifferenzials. In einer Studie, die auf deutschen Daten über Migration aus 17 Ländern zwischen 1960 und 1994 basiert, kommt Fertig (2001) zu dem Schluss, dass die zu erwartenden Migrationsbewegungen nicht über das Ausmaß der Zuwanderung beim EU-Beitritt Spaniens, Portugals und Griechenlands hinausgehen werden.

Brücker und Boeri (2000) haben ein Zeitreihenmodell für Deutschland geschätzt und die Ergebnisse auch auf Österreich umgelegt. In ihrem Szenario gehen sie vom gleichzeitigen EU-Beitritt der vorher genannten Länder, der baltischen Staaten, Rumäniens und Bulgariens bereits im Jahr 2002 aus. Für dieses Jahr kommen sie auf eine Zuwanderung in die EU von etwa 335.000 Personen. Diese Migranten verteilen sich nicht gleichmäßig über alle Mitgliedstaaten. Während für Deutschland mit 218.000 Personen und für Österreich mit 40.000 gerechnet wird, kommen Spanien, Belgien oder die Niederlande etwa auf 4.000 Migranten, und nur 79 Personen werden nach Irland auswandern. Insgesamt werden laut dieser Studie Österreich und Deutschland 77% der Migranten aus den genannten Ländern aufnehmen. Diese Studie wird – bei aller Unsicherheit – von vielen Experten als die aussagekräftigste angesehen.

Wie Huber (2001) bemerkt, sind alle diese Studien auf Grund des langen Prognosehorizonts von einer gravierenden Unsicherheit bezüglich der zukünftigen Einkommensentwicklung in den betrachteten Ländern geprägt. In einem ähnlichen Sinn argumentiert auch Straubhaar (2001), der vor allem darauf verweist, dass die Migrationsneigung durch eine so gravierende Änderung wie den EU-Beitritt einer großen Strukturinkonsistenz unterliegt.

Andere Untersuchungen basieren auf Befragungen in den MOEL über die Migrationsneigung der Bevölkerung nach dem EU-Beitritt. Fassmann und Hintermann (1997) finden in Polen, der Tschechischen Republik, der Slowakischen Republik und Ungarn ein allgemeines Interesse an Migration bei etwa 20% der gesamten Bevölkerung. Konkrete Schritte wie Informationsbeschaffung über eventuelle Zielländer haben erst 8% unternommen. Die Anzahl jener Personen, die sich bereits um offizielle Einreise- und Beschäftigungsgenehmigungen in EU-Ländern bemüht haben, beträgt nach dieser Studie 700.000 oder 1% der Bevölkerung in den genannten Staaten. Von diesen potenziellen Migranten verfügen immerhin 12,2% über einen Universitätsabschluss und weitere 34,6% haben Matura. Auch in dieser Untersuchung scheinen wieder Österreich und Deutschland als die wichtigsten Zielländer auf. In einer auf Ungarn beschränkten Haushaltsbefragung hat Sik (1998) ebenfalls die Migrationsbereitschaft erhoben und kommt zu dem Ergebnis, dass diese sehr viel geringer ist als in anderen Studien angenommen und sich weitgehend auf die Bewohner der grenznahen Regionen beschränkt.

Neben den Zuwanderern spielen nach der Osterweiterung auch die Pendlerströme eine Rolle für den österreichischen Arbeitsmarkt. Huber (2001) sieht hier ein Potenzial von 85.000 Tagespendlern aus den angrenzenden MOEL nach Österreich, Walterskirchen und Dietz (1998) dagegen schätzen das Pendlerpotenzial auf 150.000 Personen. Im Gegensatz zu den Migranten, die

sich relativ gleichmäßig über Österreich verteilen, erhöhen die Pendler das Arbeitskräfteangebot vor allem in den östlichen Grenzregionen und in den Ballungsräumen von Wien, Graz und Linz.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass abhängig von der eingesetzten Methode, den betrachteten Beitrittsländern und dem gewählten Zeithorizont sehr unterschiedliche Schätzungen für das Migrationspotenzial ausgewiesen werden. In einem Vergleich von 24 aktuellen Studien findet Huber (2001) für die EU eine Bandbreite von 41.000 bis 680.000 Zuwanderern pro Jahr nach der Osterweiterung. Die Kluft zwischen diesen beiden Werten zeigt, wie stark sich die angesprochenen Unterschiede auswirken. Während im ersten Fall die Berechnungen mittels Migrationsindizes durchgeführt werden, beruhen die höheren Werte auf einem Gravitätsmodell im Sinn von Barro und Sala-i-Martin.

5.2 Auswirkungen der Migration auf den österreichischen Arbeitsmarkt

Die Effekte der Migration werden sich für verschiedene Gruppen von Arbeitnehmern unterschiedlich bemerkbar machen. Es hängt dabei nicht nur von der Alters- und Qualifikationsstruktur der Zuwanderer ab, zu welchen inländischen Arbeitskräften sie in Konkurrenz treten. Obwohl die potenziellen Migranten zum Teil hohe Ausbildungsabschlüsse vorweisen können, werden die meisten von ihnen in unterdurchschnittlich entlohnten Berufsfeldern Beschäftigung finden. Fassmann und Hintermann (1997) sprechen in diesem Zusammenhang auch von antizipierter Dequalifikation, das heißt, gut ausgebildete Migranten gehen davon aus, dass sie in ihrem Zielland keinen ihrer Qualifikation adäquaten Arbeitsplatz finden werden und passen ihr Suchverhalten entsprechend an. Neben der Struktur des Arbeitsmarktes spielt auch die Zahl der zu erwartenden Migranten eine große Rolle für den Anpassungsprozess. Es wurde bereits erwähnt, dass sich diesbezüglich gravierende Unterschiede zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten ergeben werden. Im Folgenden sollen die wahrscheinlichen Auswirkungen auf den österreichischen Arbeitsmarkt skizziert werden. Je nach der Zahl der zu erwartenden Migranten und der strukturellen Beschaffenheit des nationalen Arbeitsmarktes können diese Ergebnisse aber auch auf andere Länder übertragen werden.

Aufbauend auf den Erfahrungen der Ostöffnung schätzen Winter-Ebmer und Zweimüller (1996) die Wirkungen von Zuwanderung auf den Arbeitsmarkt in Österreich. Sie kommen zum Ergebnis, dass eine Steigerung der effektiven Zuwanderung um 1% die Arbeitslosigkeit unter männlichen Arbeitern um 0,15% erhöht. Bei Frauen und Angestellten konnte kein signifikanter Einfluss der Migration auf das Beschäftigungsniveau festgestellt werden. Ein ähnliches Bild ergibt sich bei den Effekten auf das Lohnniveau. Die Löhne von niedrig qualifizierten Arbeitskräften sinken bei verstärkter Zuwanderung, höher qualifizierte können sogar mit Einkommenszuwächsen rechnen. Besonders betroffen sind hier vor allem junge Arbeiter und Beschäftigte in Saisonbranchen.

Huber und Hofer (2001) berechnen in einem Simulationsmodell die Auswirkungen einer Zuwanderung von 35.000 Personen pro Jahr. Ihre Ergebnisse hinsichtlich der Qualifikation sind ähnlich, das höher qualifizierte Segment des Arbeitsmarktes profitiert von der Zuwanderung, da es sich im Produktionsprozess komplementär zu dem geringer qualifizierten zusätzlichen

Arbeitsangebot der Migranten verhält. Für weniger qualifizierte Arbeitnehmer sind die Effekte eher negativ, sowohl hinsichtlich des Arbeitslosigkeitsrisikos als auch beim Einkommensniveau. Untersucht wurden auch die Effekte der Migration auf die Lohnentwicklung (siehe dazu auch den Beitrag von Hofer und Huber zu den „Auswirkungen der EU-Osterweiterung auf das Lohngefüge in Westeuropa mit besonderer Berücksichtigung Österreichs“ in diesem Heft). Bei einer jährlichen Zuwanderung im angeführten Ausmaß verringert sich das Lohnwachstum von männlichen Arbeitern um 0,3 Prozentpunkte und das von sektoral immobilien Frauen um 0,5 Prozentpunkte. Es ist also zu erwarten, dass durch die Migration in der Folge der EU-Osterweiterung die Einkommensschere auf dem österreichischen Arbeitsmarkt noch weiter aufgeht.¹⁾ Am deutlichsten wird sich die Zuwanderung allerdings für die bereits in Österreich ansässigen ausländischen Arbeitskräfte bemerkbar machen. Durch die starke Segmentierung des österreichischen Arbeitsmarktes verfügen Ausländer unabhängig von ihrem Herkunftsland und ihrer bisherigen Aufenthaltsdauer nur über gering entwickelte Aufstiegschancen oder sektorale Mobilität. Die zusätzlichen Migranten aus den Beitrittsländern erhöhen daher den Konkurrenzdruck in diesen Bereichen.

Die Ausweitung des Arbeitsangebots durch Zuwanderer wird laut Huber und Hofer (2001) vor allem zu zwei Anpassungen führen, nämlich zur Schaffung neuer Arbeitsplätze und zur Verringerung der Erwerbsquote. Bei ersterer kommt es wieder auf die Qualifikationsstruktur der Migranten an; je besser diese dem Anforderungsprofil des österreichischen Arbeitsmarktes entspricht, umso eher kann zusätzliche Beschäftigung generiert werden. Um ein möglichst effizientes Matching von Angebot und Nachfrage zu gewährleisten, sind grenzübergreifende Instrumente zur Arbeitsplatzvermittlung gefragt. Die Verringerung der Erwerbsquote ergibt sich aus der Verdrängung weiblicher und älterer Arbeitskräfte, die im internationalen Vergleich auch jetzt schon unterrepräsentiert sind.

5.3 Mögliche arbeitsmarktpolitische Maßnahmen

Zu den am häufigsten genannten Maßnahmen, mithilfe derer die Osterweiterung für den Arbeitsmarkt möglichst friktionsfrei gestaltet werden soll, zählen Übergangsregelungen für die Mobilität von Arbeitskräften, um die bestehende Unsicherheit bezüglich des Migrationspotenzials auszugleichen. Dabei sollte aber bedacht werden, dass das Arbeitskräfteangebot in Österreich aus demografischen Gründen ab 2012 zurückgehen wird (siehe dazu Biffi, Hanika, 1998) und verstärkte Zuwanderung aus den MOEL in dieser Situation dazu beitragen kann, eine nachhaltige Wohlstandsentwicklung zu sichern.

Die Mitgliedstaaten der EU haben sich im Mai 2001 bei der Freizügigkeit auf dem Arbeitsmarkt auf flexible Übergangsfristen von bis zu sieben Jahren geeinigt. Innerhalb dieser Frist soll es den Staaten freistehen, den Zustrom von Arbeitskräften aus den Beitrittsländern zu limitieren. Mitgliedstaaten, die durch Zuwanderung keine Schwierigkeiten auf dem Arbeitsmarkt erwarten, können auf diese Regelung verzichten. Die Beitrittswerber haben diese Übergangs-

1 Keuschnigg und Kohler (2001) kommen in einer Simulationsstudie über die Effekte der Osterweiterung auf Österreich zu ähnlichen Ergebnissen.

regeln in den Verhandlungen grundsätzlich akzeptiert. Für die Effektivität dieser Regelung ist die Frage wichtig, welche zusätzlichen Maßnahmen in der Frist gesetzt werden, um den Anpassungsprozess auf dem Arbeitsmarkt zu erleichtern.

Diskutiert wird ein Ausbau der bereits existierenden selektiven Zuwanderung, also die Regelung des Zuzugs von Migranten mit besonderen Qualifikationen gemäß den Bedürfnissen des österreichischen Arbeitsmarktes. Damit kann zwar kurzfristig der Verdrängungswettbewerb in bestimmten Segmenten verhindert werden, eine höhere Absorptionsfähigkeit des österreichischen Arbeitsmarktes lässt sich auf diese Weise aber nicht erreichen. Hier könnte vielmehr die aktive Arbeitsmarktpolitik eine wichtige Rolle spielen. Dazu zählen vor allem Qualifizierungsmaßnahmen für besonders betroffene Gruppen wie bereits ansässige Ausländer und niedrig Qualifizierte. Solche Maßnahmen tragen dazu bei, die horizontale und vertikale Mobilität dieser Personen auf dem Arbeitsmarkt zu stärken und können daher einem Anstieg der Arbeitslosigkeit oder einer Verringerung der Erwerbsquote infolge der Migration entgegenwirken.

6 Regionale Effekte der EU-Osterweiterung

Die Osterweiterung der EU bietet für die europäischen Regionen eine Fülle von neuen Chancen, bedeutet aber auch in manchen Fällen einen vorübergehenden Anpassungsdruck. Die Regionen sind dabei in sehr unterschiedlichem Ausmaß betroffen. Die am stärksten betroffenen Länder sind jene mit einer gemeinsamen Grenze zu den Beitrittsländern (Österreich, Deutschland, Italien).¹⁾ Die Fragen, die auf regionaler Ebene von Interesse sind, betreffen vor allem die Konvergenz zwischen den europäischen Regionen, die Situation verschiedener Regionstypen (vor allem der Regionen an der bisherigen EU-Außengrenze), sich ergebende neue räumliche Spezialisierungsmuster, regionale Wettbewerbsfähigkeit sowie die verschiedenen Kanäle, durch die die Effekte übertragen werden.

6.1 Effekte auf die europäischen Regionen

Es existieren derzeit nur wenige aktuelle Studien über die Auswirkungen der EU-Osterweiterung auf die Regionen der derzeitigen EU-Mitgliedsländer (siehe z. B. Alecke und Untiedt, 2001; DIW und EPRC, 2001; Stadt Wien, 2001). Allerdings existiert eine Reihe von Fallstudien für Einzelregionen sowie von sektoralen Studien mit regionalen Implikationen (z. B. RWI und EPRC, 2000). Untersuchungen zur Konvergenz existieren sowohl auf nationaler als auch auf regionaler Ebene (z. B. Tondl, 1999). Sie beziehen allerdings nur teilweise die EU-Osterweiterung mit ein. Außerdem sind ihre Ergebnisse nicht eindeutig. So konzentriert sich die aktuellste von der EK in Auftrag gegebene Studie über Kohäsion in der EU (DIW und EPRC, 2001) auf die mögliche Entwicklung der nationalen Disparitäten zwischen der EU und den Beitrittsländern sowie auf die regionalen Disparitäten unter den Beitrittsländern, nicht jedoch auf die regionalen Disparitäten innerhalb der derzeitigen EU. Nach

1 Griechenland hat eine Landgrenze zu Albanien. Allerdings ist derzeit nicht mit einem Beitritt Albanien zu rechnen.

Huber (1998) führt eine Erweiterung zu einer Verstärkung der regionalen Disparitäten anstatt zu einer Abschwächung.

Die verschiedenen Regionstypen werden durch die Erweiterung unterschiedlich betroffen sein: Periphere Regionen sehen sich den schwierigsten Anpassungsprozessen gegenüber. Vor allem bedingt durch Strukturschwächen werden sich kurzfristig Anpassungsprobleme ergeben. Allerdings stellen die sich für die Grenzregionen ergebenden Strukturveränderungen nur eine Beschleunigung des notwendigen Strukturwandels dar und sind damit von begrenzter Dauer. Langfristig sollten sich durch den Zugewinn an Zentralität und durch die Möglichkeiten der grenzüberschreitenden Arbeitsteilung Chancen ergeben. Bei den altindustrialisierten und den landwirtschaftlich dominierten Regionen können sowohl Gewinner als auch Verlierer identifiziert werden. Die EU-Regionalfonds haben die Lage dieser Regionen bisher verbessert. Durch eine steigende funktionale Spezialisierung werden die städtischen Agglomerationen zu den Gewinnern der EU-Osterweiterung gehören.

Im Zuge der Osterweiterung werden sich auch neue räumliche Spezialisierungsmuster ergeben. Durch das Entstehen von neuen regionalen Wachstumszentren soll der ökonomische Schwerpunkt Europas (die berühmte „Blaue Banane“, die die Metropolen London, Paris, Hamburg, München und Mailand umfasst) nach Osten wandern.

Die regionale Wettbewerbsfähigkeit spielt neben den veränderten Erreichbarkeitsverhältnissen eine Schlüsselrolle für die zukünftige Entwicklung der europäischen Regionen (Europäische Kommission, 1999). Alecke und Untiedt (2001) untersuchten die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Grenzregionen im Hinblick auf die Erweiterung. Die Ergebnisse zeigen, dass die Grenzregionen in Ostdeutschland und Bayern im Allgemeinen keine vorteilhafte Wirtschaftsstruktur aufweisen. Die sektoral bedingten Anpassungsprobleme werden sich durch die Erweiterung daher eher verschärfen. Für manche Regionen wird sich das regionale Nachfragepotenzial ausweiten. Diese Regionen werden eher profitieren.

Die wesentlichen Kanäle, durch die die Regionen betroffen sind, sind Handelsströme, Direktinvestitionen, grenzüberschreitende Kaufkraftströme, Pendel- und Migrationsbewegungen. Ein wichtiger Impuls geht weiters von den durch die Erweiterung erforderlich werdenden Reformen der Regional- und Landwirtschaftspolitik aus. Die derzeitigen Empfängerregionen von Strukturfondsmitteln werden dadurch negativ betroffen sein; die genauen räumlichen Effekte sind allerdings derzeit noch nicht absehbar.

6.2 Effekte auf die österreichischen Regionen

Die Effekte der EU-Osterweiterung auf die österreichischen Regionen wurden in den letzten Jahren von Palme (1998), ÖIR (1999), Mayerhofer (1999) und WIFO (1999) untersucht. Die neuesten Ergebnisse wurden im Rahmen des 2001 fertig gestellten Projekts *Preparity* (Stadt Wien, 2001) erzielt. Die Effekte variieren stark nach Regionstypen. Dabei wird zwischen Großstädten, Verdichtungsregionen (Zentralräume und Umlandregionen), ländlichen Grenzgebieten und anderen Regionen unterschieden. Großstädte wie Wien, Linz oder Graz haben bisher am meisten von der Ostöffnung profitiert. Sie werden

auch in der Anfangsphase der Osterweiterung am stärksten profitieren. Diese Vorteile werden mit der Zeit jedoch schwinden. Die Großstädte werden außerdem auf Grund der Liberalisierung der Dienstleistungen und der zu erwartenden Konzentration der Arbeitsmarkteffekte durch Migration zunehmend unter Druck geraten. Die ländlichen Grenzgebiete haben bereits im Rahmen der Ostöffnung ihren wesentlichsten Standortvorteil – billige Arbeitskräfte für arbeitsintensive Branchen – verloren. Vor allem in der Textilindustrie gab es eine Reihe von Produktionsstilllegungen. Der Einzelhandel sowie Teile des Gewerbes, bei dem die Nachfrager den Anbieter aufsuchen, stehen schon jetzt in einem hohen Verdrängungswettbewerb. Die Teile des Gewerbes, die am Ort der Nachfrage erbracht werden (wie z. B. das Baugewerbe), werden nach einem EU-Beitritt der östlichen Nachbarländer unter massiven Druck geraten. Die regionalen Arbeitsmärkte in den Grenzräumen werden vor allem in den ersten Jahren durch Pendlerströme belastet; Migration wird in den Grenzräumen hingegen nur eine untergeordnete Rolle spielen. Allerdings wird dieser Druck im Zeitablauf schwächer, da auf Grund des Aufholprozesses der östlichen Nachbarländer das Lohndifferenzial schrumpft und die regionalen Arbeitsmärkte nur eine begrenzte Aufnahmefähigkeit haben. Die Verdichtungsregionen sind vor allem in den mittleren Integrationsphasen begünstigt, wenn durch den erweiterten Binnenmarkt steigende Skalenerträge sowie die Möglichkeiten der vertikalen Arbeitsteilung genutzt werden können. Das Gefährdungspotenzial in der Sachgüterproduktion ist zwar etwas höher als in den Großstädten, aber deutlich niedriger als in den ländlichen Grenzregionen. Darüber hinaus spielt die geografische Lage eine wichtige Rolle: Im Osten und im Süden sind die Auswirkungen höher als in den westlichen Bundesländern. Effekte auf die Siedlungsstruktur in Österreich sind nicht zu erwarten. Die wesentlichste Herausforderung in der Zukunft stellt sich daher nicht in Form einer Änderung der regionalen Standortstrukturen durch die EU-Osterweiterung, sondern in der Aufgabe, die vor allem in den Ballungsräumen vorhandenen, hochrangigen Standorte optimal zu nutzen und die sonstigen Standorte an den Entwicklungsprozess in den Agglomerationen anzukoppeln.

Nach Ansicht der Autoren des Projekts *Preparity* sind keine defensiven regionalpolitischen Maßnahmen erforderlich. Vielmehr sollte die Osterweiterung aus Sicht der Regionen durch offensive regional- und wirtschaftspolitische Maßnahmen ergänzt werden, die auf eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit abzielen. Dazu gehören spezifische Förderpolitiken (vor allem für ländliche Grenzregionen, aber auch für Großstädte), die Förderung von Klein- und Mittelbetrieben, eine stärkere Vernetzung der einzelnen Standorte, grenzüberschreitende Kooperationen, der Ausbau der Infrastruktur und die Schaffung rechtlicher Grundlagen für die Regionalentwicklung.

Darüber hinaus existieren für Österreich zahlreiche Studien über einzelne Sektoren oder Bundesländer (z. B. Mayerhofer, 1996; Huber, 1998; Mayerhofer, Geldner, Palme und Schneider, 1998; Institut für Gewerbe- und Handwerksforschung 1998a, 1998b; Nürnberger, Pflanzelt und Richter, 2000), deren Ergebnisse hier aus Platzgründen nicht wiedergegeben werden können.

7 Auswirkungen der Erweiterung auf den EU-Haushalt und das österreichische Budget

Die Erweiterung der EU steht im Spannungsfeld konkurrierender Ansprüche an den EU-Haushalt. Dem Wunsch der heutigen Mitgliedstaaten nach umfangreichen Zuflüssen aus dem EU-Budget sind zwei Schranken gesetzt. Erstens ist die Tätigkeit der europäischen Ebene durch das Subsidiaritätsprinzip inhaltlich begrenzt (Art. 5 EG-V). Zweitens stößt die Finanzierung denkbarer Ausgabenprogramme an Grenzen. In der EU ist es geltende Beschlusslage bis 2006, den EU-Haushalt nicht über 1,27% des EU-BSP hinaus anwachsen zu lassen. Die EU-Erweiterung wird jedenfalls zu einer Verschiebung von Zahlungsansprüchen und Nettolasten sowohl innerhalb der EU-15 als auch zwischen allen neuen EU-Mitgliedstaaten führen. Eine exakte Quantifizierung wird sich für die laufende Finanzierungsperiode bis 2006 erst nach Abschluss der Beitrittsverhandlungen zum EU-Budget vornehmen lassen.

7.1 Gesamtkosten

Unter der Annahme eines Beitritts von zehn Staaten im Jahr 2004 (und einer schrittweisen Einführung der direkten Einkommensbeihilfen für die Landwirte der neuen Mitgliedstaaten) rechnet die Europäische Kommission (2002) mit Gesamtzahlungsverpflichtungen für den Zeitraum 2004 bis 2006 in Höhe von 40,16 Mrd EUR. Die Ausgaben des EU-Budgets würden sich im Jahr 2006 auf 1,08% des BIP belaufen und daher klar unter der Eigenmittelobergrenze von 1,27% liegen. Insgesamt, so die EK, werden 0,09 bis 0,14% des BIP der erweiterten Union für Ausgaben für die neuen Mitgliedstaaten aufgewendet werden.¹⁾

Betreffend Strukturförderung schlägt die Europäische Kommission (2002) vor, die Kohäsionsgelder für die neuen Mitgliedstaaten auf ein Drittel der gesamten Strukturausgaben zu erhöhen. Die strukturpolitische Unterstützung der neuen Mitgliedstaaten würde dadurch im Jahr 2006 10,4 Mrd EUR (EU-25: 31,2 Mrd EUR) betragen.

Banse und Bode et al. (DIW-Studie, 2001), die vor allem Kostenszenarien der Finanzierungsperiode 2007 bis 2013 analysieren, kommen zu dem Ergebnis, dass die heute geltende Eigenmittelobergrenze die Kosten der EU-Erweiterung um 12 Kandidaten abdeckt. Bei entschiedenen Reformen von Agrar- und Strukturpolitiken würden die operativen Ausgaben der EU (Agrar-, Struktur- und interne Politiken) im Jahr 2013 auf 0,57% des BIP der EU-27 fallen. Selbst bei einem Ausbleiben von Reformen, so die DIW-Studie, würden die operativen Ausgaben in einer EU-27 etwa 10 Mrd EUR unter dem Mittelansatz für 2006 liegen (EU-27 im Jahr 2013 ohne Reformen: 0,78% des BIP der EU-27).

Apholte und Bulthaup et al. (Dresdner Bank, 2001) halten, im Gegensatz zur DIW-Studie, in ihrer Analyse eine grundlegende Reform des jetzigen

1 Die Agenda 2000 (1999) hatte noch mit Gesamtzahlungsverpflichtungen von 42,59 Mrd EUR gerechnet und ging von einem Beitritt von sechs Ländern im Jahr 2002 aus.

Systems der Agrar- und Strukturförderung auf Grund der geringen Verhandlungsbereitschaft der bisherigen Nettotransferempfängerstaaten für unwahrscheinlich. Bei einer Beibehaltung des bestehenden Systems und einem Beitritt von zehn Staaten im Jahr 2005, würden sich die Zusatzkosten der Erweiterung im Jahr 2005 auf 44 Mrd EUR belaufen. Das würde die Eigenmittelobergrenze der EU sprengen. Sie würde auf 1,4% des BIP ansteigen.

Die Ergebnisse der DIW-Studie und der Studie der Dresdner Bank klaffen stark auseinander, da die Dresdner Bank von der Annahme ausgeht, dass im Bereich der Strukturpolitik alle 46 förderbedürftigen Regionen der EU-15 weiter gefördert bzw. großzügige Übergangsleistungen erhalten werden. Die DIW-Studie jedoch errechnet, dass die Mehrzahl der Regionen der EU-15 aus ihrem Empfängerstatus auch ohne Reform herauswachsen wird. Außerdem werden die Kosten von Verwaltungsausgaben, externen Politikbereichen und Vorbeitrittsinstrumenten in die Berechnungen des DIW im Unterschied zur Studie der Dresdner Bank nicht miteinbezogen.

Nach Einschätzung der Einsparungswirkungen der Beschlüsse auf dem Berliner Gipfel (Agenda 2000) betreffend Agrar- und Strukturreform kommen Ferrer und Emerson (2000) zum Schluss, dass die Erweiterungskosten rund 30 Mrd EUR betragen könnten.

Mit dem von Baldwin, Francois und Portes entwickelten „Machtpolitik-Modell“ schätzt Kohler (1999) die Erweiterungskosten auf (je nach Variante) 0,111% des EU-BIP bzw. 0,211% über sechs Jahre. Mit dem ökonometrischen Modell der EU-Agrar- und Strukturfonds von Breuss und Schebek kommt Kohler für denselben Zeitraum auf 0,184% des EU-BIP.

Allerdings muss an dieser Stelle angemerkt werden, dass die Anfang 2002 gemachten Vorschläge der EK zur Finanzierung der Erweiterung eine Reihe der Annahmen der vorher dargestellten Studien obsolet machen. Trotzdem sind die in ihnen angestellten Überlegungen interessant, da sie die große Unsicherheit über die tatsächlichen finanziellen Auswirkungen betreffend die EU-Erweiterung widerspiegeln, die lange Zeit die Diskussion beherrscht hat. Nachdem die Zukunft der Agrarförderung, insbesondere die Frage der Direktzahlungen in der Landwirtschaft, derzeit noch offen ist und dieses Thema immer wieder als besonders problematischer Bereich der EU-Erweiterung genannt wird, sollen die in den diversen Studien dazu erfolgten Überlegungen im Folgenden etwas ausführlicher dargestellt werden.

7.2 Agrarförderung

Die Gemeinsame Agrarpolitik (GAP) in ihrer derzeitigen Form auf die Beitrittsländer zu übertragen, brächte laut Wirkungsanalyse der Agenda 2000 (Band II; 2001) Probleme mit sich. In Anbetracht des Preisgefälles zwischen den Beitrittsländern und den im Allgemeinen beträchtlich höheren GAP-Preisen würde selbst eine schrittweise Einführung der GAP eine leichte Überschussproduktion hervorrufen, sodass zu den zu erwartenden Überschüssen noch weitere hinzukämen. Eine Übertragung der GAP würde eine Belastung des EU-Budgets im Ausmaß von rund 11 Mrd EUR pro Jahr, davon annähernd zwei Drittel für Direktzahlungen an Landwirte, bedeuten. Hätten die Mitgliedstaaten allerdings – zumindest während einer gewissen Zeit nach dem Beitritt – keinen Anspruch auf Direktzahlungen, so dürfte die Agrar-

leitlinie¹⁾ ausreichen, um erweiterungsbedingte Zusatzkosten zu finanzieren, sofern auch die geplanten Reformen der GAP berücksichtigt werden.

Was Direktzahlungen nach 2006 betrifft, so wäre der volle Leistungsumfang der Struktur- und Kohäsionsfonds in der Landwirtschaft nur bei Ungleichbehandlung der Mitgliedstaaten durchzuhalten, was jedoch rechtlich bedenklich erscheint. Daher geht auch von dieser Seite ein beträchtlicher Reformdruck auf die Landwirtschaftspolitik in der EU aus (siehe auch DIW-Studie, 2001).

Die Europäische Kommission (2002) schlägt vor, GAP-Direktzahlungen an die zukünftigen Mitgliedstaaten stufenweise einzuführen (Staffelung 25/20/35% bis 2006 und 100% im Jahr 2013). Laut EK ist 2006 mit zusätzlichen Kosten für die Landwirtschaft von 3,9 Mrd EUR (EU-25: 45,6 Mrd EUR) zu rechnen.

Die zusätzlichen Kosten der EU-Erweiterung für die Europäischen Ausrichtungs- und Garantiefonds für die Landwirtschaft (EAGFL-Garantie)²⁾ belaufen sich, laut DIW-Studie, im Jahr 2007 zwischen 10,9 Mrd EUR (entschiedene Reform; EU-27: 48,6 Mrd EUR) und 15,7 Mrd EUR (ohne Reform; EU-27: 57,6 Mrd EUR)³⁾. Die Dresdner Bank rechnet für das Jahr 2005 mit 13,7 Mrd EUR an Mehrbedarf (EU-25: 58,1 Mrd EUR). Beide Studien unterstreichen die Notwendigkeit von Reformen.

Ferrer und Emerson (2000) kommen in ihrer Beurteilung der Agenda 2000 zu dem Schluss, dass bei den Verhandlungen zur Agenda 2000 die Interessen der Nettozahler sowie die eigenen nationalen Interessen zu Lasten der ursprünglichen Ziele – die EU auf die Erweiterung und die nächste WTO-Verhandlungsrunde vorzubereiten – durchgesetzt worden seien und somit eine echte Reform der GAP verhindert wurde. Die Folge davon sei der zunehmende Konflikt über die EU-Budgetverteilung, in dessen Zentrum die GAP steht. Deshalb sei es unabdingbar, die GAP rasch zu reformieren und zwar vor einer Erweiterung.

Lukas und Pöschl (2000) hingegen erscheint eine sofortige Integration der Beitrittsländer in die GAP, wie im März 2000 von EU-Kommissar Fischler vorgeschlagen, sinnvoll, da einerseits die Kontrollmechanismen unmittelbar greifen und andererseits die Gesundheits- und Umweltauflagen von den beitretenden Ländern vor einer kompletten Marktliberalisierung erfüllt werden müssen. Durch diese nicht tarifmäßigen Barrieren werden Übergangsfristen für die beitretenden Länder notwendig sein. Letztendlich bedeutet dies, dass die EU die Agrarproduktion in den neuen Mitgliedstaaten sowie den Import von Agrarprodukten aus diesen Ländern kontrolliert und somit einen ruinösen

1 Die Agrarleitlinie begrenzt die jährlichen Agrarausgaben nach oben und wird von der EK für das jeweilige Haushaltsjahr anlässlich der Vorlage des Haushaltsvorentwurfs festgelegt. In der Agenda 2000 wurde sie mit 74% des BSP-Anstiegs festgesetzt.

2 Die EAGFL-Garantie setzt sich aus der reinen Marktpolitik (Interventionspreise, Kontingentierung, etc.), den Direktzahlungen sowie der Finanzierung der „zweiten Säule“ der GAP (die „zweite Säule“ der GAP umfasst Ausgaben für ländliche Entwicklung und „flankierende Maßnahmen“ wie etwa Vorruhestand, Ausgleichszahlungen für benachteiligte Gebiete, etc.) zusammen.

3 Die Gesamtkosten der internen Politiken belaufen sich auf 0,06% des BIP der EU-27 entschiedene Reform; EU-27: 5,6 Mrd EUR ohne Reform; EU-27: 6,4 Mrd EUR.

Preiswettbewerb verhindert. Schlüssel für eine rasche, relativ reibungslose Anpassung ist das Ausmaß der Direktzahlungen in die neuen Mitgliedstaaten.

7.3 Auswirkungen auf Österreich

Die Erweiterung der EU um die zentral- und osteuropäischen Kandidatenländer bringt für das österreichische Budget die unterschiedlichsten, teilweise gegenläufigen Effekte mit sich. So werden durch gesteigerte Exporte sowie ein erhöhtes Wirtschaftswachstum von Nitsche kumuliert höhere Einnahmen in der Größenordnung von 0,4% des BIP erwartet. Gleichzeitig könnten im Zuge der Liberalisierung der Tabakeinfuhr die indirekten Steuern im Ausmaß von 0,2 bis 0,3% des BIP niedriger ausfallen. Damit wäre der Nettoeffekt für das österreichische Budget mit zusätzlichen Einnahmen von 0,1% des BIP leicht positiv. Da die EU eine Anhebung der Mindeststeuer auf Tabak plant, könnte der Entgang dieser speziellen Einnahmen deutlich geringer ausfallen. Auf diese Weise würde sich ein deutlich positiverer Nettoeffekt der EU-Erweiterung auf das Bundesbudget realisieren.

Der Nettobeitrag Österreichs zum EU-Budget könnte sich allerdings laut einer Schätzung einer Arbeitsgruppe von EU-Finanzministerien mittelfristig um bis zu 0,3% des BIP erhöhen (Nitsche, 2001a). Diese Schätzung basiert auf der Annahme des Beitritts von zwölf Kandidatenländern und deren vollständiger Einbeziehung in die GAP.

Gemäß dem Ausgabenprofil des EK-Vorschlags (2002) würde der österreichische Anteil (2,2%) am EU-Budget (EU-25) einen zusätzlichen Aufwand für den Zeitraum 2004 bis 2006 von etwa 670 Mio EUR erfahren (ohne Berücksichtigung der Senkung der Heranführungshilfen nach dem Beitritt). Die in der Agenda 2000 (1999) festgelegten Obergrenzen werden unterschritten. Der österreichische Beitrag sinkt gegenüber Berlin um insgesamt 90 Mio EUR im Zeitraum 2004 bis 2006 (Agenda 2000: zusätzlicher österreichischer Aufwand beträgt 760 Mio EUR).

Die agrarischen Hauptinteressen Österreichs in den Beitrittsverhandlungen liegen in der Erhaltung der nationalen Quoten und Referenzmengen (Getreide, Zucker, Milch, Rinder), der obligatorischen Flächenstilllegung sowie der bestehenden Interventionsmechanismen (Getreide, Milch, Rindfleisch). Die volle Übernahme der EU-Standards und wirksame Kontrollen in den Bereichen Veterinärwesen, Hygiene, Gesundheitsschutz, Qualität der Erzeugnisse, Umwelt- und Tierschutz sind unerlässlich.

Eine komplette Liberalisierung in der Landwirtschaft würde laut Lukas und Pöschl (2000) für die beitretenden Länder Schwierigkeiten, für die derzeitigen EU-Länder jedoch, im Speziellen für die angrenzenden Länder wie Österreich, erhebliche Chancen bergen. Die Möglichkeit zu Investitionen, Know-how-Transfer und verstärkter Marktpräsenz bietet vor allem für Österreichs Nahrungsmittelindustrie und deren Zulieferer enormes Potenzial.

Laut Schneider (2001) wird die Marktöffnung gegenüber den Beitrittsländern aus Zentral- und Osteuropa zu vermehrten Importen führen. Zugleich verschafft die Erweiterung den heimischen Produzenten neue Absatzchancen, die sich allerdings nicht längerfristig halten werden. Erschwerend wirken langfristig die ähnlichen natürlichen Verhältnisse der benachbarten Beitrittsländer.

Im Gegensatz zur landwirtschaftlichen Urproduktion sind, so Schneider, für die österreichische Nahrungsmittelindustrie eher Vorteile zu erwarten. Der freie Zugang zu preiswerteren agrarischen Rohstoffen sowie die Nachfrage nach qualitativ hochwertig verarbeiteten Nahrungsmitteln sollten sich positiv auswirken. Wettbewerbsverzerrungen sollten allerdings durch eine asynchrone Öffnung der Märkte auf Grund von Übergangsfristen entstehen. Schneider kommt zu dem Schluss, dass die Erweiterung aus heutiger Sicht für die Land- und Forstwirtschaft aller Bundesländer per Saldo mehr Nachteile und Risiken als Vorteile und Chancen bringen wird.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass alle Schätzungen zu den budgetären Kosten der EU-Erweiterung für das österreichische Budget von Größenordnungen unter ½ Prozentpunkt des BIP ausgehen.

Literaturverzeichnis

Zu Kapitel 2:

Wachstums- und Wohlfahrtseffekte der EU-Osterweiterung

- Allen, C., Gasiorek, M. Smith, A. (1998).** European Single Market, How the Programme has Fostered Competition. *Economic Policy*, Oktober, 439–486.
- Baldwin, R. E. (1993).** On the Measurement of Dynamic Effects of Integration. *Empirica* 20, 129–145.
- Baldwin, R. E., Francois, J. F., Portes, F. (1997).** The Costs and Benefits of Eastern Enlargement: The Impact on the EU and Central Europe. *Economic Policy*, April, 127–176.
- Baldwin, R. E., Venables, A. J. (1995).** Regional Economic Integration. In: Grossman, G. M., Rogoff, K. (Hrsg.). *Handbook of International Economics*, Volume III, Amsterdam, North Holland, 1597–1644.
- Breuss, F. (1992).** Statistische und Dynamische Effekte der bisherigen Europaintegration Österreichs. Working Paper Nr. 50, WIFO, Wien.
- Breuss, F. (2001).** Macroeconomic Effects of EU Enlargement for Old and New Members. Working Paper Nr. 143, WIFO, Wien.
- Breuss, F. (2002).** Kosten der Nicht-Erweiterung der EU für Österreich. WIFO, Wien.
- Breuss, F., Schebeck, F. (1995).** Ostöffnung und Osterweiterung der EU. Monatsberichte Nr. 2, WIFO, Wien.
- Breuss, F., Schebeck, F. (1998).** Kosten und Nutzen der EU-Osterweiterung für Österreich. Monatsberichte Nr. 11, WIFO, Wien.
- Crespo-Cuaresma, J., Dimitz, M. A., Ritzberger-Grünwald, D. (2001).** Growth, Convergence and EU Membership. Mimeo. Oesterreichische Nationalbank, Wien.
- Europäische Kommission (2001).** The Economic Impact of Enlargement. Enlargement Paper Nr. 4, Directorate General for Economic and Financial Affairs, Brüssel.
- Europäische Kommission (2001).** Regular Reports 2001.
<http://europa.eu.int/comm/enlargement/report2001/index.htm>
- Fidrmuc, J., Nowotny, T. (2000).** The Effects of the EU's Eastern European Enlargement on Austria – Austria's Specific Position. Focus on Transition, Heft 5, Oesterreichische Nationalbank, Wien, 100–131.
- Frankel, J. A., Romer, D. (1999).** Does Trade Cause Growth? *American Economic Review*, 89 (3) Juni, 379–399.
- Gasiorek, M., Smith, A., Venables, A. J. (1994).** Modelling the Effect of Central and East European Trade on the European Community. *European Economy* 6, 519–538.
- Hamilton, C. B., Winters, A. L. (1992).** Opening up International Trade with Eastern Europe. *Economic Policy*, April, 78–115.

- Inotai, A. (1999).** Die beitrittswilligen Staaten auf dem Weg in die Europäische Union – Ungarn auf dem Vormarsch. In: Bundesministerium für wirtschaftliche Angelegenheiten. Österreichs Außenwirtschaft, Jahrbuch 1998/1999. Wien, 205–216.
- Keuschnigg, C. (1996).** Ausbildung, Strukturwandel und Handel mit Osteuropa. In: Holzmann, R., Neck, R. (Hrsg.). Ostöffnung: Wirtschaftliche Folgen für Österreich. Manzsche Verlags- und Universitätsbuchhandlung, Wien, 237–281.
- Keuschnigg, C., Kohler, W. (1996).** Austria in the European Union: Dynamic Gains from Integration and Distributional Implications. *Economic Policy* 22, 155–211.
- Keuschnigg, C., Kohler, W. (1997).** Eastern Enlargement of the EU: How Much is it for Austria? Working Paper 9723. Johannes Kepler Universität Linz, Institut für Volkswirtschaftslehre.
- Keuschnigg, C., Kohler, W. (2000).** An Incumbent View on Eastern Enlargement of the EU. Part II: The Austrian Case. *Empirica* 28, 159–185.
- Kohler, W. (2000).** Wer gewinnt, wer verliert durch die Osterweiterung der EU? In: Hoffmann, L. (Hrsg.). Jahrestagung 1999: Erweiterung der EU, Schriften des Vereins für Socialpolitik, 2000, 27–77.
- Neck, R., Haber, G., MacKibbin, W. J. (2000).** Macroeconomic Impacts of European Union Membership of Central and Eastern European Economies. *Atlantic Economic Journal* 28(1), 71–82.
- Lejour, A. M., de Mooij, R. A., Nahuis, R. (2001).** EU Enlargement: Economic Implications for Countries and Industries. Working Paper 585, CESifo, München.
- Schneider, F. (2002).** Die bevorstehende EU-Osterweiterung: Positive und negative Integrationseffekte für (Ober-) Österreich aus volkswirtschaftlicher Sicht. Johannes Kepler Universität, Linz.
- Smith, A., Venables, A. J. (1988).** Completing the Internal Market in the European Community. *European Economic Review* 32, 1501–1525.
- Viner, J. (1950).** The Customs Union Issue. Carnegie Endowment for International Peace, New York.

Zu Kapitel 3:

Auswirkungen der EU-Osterweiterung auf die Handelsbeziehungen

- Aturupane, C., Djankov, S., Hoekman, B. (1999).** Horizontal and Vertical Intra-Industry Trade Between Eastern Europe and the European Union. *Weltwirtschaftliches Archiv* 135 (1), 62–81.
- Baldwin, R. E., Francois, J. F., Portes, R. (1997).** The Costs and Benefits of Eastern Enlargement: The Impact on the EU and Central Europe. *Economic Policy*, April, 127–176.
- Breuss, F. (2001).** Macroeconomic Effects of EU Enlargement for Old and New Members. Working Paper Nr. 143, WIFO, Wien.
- Europäische Kommission (2001).** The Economic Impact of Enlargement. Enlargement Paper Nr. 4, Directorate General for Economic and Financial Affairs, Brüssel.
- Fidrmuc, J. (2001).** Intraindustry Trade between the EU and the CEECs: The Evidence of the First Decade of Transition. *Focus on Transition*, Heft 1, Oesterreichische Nationalbank, Wien, 65–78.
- Fidrmuc, J., Huber, P., Michalek, J. J. (2001).** Poland's Accession to the European Union, Demand for Protection of Selected Sensitive Products. *MOCT/MOST* Vol. 11, Nr. 1, 47–70.
- Grossmann, G. M., Helpman, E. (1994).** Protection for Sale. *American Economic Review* Vol. 84, Nr. 4, 833–850.
- Breuss, F., Schebeck, F. (1995).** Ostöffnung und Osterweiterung der EU. Monatsberichte Nr. 2, WIFO, Wien.
- Kohler, W. (2000).** Wer gewinnt, wer verliert durch die Osterweiterung der EU? In: Hoffmann, L. (Hrsg.). Jahrestagung 1999, Schriften des Vereins für Socialpolitik 274, 27–77.
- Neven, D. J. (1995).** Trade Liberalisation with Eastern Nations: Some Distribution Issues. *European Economic Review* 39, 622–632.

Zu Kapitel 4:

Kapitalverkehrsliberalisierung, finanzielle Deregulierung und Finanzmarktstabilität

- Altzinger, W., Bellak, C. (2000).** The Impact of Direct and Indirect FDI in Eastern Europe on Austrian Trade and Employment. In: Narula, R. Essays in Macroeconomics and Trade. Festschrift für Peter Gray, (forthcoming).
- Altzinger, W. (1998).** The Impact of Austria's Foreign Direct Investment in Central and Eastern Europe on the Domestic Economy. In: Pichelmann, K. The Economic Consequences of Eastern Enlargement of the European Union, Institut für Höhere Studien, Wien.
- Baldwin, R. E., Francois, J. F., Portes, R. (1997).** The Costs and Benefits of Eastern Enlargement: The Impact on the EU and Central Europe. *Economic Policy* (24), 127–176.
- Bartolini, L., Symansky, S. (1995).** Macroeconomic Effects on Western Europe of the Opening Up of Eastern Europe: Some Empirical Results. In: Fontenay, P. de, Gomel, G., Hochreiter, E. (Hrsg.). *Western Europe in Transition: The Impact of the Opening Up of Eastern Europe and the Former Soviet Union*. Banca d'Italia, IWF, Oesterreichische Nationalbank, Washington, 15–47.
- Benoit, A., Schantl, C., Weyringer, J. (2001).** Competition between Western and Eastern European Equity Markets. In: Schröder, M. (Hrsg.). *The New Capital Markets in Central and Eastern Europe*. Springer Verlag, Berlin, 483–501.
- Breuss, F., Kratena, K., Schebeck, F. (1994).** Österreich in der Europäischen Union – Effekte eines EU-Beitritts für die Gesamtwirtschaft und für die einzelnen Sektoren. *Monatsberichte, Sonderheft, Mai*, WIFO Wien.
- Brenton, P., Di Mauro, F. (1999).** Economic Integration and FDI. *Empirica* (26).
- Buch, C. M. (1999).** Capital Mobility and EU Enlargement. *Weltwirtschaftliches Archiv* 135(4).
- Buch, C. M., Piazzolo, D. (2000).** Capital and Trade Flows in Europe and the Impact of Enlargement. Kiel Working Paper Nr. 1001.
- Buch, C. M., Heinrich, R. P., Pierdzioch, C. (1999).** Foreign Capital and the Transformation Process – Risk and Benefits of Free Capital Flows. *Kiel Study*, 295.
- Demirgüç-Kunt, A., Detragiache, E. (1998).** Financial Liberalization and Financial Fragility. IWF Working Paper Nr. 98/83.
- DG EcFin (2000).** Arrangements Applicable to Capital Movements in the Accession Countries. DG EcFin Working Document, Ecfm-696/2000.
- DG EcFin (2001).** The Economic Impact of Enlargement. Enlargement Papers, European Communities.
- Eichengreen, B., Ghironi, F. (2001).** EMU and Enlargement. Paper prepared for the Conference on Economic and Monetary Union, Brüssel, 21./22. März, DG EcFin.
- Edwards, S. (2001).** Capital Mobility and Economic Performance: Are Emerging Economies Different? NBER Working Paper Nr. 8076.
- Ems, E. (2000).** Capital Controls in View of Accession. Mimeo, DG EcFin.
- Garibaldi, P., Mora, N., Sahay, R., Zettelmeyer, J. (1999).** What Moves Capital to Transition Economies? Mimeo, IWF, Washington.
- Keuschnigg, C., Kohler, W. (2000).** Eastern Enlargement of the European Union: A Dynamic General Equilibrium Perspective. In: Harrison, G. W., Jensen, S. E. H., Pedersen, L. H. (Hrsg.). *Using Dynamic Equilibrium Models for Policy Analysis*. Kapitel 5, Elsevier Science B.V.
- Klein, M., Olivei, G. (1999).** Capital Account Liberalization, Financial Depth, and Economic Growth. NBER Working Paper 7384.
- Kohler, W. (1999).** Die Osterweiterung der EU aus Sicht bestehender Mitgliedsländer. *Perspektiven der Wirtschaftspolitik*, Band 1, 2000, Heft 2.

- Lankes, H. (1999).** Obstacles On the Way to Accession: The Investment Challenge. In: Hoffmann, L. Erweiterung der EU. Schriften des Vereins für Socialpolitik, Band 274, Duncker & Humboldt, 103–128, Berlin.
- Lankes, H., Stern, N. (1997).** Capital Flows to Eastern Europe and the Former Soviet Union. EBRD Working Paper Nr. 27.
- Lannoo, K. (2001).** Financial Sector Regulation in CEEC and EU Accession. In: Caesar, R. und Heinemann, F. EU-Osterweiterung und Finanzmärkte. ZEW Wirtschaftsanalysen, Band 57, 163–182.
- Levine, R. (1997).** Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. Journal of Economic Literature 35(2).
- Lipschitz, L. J., Mourmouras, A. T. (2001).** Capital Flows to Transition Economies: Servant or Master. IWF Working Paper.
- Neck, R., Schäfer, G. (1996).** Gesamtwirtschaftliche Auswirkungen westlicher Kredite an die Reformländer. In: Holzmann, R. Neck, R. (Hrsg.). Ostöffnung: Wirtschaftliche Folgen für Österreich. Manz, 155–192.
- Obersteiner, E. (1999).** Neue Herausforderungen auf Finanzmärkten: Die strategische Positionierung der Wiener Börse in einer Ära des Umbruchs. In: Fraunwallner, E., Handler, H. Der Unternehmer und die Banken. Neue Herausforderungen auf Finanzmärkten. Bundesministerium für wirtschaftliche Angelegenheiten, Sektion Wirtschaftspolitik, Wien.
- Schröder, M. (2001).** Zustand und Perspektiven osteuropäischer Aktienmärkte. In: Caesar, R., Heinemann, F. EU-Osterweiterung und Finanzmärkte. ZEW Wirtschaftsanalysen, Band 57, 255–270.
- Sinn, H. W., Weichenrieder, A. (1997).** Foreign Direct Investment, Political Resentment and the Privatization Process in Eastern Europe. CES Working Paper Series 129, Center for Economic Studies, München.
- Tison, M. (1999).** Harmonisation and Legal Transplantation of EU Banking Supervisory Rules to Transitional Economies. A Legal Approach. Financial Law Institute, Universität Gent. Working Paper 12.

Zu Kapitel 5:

Auswirkungen der EU-Osterweiterung auf den Arbeitsmarkt

- Alecke, B., Huber, P., Untiedt, G. (2000).** What a Difference a Constant Makes – How Predictable are International Migration Flows? In: OECD, op. cit.
- Barro, R., Sala-i-Martin, X. (1995).** Economic Growth, McGraw-Hill, New York.
- Biffi, G., Hanika, A. (1998).** Langfristige Prognose des Arbeitskräfteangebotes. Monatsberichte, WIFO, Nr. 6, Wien.
- Brücker, H., Boeri, T. (2000).** The Impact of Eastern Enlargement on Employment and Wages in the EU Member States. European Integration Consortium, Berlin und Mailand.
- Fassmann, H., Hintermann, C. (1997).** Migrationspotential Ostmitteleuropa. ISR Forschungsbericht 15, Wien.
- Fassmann, H., Münz, R. (1996).** Die „neue“ Ost-West-Wanderung als Folge der Ostöffnung: Bestimmungsfaktoren, Strukturmerkmale und Entwicklungstendenzen. In: Holzmann, R. Neck, R. (Hrsg.): Ostöffnung: Wirtschaftliche Folgen für Österreich. Manz, Wien, 9–35.
- Fertig, M. (2001).** The Economic Impact of EU-Enlargement: Assessing the Migration Potential. Empirical Economics, Springer.
- Hofer, H. (1998).** The Impact of Emigration on Host Country's Wage and Unemployment. In: The Economic Consequences of Eastern Enlargement of the European Union. Institut für Höhere Studien, Wien.
- Huber, P., Hofer, H. (2001).** Auswirkungen der EU-Erweiterung auf den österreichischen Arbeitsmarkt. Teilprojekt 9 im Rahmen des Preparity-Projekts, WIFO, Institut für Höhere Studien, Wien.
- Holzmann, R., Neck, R. (1996).** Ostöffnung. Wirtschaftliche Folgen für Österreich. Manz, Wien.

- Huber, P. (2001).** Migration und Pendeln infolge der EU-Erweiterung. Teilprojekt 10 im Rahmen des Preparity-Projekts, WIFO, Wien.
- Keuschnigg, C., Kohler, W. (2001).** An Incumbent View on Eastern Enlargement of the EU. Part II: The Austrian Case. *Empirica* 28, 159–185.
- OECD (2000).** Migration Policies and EU Enlargement. The Case of Central and Eastern Europe. Paris.
- Sik, E. (1998).** The Social, Economic and Legal Effects of Migration in Contemporary Hungary in Relation to the Accession to the European Union. Centre for Migration and Refugee Studies, Hungarian Academy of Science, Budapest.
- Straubhaar, T. (2001).** Ost-West-Migrationspotential: Wie groß ist es? HWWA Discussion Paper 137, Hamburg.
- Walterskirchen, E., Dietz, R. (1998).** Auswirkungen der EU-Osterweiterung auf den österreichischen Arbeitsmarkt. WIFO, Wien.
- Winter-Ebmer, R., Zweimüller, J. (1996).** Die Auswirkungen der Ausländerbeschäftigung auf den österreichischen Arbeitsmarkt 1988 bis 1991. In: Holzmann, R., Neck, R., op.cit.

Zu Kapitel 6:

Regionale Effekte der EU-Osterweiterung

- Alecke, B., Untiedt, G. (2001).** Regionale und sektorale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Grenzregionen an der EU-Außengrenze. Teilprojekt D-3 des Projekts Preparity (Strukturpolitik und Raumplanung in den Regionen an der mitteleuropäischen EU-Außengrenze zur Vorbereitung auf die EU-Osterweiterung).
- Bröcker, J. (1998).** How Would an EU-Membership of Visegrád-Countries Affect Europe's Economic Geography. *The Annals of Regional Science*, 32(1), 91–114.
- DIW und EPRC (2001).** The Impact of EU Enlargement on Cohesion. Preparation of the Second Report on Economic and Social Cohesion, Study by the German Institute for Economic Research and the European Policies Research Centre for the European Commission, DG Region (Tender No. Po/00-1/RegioA4). Berlin und Glasgow, März.
- Europäische Kommission (1999).** ESPD – European Spatial Development Perspective. Towards Balanced and Sustainable Development of the Territory of the European Union. Agreed at the Informal Council of Ministers responsible for Spatial Planning in Potsdam, Mai.
- Fidrmuc, J., Huber, P., Wörgötter, A. (1998).** Die österreichischen Regionen: Zwischen Ostöffnung und Osterweiterung. In: Bundesministerium für wirtschaftliche Angelegenheiten (Hrsg.), Österreichs Außenwirtschaft, BMWA, Wien, 196–202.
- Huber, P. (1998).** Regional Impact of EU Enlargement on Austria. In: Pichelmann, K. (Hrsg.). *The Economic Consequences of Eastern Enlargement of the European Union – The Austrian View*. Research Report Commissioned by Bruno-Kreisky-Forum. Institut für Höhere Studien, Wien, 223–269.
- Institut für Gewerbe- und Handwerksforschung (1998a).** Das burgenländische Gewerbe und Handwerk – Szenario 2005. Auswirkungen der EU-Osterweiterung. Wien.
- Institut für Gewerbe- und Handwerksforschung (1998b).** Das steirische Gewerbe und Handwerk – Szenario 2005. Auswirkungen der EU-Osterweiterung. Wien.
- Mayerhofer, P. (1996).** Wirtschaftliche Effekte einer Osterweiterung der EU auf den Raum Wien. Studie des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung, Wien.
- Mayerhofer, P. (1999).** Regionaler Strukturwandel durch die EU-Osterweiterung – einige erste Erkenntnisse. Mitteilungen der Österreichischen Geographischen Gesellschaft, 141. Jahrgang (Jahresband), 91–112.
- Mayerhofer, P., Geldner, N., Palme, G., Schneider, M. (1998).** Ökonomische Wirkungen einer EU-Osterweiterung auf die Niederösterreichische Wirtschaft. Studie des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung, Wien.

- Nürnberger, E., Pflanzelt, H., Richter, W. (2000).** Kaufkraftstromanalyse 1999/2000. Import von Kaufkraft aus Ungarn, Tschechien und der Slowakei sowie aus Polen. Wien, RegioPlan Consulting.
- ÖIR – Österreichisches Institut für Raumplanung (1999).** Regionale Auswirkungen der EU-Integration der Mittel- und Osteuropäischen Länder: Band II, ÖROK-Schriftenreihe Nr. 146/II, Wien.
- Palme, G. (1998).** Regionale Problemlagen infolge der EU-Integration der MOEL. Monatsberichte Nr. 11, WIFO, 795–803.
- RWI und EPRC (2000).** Impact of the Enlargement of the European Union on Small and Medium-sized Enterprises in the Union. Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung in Co-operation with European Policies Research Centre, University of Strathclyde Glasgow: Final Report to the European Commission, DG Enterprise. Essen und Glasgow, November.
- Schremmer, C., Krajsits, C. (1992).** Szenarien zur Ost-Grenzöffnung und deren Auswirkungen auf die österreichischen Ost-Grenzregionen. Studie des Österreichischen Instituts für Raumplanung im Auftrag des Bundeskanzleramts (Abt. IV/4).
- Stadt Wien (Hrsg.) (2001).** Preparity – Ready to enlarge. Hauptergebnisse des transnationalen Projekts Preparity. Stadt Wien/MA 27. ISBN 3-9500576-9-2. <http://www.preparity.wsr.ac.at/>
- Tondl, G. (1999).** The Changing Pattern of Regional Convergence in Europe. Jahrbuch für Regionalwissenschaft, 19(1), 1–33.
- WIFO (1999).** Regionale Auswirkungen der EU-Integration der Mittel- und Osteuropäischen Länder: Band I, ÖROK-Schriftenreihe Nr. 146/I, Wien.

Zu Kapitel 7:

Auswirkungen der Erweiterung auf den EU-Haushalt und das österreichische Budget

- Agenda 2000 (1999).** Europäischer Rat von Berlin, März.
- Apholte, A., Bulthaupt, F. et al. (2001).** Herausforderung EU-Erweiterung. Dresdner Bank, Trends Spezial, Mai.
- Banse, M., Bode, W. et al. (DIW-Studie) (2001).** Reformbedarf bei den EU-Politiken im Zuge der Osterweiterung der EU. Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Mai.
- Europäische Kommission (2001).** Agenda 2000 – Band II: Zweiter Bericht über den wirtschaftlichen und sozialen Zusammenhalt. Auswirkungen einer EU-Erweiterung (Wirkungsanalyse), Jänner.
- Europäische Kommission (2002).** Informationsvermerk der Kommission: Gemeinsamer Finanzrahmen 2004–2006 für die Beitrittsverhandlungen, Jänner.
- Ferrer, J. N., Emerson, M. (2000).** Good Bye, Agenda 2000 – Hello, Agenda 2003. CEPS Working Document Nr. 140, Februar.
- Kohler, W. (1999).** Wer gewinnt, wer verliert durch die Osterweiterung der EU? Arbeitspapier Nr. 9920 des Instituts für Volkswirtschaftslehre der Universität Linz.
- Lukas, Z., Pöschl, J. (2000).** Die Konkurrenzfähigkeit der CEFTA-Landwirtschaft und Auswirkungen auf Österreich. WIIW Research Reports, Nr. 272, Oktober.
- Nitsche, W. (2001a).** Österreich im neuen Europa – Überblick über die Argumente zur EU-Erweiterung. Bundesministerium für Finanzen (BMF), Mai.
- Nitsche, W. (2001b).** EU-Erweiterung: Budgetäre Auswirkungen wirtschaftlicher Anpassungsszenarien. BMF, Juni.
- Schneider, M. (2001).** Landwirtschaft und Ernährungswirtschaft: Ausgangslagen, Folgen der Erweiterung und mögliche Strategien. Teilprojekt 6/2 des Projekts Preparity (Strukturpolitik und Raumplanung in den Regionen and der mitteleuropäischen EU-Außengrenze zur Vorbereitung auf die EU-Osterweiterung), Juli.
- Schreyer, M. (2001).** Financing Enlargement of the European Union. Speech/01/71 London School of Economics, Februar.

Auswirkungen der EU-Osterweiterung auf das Lohngefüge in Westeuropa mit besonderer Berücksichtigung Österreichs

I Einleitung

Helmut Hofer,
Peter Huber¹⁾

Aus ökonomischer Sicht wird die Osterweiterung der Europäischen Union (EU) zu einer Intensivierung des Güterhandels zwischen den der EU beitretenden mittel- und osteuropäischen Ländern (MOEL) und der EU führen und verstärkte Migrationsbewegungen auslösen. Dies wird nicht ohne Rückwirkungen auf die Arbeitsmärkte der aktuellen EU-Mitgliedstaaten bleiben.

Auf Grund seiner geografischen Lage und der starken historischen Verbindungen mit Zentral- und Osteuropa bieten sich die österreichischen Erfahrungen mit der Öffnung Osteuropas als Ausgangspunkt für eine Abschätzung der Arbeitsmarkteinflüsse, die durch die EU-Osterweiterung ausgelöst werden, an. Der Zusammenbruch des kommunistischen Regimes und der darauf folgende Fall des Eisernen Vorhangs zogen beträchtliche Konsequenzen für die österreichische Wirtschaft nach sich. Der Handel mit den MOEL vervielfachte sich und auch die Anzahl der in Österreich gemeldeten ausländischen Arbeitskräfte stieg an.

Es ist in der wissenschaftlichen Gemeinschaft unbestritten, dass Österreich von der Ostöffnung profitiert hat. Die durch den Exportboom ausgelöste zusätzliche Beschäftigungsnachfrage übertraf die Beschäftigungsverluste auf Grund steigender Importe aus Osteuropa. Die Übergangsperiode in Osteuropa bleibt aber nicht ohne Rückwirkung auf die Migration nach Österreich. Rund ein Viertel der zusätzlichen 115.000 ausländischen Arbeitnehmer, die im Zeitraum von 1989 bis 1991 eingewandert sind, kamen aus Zentral- und Osteuropa. Der Anstieg der ausländischen Arbeitskräfte blieb nicht ohne Auswirkungen auf die Beschäftigungschancen der Arbeitskräfte. Es finden sich deutliche Hinweise auf partielle Verdrängungsprozesse, die insbesondere bereits etablierte ausländische Arbeitskräfte und heimische Arbeitskräfte im Niedriglohnsegment betrafen (besonders Männer und ältere Arbeitskräfte).

Im Rahmen zweier von der EU-Kommission in Auftrag gegebenen umfassenden Studien werden die Effekte der Osterweiterung für Beschäftigung, Löhne und Einkommensverteilung in den gegenwärtigen Mitgliedstaaten der EU analysiert (siehe dazu Boeri und Brücker, 2001; Mayerhofer und Palme, 2002). Im Rahmen dieser Studien wurde mittels ökonometrischer Methoden untersucht, inwieweit sich Handel und Migration auf Löhne, Beschäftigung, sektorale Mobilität und Arbeitslosigkeit in Österreich (siehe dazu Hofer und Huber, 1999; Huber und Hofer, 2001), Deutschland (Brücker et al., 2000) und Schweden (Edin et al., 1999) ausgewirkt haben.

Die vorliegende Studie präsentiert die wichtigsten Ergebnisse über den empirischen Zusammenhang von Handel und Migration mit Lohnwachstum und Mobilität der Arbeitnehmer und erweitert die vorliegenden Resultate für Österreich im Hinblick auf verteilungspolitische Aspekte. Das Kapitel 2 diskutiert den Zusammenhang von Lohn mit Außenhandel und Migration

1 Helmut Hofer, Institut für Höhere Studien und Wirtschaftsforschung (IHS), Stumpergasse 56, 1060 Wien. E-Mail: hofer@ihs.ac.at. Peter Huber, Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO), Arsenal, Objekt 20, 1030 Wien. E-Mail: peter.huber@wifo.ac.at.

Teile dieses Artikels wurden im Rahmen des Interreg IIC Projekts *Preparity* erstellt.

Wir danken Rudolf Winter-Ebmer, Wolfgang Pollan und den Teilnehmern des OeNB-Workshops „Osterweiterung der EU: Auswirkungen auf die EU-15 und insbesondere Österreich“ für hilfreiche Hinweise und Kommentare. Fehler verbleiben in der Verantwortung der Autoren.

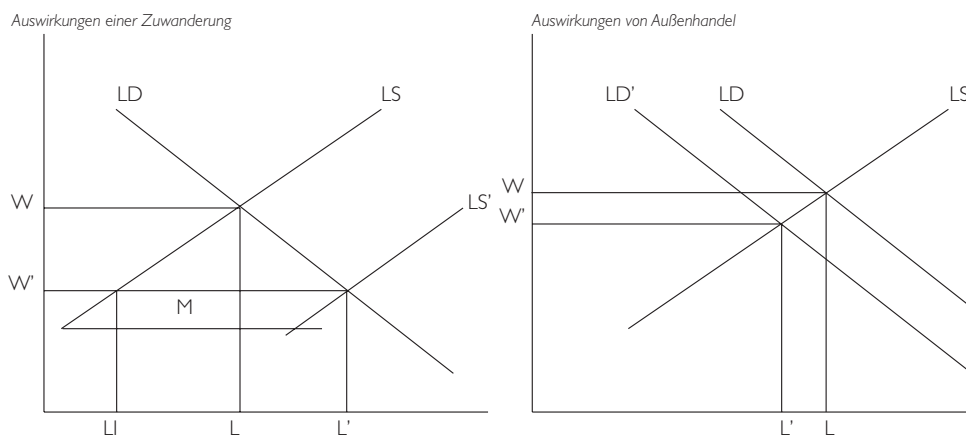
anhand eines einfachen theoretischen Modells. Das Kapitel 3 fasst die zum Themenkreis Arbeitsmarkt, Migration und Außenhandel für Österreich vorliegenden Ergebnisse von Studien mit Mikrodaten zusammen. Im Kapitel 4 werden die eigenen Schätzergebnisse für Österreich präsentiert. Das Kapitel 5 fasst die wesentlichen Resultate nochmals zusammen und zieht kurze wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen.

2 Theoretische Aspekte

Implizit oder explizit gehen die meisten Studien zum Thema Lohn und Migration von einem einfachen Angebots/Nachfragemodell des Arbeitsmarktes ohne Mobilität zwischen Sektoren und/oder Regionen aus. Dabei werden ein fixer und ein variabler Faktor unterstellt und angenommen, es käme zur Migration des variablen Faktors. Die Arbeitskräftenachfrage und der Reallohn, den Arbeitgeber bereit sind, für eine gegebene Menge Arbeitskraft zu zahlen, wird in einem solchen Modell ausschließlich von dem Verhältnis des variablen Faktors zum fixen Faktor bestimmt. In Grafik 1 wird dieses Modell veranschaulicht, die LS-Kurve stellt die Arbeitskräfteangebotskurve, die LD-Kurve die Arbeitskräftenachfragekurve dar. Der Schnittpunkt der beiden Kurven (L, W) ist das ursprüngliche Arbeitsmarktgleichgewicht. Durch eine Zuwanderung in der Höhe von M Migranten kommt es zu einer Parallelverschiebung der Arbeitskräfteangebotskurve nach außen. Zu jedem Lohnsatz wird nun mehr Arbeit angeboten. Das neue Vollbeschäftigungsgleichgewicht liegt am Punkt (L', W') . Die Beschäftigung der Inländer beträgt bei diesem Lohnsatz L_I .

Grafik 1

Effekte einer Zuwanderung und höherer Importe auf den Arbeitsmarkt



LD: Arbeitskräftenachfrage, LS: Arbeitskräfteangebot, M: Zuwanderung, L: Beschäftigung im Gleichgewicht, W: Lohnsatz im Gleichgewicht,
 L_I: Beschäftigung der Inländer im Gleichgewicht.
 Quelle: WIFO, IHS.

Trotz der Einfachheit dieses Modells und der Abstraktion von bedeutenden Effekten lassen sich einige wichtige Vorhersagen zu den idealtypischen Wirkungen von Migration treffen: Eine Zuwanderung verringert die Beschäftigung inländischer Arbeitnehmer von L auf L_I . Dieser Verdrängungseffekt ist geringer als die ursprüngliche Migration. Die Größe der Verdrängung hängt

vom Verlauf der Nachfrage- und Angebotskurve ab. Je flacher (elastischer) die Arbeitskräfteangebotskurve und je steiler (unelastischer) die Nachfragekurve, desto größer die Verdrängung. Migration senkt auch die Löhne. Die Höhe dieser Lohninbuße hängt ebenfalls vom Verlauf der Nachfrage- und Angebotskurve ab. Je steiler (unelastischer) die Arbeitskräfteangebotskurve und je steiler (unelastischer) die Nachfragekurve, desto größer der Lohneffekt.

Analog zur Migration lässt sich in diesem Modell der Außenhandel analysieren. Höhere Importe bei gleichen Exporten und gleich bleibendem inländischen Konsum in einem Sektor bedeuten, dass im Inland weniger produziert wird. Es sind daher weniger Arbeitskräfte notwendig, um die gesunkene Nachfrage nach inländisch produzierten Gütern zu befriedigen. Daher verschiebt sich die abgeleitete Faktornachfrage nach Arbeit von LD auf LD'. Höhere Importe in einem Sektor bei gleich bleibender heimischer Endnachfrage und Exporten führen dazu, dass nun zu jedem Lohnsatz weniger Arbeit nachgefragt wird als in der Ausgangssituation. Dies führt zu einer Senkung der Löhne (von W auf W') und einer geringeren Beschäftigung (L' statt L).¹ Höhere Exporte hingegen würden (unter sonst gleich bleibenden Bedingungen) die Arbeitskräftenachfrage nach außen verschieben und zu steigenden Löhnen und Beschäftigung führen. Wiederum hängt die Höhe der Lohn- und Beschäftigungseffekte in diesem Ansatz vom relativen Anstieg (Elastizität) des Arbeitskräfteangebots und der Arbeitskräftenachfrage ab, ihre Messung stellt daher die empirische Hauptaufgabe dar.

Erlaubt man in diesem Modell das Auftreten von Arbeitslosigkeit, indem man starre Löhne unterstellt, die zumindest ein wenig auf Veränderungen in der Arbeitslosigkeit reagieren, ergibt sich neben dem Lohn- und dem Verdrängungseffekt auch noch ein Arbeitslosigkeitseffekt, dessen Stärke vor allem davon abhängt, wie stark die Lohnpolitik auf Änderungen in der Arbeitslosigkeit reagiert. Somit bescheinigt die Arbeitsmarkttheorie der Zuwanderung sowie den erhöhten Importen, eine Arbeitslosigkeit steigernde sowie lohn- und partizipationssenkende Wirkung. Die relative Größe dieser drei Effekte hängt von drei kritischen Parametern ab: von der Reallohnflexibilität, der Elastizität der Arbeitskräftenachfrage und der Elastizität des Arbeitskräfteangebots.

Eine der vielen wichtigen Annahmen des Modells, die in der Praxis nicht gegeben sind, ist die Homogenität des Faktors Arbeit. Es wird unterstellt, inländische Arbeitskräfte seien durch die gleichen Charakteristika gekennzeichnet, wie ausländische Arbeitskräfte und daher perfekte Substitute. In der Realität unterscheiden sich Arbeitskräfte allerdings in vielfacher Hinsicht (insbesondere hinsichtlich ihrer Ausbildung). Es gibt nicht einen Arbeitsmarkt, sondern eine Vielzahl von Arbeitsmärkten für verschiedene „skills“. Auf einem solchen Arbeitsmarkt lassen sich die Vorhersagen des vorher dargestellten Modells relativieren, wenn inländische und ausländische Arbeitskräfte Komplemente sind. Sind ausländische Arbeitskräfte komplementär zu inländischen Arbeitskräften, so erhöht eine Zuwanderung ausländischer Arbeitskräfte die

1 Im Gegensatz zu diesen gehen außenhandelstheoretische Arbeitsmarktmodelle von kleinen, offenen Volkswirtschaften aus. Im Gegensatz zu Arbeitsmarktmodellen unterstellen diese Modelle gegebene Weltmarktpreise und friktionslose Arbeitsmärkte. Siehe Huber und Wolfmayr-Schnitzer (2000) für einen Literaturüberblick.

Nachfrage nach inländischer Arbeit. Besonders plausibel wäre dies, wenn Inländer hoch qualifiziert und Ausländer niedrig qualifiziert sind. Wenn durch die Beschäftigung niedrig qualifizierter Arbeitskräfte entweder mehr höher qualifizierte Arbeitskräfte zur Kontrolle und Führung notwendig werden oder auf Grund der größeren Anzahl niedrig qualifizierter Arbeitskräfte die Produktivität der hoch qualifizierten Arbeitskräfte steigt, weil sie nun einen größeren Teil ihrer Arbeit delegieren können, so erhöht die Zuwanderung niedrig qualifizierter ausländischer Arbeitskräfte die Entlohnung und Beschäftigung der hoch qualifizierten inländischen Arbeitskräfte (Zimmermann, 1998).

Freeman und Katz (1991) zeigen, dass sich die reduzierte Form des in Grafik 1 dargestellten Modells mit

$$\Delta w_{ij,t} = \gamma' Z_{ij,t} + \delta_1(\omega_{1,j}\Delta D_{j,t}) + \delta_2(\omega_{2,j}\Delta E_{j,t}) - \delta_3(\omega_{3,j}\Delta MSHR_{j,t}) + \delta_4\Delta IMS_{j,t} + \varepsilon_{ij,t} \quad (1)$$

schreiben lässt. In Gleichung (1) ist $\Delta w_{ij,t}$ die logarithmierte Veränderung des Lohns eines Individuums i , das zum Zeitpunkt t in der Industrie j arbeitet. $\Delta D_{j,t}$, $\Delta E_{j,t}$, $\Delta MSHR_{j,t}$ und $\Delta IMS_{j,t}$ sind die logarithmierten Veränderungen der heimischen Nachfrage, der Exporte, der Importquote und des Ausländeranteils einer Branche j im Jahr t . $Z_{ij,t}$ schließlich ist ein Vektor von persönlichen Charakteristiken und Branchencharakteristiken, die neben dem Außenhandel ebenfalls das Lohnwachstum beeinflussen können. Geschätzt werden in dieser Gleichung die Werte von δ_1 bis δ_4 , $\omega_{1,j}$ bis $\omega_{3,j}$ sind Gewichte (der Anteil der heimischen Nachfrage, die Exportquote und der Anteil der heimischen Produktion).

3 Untersuchungen über die Wirkungen von Migration und Außenhandel

Studien, die die Arbeitsmarktwirkungen von Migration in Österreich mittels ökonometrischer Methoden abzuschätzen versuchen, nutzen meist die regionale oder sektorale Varianz des Ausländeranteils bei den Beschäftigten, um den Effekt eines Anstiegs der Ausländerquote auf die Löhne zu ermitteln. Sie finden oft nur geringe, aber signifikante Effekte einer Zuwanderung auf den Arbeitsmarkt und betonen vor allem die Verteilungswirkungen. In einer kurzen Zusammenfassung lassen sich dabei nachstehende Punkte als gemeinsamer Nenner herausarbeiten.

Generell profitieren hoch qualifizierte Arbeitskräfte von der Zuwanderung niedrig qualifizierter Arbeitskräfte. Ihre Löhne steigen. Niedriger qualifizierte Arbeitskräfte hingegen kommen durch Zuwanderung weiterer niedrig qualifizierter Arbeitskräfte unter zunehmenden Konkurrenzdruck. Ihre Löhne fallen. Die Auswirkungen der Zuwanderung unterscheiden sich nach Zeitperioden recht erheblich. Die Effekte (pro Zuwanderer) sind in Zeiten sehr hoher Zuwanderung wesentlich stärker als in Phasen langsamerer Zuwanderung. Immobiler Arbeitskräfte, die auf erhöhten Konkurrenzdruck nicht durch eine Abwanderung aus ihrer Industrie und (oder) Region reagieren können, werden von Migration stärker betroffen als andere. Dementsprechend hat eine räumliche oder industrielle Konzentration der Zuwanderung auch räumlich oder industriell differenzierte Auswirkungen auf Immobiler.

Tabelle 1

Studien über die Effekte der Migration auf den Arbeitsmarkt

1988 bis 1991

Autor	Resultat
Winter-Ebmer, Zweimüller (1996a)	Migration erhöht die Löhne der hoch Qualifizierten und verringert jene der niedrig Qualifizierten, erhöht Beschäftigungslosigkeit und verringert Eintrittswahrscheinlichkeit vor allem bei Männern.
Winter-Ebmer, Zweimüller (1999)	Migration auf Industrieebene hat nur im Zeitraum von 1988 bis 1989 signifikante Auswirkungen.
Winter-Ebmer, Zweimüller (1996b)	Veränderungen im Anteil ausländischer Arbeitskräfte haben negative Auswirkungen auf das Lohnwachstum junger Arbeitskräfte, aber positiven Effekt auf das Niveau.
Winter-Ebmer, Zimmermann (1999)	Migration verringert Beschäftigungswachstum.
Winter-Ebmer, Zweimüller (2000)	Migration erhöht das Arbeitslosigkeitsrisiko nur bei Industriekontrollvariablen, erhöht jedoch stark die Arbeitslosigkeitsdauer in Regionen.

Für Österreich gibt es auch einige Untersuchungen zu den Arbeitsmarktwirkungen des Außenhandels, die zu unterschiedlichen Ergebnissen kommen:

Aiginger, Winter-Ebmer und Zweimüller (1996) untersuchen den Zusammenhang zwischen dem Außenhandel mit den MOEL und den Löhnen sowie der Arbeitslosigkeit im Zeitraum 1989 bis 1991 anhand eines Individualdatensatzes. Sie finden signifikante Effekte der Änderung der Ostexportquote (Exporte in die MOEL als Anteil der Produktion). Eine Zunahme dieser Exportquote in die MOEL verringert die durchschnittliche individuelle Arbeitslosenquote, der Effekt der Importquote in die MOEL ist insignifikant. Ein Anstieg der Ostexportquote einer Branche um 1 Prozentpunkt erhöht das Lohnwachstum um 0,4% bei Arbeitskräften, die die Branche im Beobachtungszeitraum nicht wechselten (immobile Arbeitskräfte) und um 0,9% bei Arbeitskräften mit einem Branchenwechsel (mobile Arbeitskräfte). Ein Anstieg der Ostimportquote einer Branche um einen 1 Prozentpunkt senkt das Lohnwachstum um 2,9% bei immobilen und um 1,8% bei mobilen Arbeitskräften.

Winter-Ebmer und Zimmermann (1999) untersuchen das Beschäftigungswachstum und die Lohnentwicklung auf Branchenebene in Deutschland und in Österreich (für den Zeitraum 1987 bis 1994). Dabei werden die Export- und Importquoten im Handel mit Osteuropa und mit den restlichen Ländern der Welt separat gemessen. Eine Erhöhung der Importquote aus den MOEL verringert das Beschäftigungswachstum. Der Effekt ist allerdings nicht stark. Eine Erhöhung der Importquote um 1% führt zu einem um nur 0,03% langsameren Beschäftigungswachstum. In Niedriglohnbranchen und Branchen mit einem hohen Ausländeranteil ist der Effekt der Importe aus den MOEL etwas höher. In diesen Industrien hat auch eine Erhöhung der Importquote aus anderen Ländern eine signifikante (negative) Auswirkung auf die Beschäftigung. Die Exportquote hat hingegen keinen signifikanten Einfluss auf das Beschäftigungswachstum. Das Lohnwachstum verhält sich genau spiegelbildlich. Eine Erhöhung der Exportquote in alle anderen Länder der Welt um 1% erhöht das Lohnwachstum um 0,2%. Der Effekt ist bei Industrien mit hohem Ausländeranteil und hoher Importquote stärker.

Hofer und Huber (1999) untersuchen den Zusammenhang zwischen Außenhandel und Löhnen anhand von Individualdaten im Zeitraum von 1991 bis

1994. Sie finden wie Winter-Ebmer und Zimmermann (1999), dass eine Erhöhung der Importe einer Industrie um 1% das Lohnwachstum nicht signifikant verringert, während eine Steigerung der Exporte um 1% zu einem Lohnwachstum von etwa 0,2% führt. Weiters werden sektoral immobile Arbeitskräfte stärker von Außenhandelsentwicklungen beeinflusst als sektoral mobile. Insbesondere mussten immobile Arbeitskräfte in Branchen mit hohen Importwachstumsraten auch signifikant niedrigere Lohnzuwachsrate hinnehmen. Die Elastizität weist hier einen Wert von -0,1 auf.

4 Empirische Untersuchung

Auf Grund der eingeschränkten Verfügbarkeit von Außenhandelsdaten im Dienstleistungsbereich beschränken wir unsere Analyse auf Personen (Männer und Frauen), die einer Beschäftigung in der Sachgüterproduktion nachgingen. Des Weiteren konzentrieren wir uns auf Personen im Alter zwischen 19 und 56 Jahren, um nicht Frühpensionierungen und Lehrlinge berücksichtigen zu müssen. Auch werden Personen mit einem geringeren Lohn als 6.000 ATS und einem Lohnwachstum von über 70% aus der Stichprobe genommen, da solche Lohnsätze bzw. Lohnsteigerungen vor allem durch Teilzeitarbeit oder Änderungen in der Arbeitszeit erklärt werden können.

Tabelle 2

Statistiken zu den individuellen Arbeitskräften (Männer)				
	Gesamte Stichprobe		Beschäftigte 1994	
	Mittelwert	Standard-abweichung	Mittelwert	Standard-abweichung
Alter	34,310	9,150	33,710	8,580
Anteil der Arbeiter	0,758	0,429	0,711	0,453
Logarithmus des Monatslohns 1991	9,890	0,268	9,900	0,256
Logarithmus des Monatslohns 1994			10,040	0,276
Veränderung im Logarithmus des Monatslohns 1991 bis 1994			0,142	0,167
Anteil mit Verbleib im Sektor	0,567		0,706	
Anteil der Sektorwechsler	0,236			
Wechsel in Nichtbeschäftigung	0,198			
Anzahl der Beobachtungen	11.149		8.945	

Quelle: Hauptverband der Österreichischen Sozialversicherungsträger, WIFO.

Da Gleichung (1) in ersten Differenzen angeschrieben wurde, sollten bei einer ökonomischen Schätzung nur individuelle Charakteristika berücksichtigt werden, die das Lohnwachstum (nicht das Lohnniveau) beeinflussen. Wir inkludieren daher das quadrierte Alter, eine Variable, die den Wert 1 annimmt, wenn eine Person den Arbeitsort nicht änderte, sowie eine Variable, die den Wert 1 annimmt, wenn die Person über Sektoren mobil war sowie eine Interaktion zwischen dem Arbeiterstatus und dem Alter. Das ist notwendig, weil Angestellte und Arbeiter auf Grund der unterschiedlichen Rolle von Senioritätsregeln in der Entlohnung unterschiedliche Lebensinkommensprofile aufweisen und Personen, die den Sektor wechselten, ein um ungefähr ein Drittel niedrigeres Lohnwachstum ausweisen (siehe dazu Hofer et al., 2001). Beachten sollte man, dass weder der Außenhandel noch der Zustrom an Migranten exogen ist. Daher wurden als Instrumente der deutsche Außen-

handel, die Zuwanderung im Zeitraum von 1988 bis 1991 und das Niveau der Ausländerquote in der Branche im Jahr 1991 herangezogen.

In einem ersten Schritt verwenden wir unsere Daten, um Gleichung (1) für Männer und Frauen sowie für Angestellte und Arbeiter (Tabellen 3 und 4) getrennt zu schätzen. Für die Männer (Tabelle 3, Spalte 1) ergibt sich ein signifikanter Zusammenhang zwischen Lohnwachstum und Außenhandel. Eine höhere inländische Nachfrage erhöht das Lohnwachstum ebenso wie höhere Exporte. Zuwanderung und Importe weisen in die entgegengesetzte Richtung. Die Effekte sind jedoch durchwegs gering. Insgesamt würde ein 1-prozentiges Wachstum der gewichteten heimischen Nachfrage ein zusätzliches Lohnwachstum von 0,15% bedeuten. Eine größtmäßig gleiche Steigerung der gewichteten Exporte würde ein zusätzliches Lohnwachstum von 0,27% nach sich ziehen. Ein gewichtetes Importwachstum von 1% verringert das Lohnwachstum um 0,18. Erhöht sich der Ausländeranteil um 1 Prozentpunkt, verringert dies das Lohnwachstum um rund 0,20%, wobei dieser Koeffizient allerdings nicht signifikant ist.

Tabelle 3

Auswirkungen von Außenhandel und Zuwanderung

auf das Lohnwachstum der Männer im Zeitraum von 1991 bis 1994

	Männer				
	Arbeitskräfte insgesamt	Arbeiter	Angestellte	Branchen- wechsler	Nicht- branchen- wechsler
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Gewichtete Änderung der heimischen Nachfrage	+0'147*** (0'043)	+0'144*** (0'045)	-0'077 (0'119)	0'15 (0'10)	+0'10** (0'03)
Gewichtete Exportänderung	+0'273** (0'107)	+0'228** (0'114)	0'133 (0'288)	0'41 (0'33)	+0'21** (0'09)
Gewichtete Importänderung	-0'182** (0'092)	-0'268*** (0'099)	0'108 (0'203)	-0'35 (0'27)	-0'05 (0'07)
Änderung der Ausländerquote	-0'191 (0'169)	-0'290* (0'182)	0'254 (0'463)	-0'92 (0'50)	-0'03 (0'13)

Quelle: Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, WIFO.

*Anmerkung: Die Außenhandelsvariablen sowie die Migration wurden mit dem deutschen Außenhandel, verzögertem Handelswachstum sowie Ausländeranteilen 1991 instrumentiert. Die Spezifikation beinhaltet über die gemeldeten Variablen hinaus auch Kontrollen für das quadrierte Alter sowie für die sektorale und räumliche Mobilität und eine Konstante. Die Werte in Klammer stellen die Standardabweichung des Koeffizienten dar, *** (***) [*] steht für Signifikanz auf dem 1% (5%) [10%]-Niveau.*

Im Vergleich zu internationalen Studien sind unsere Koeffizienten, insbesondere für die Außenhandelsvariablen, hoch.¹⁾ Für Österreich als kleine, offene Volkswirtschaft hat der Außenhandel eine höhere Bedeutung für die Lohnsetzung. So kommen z. B. Freeman und Katz (1991) mit einer vergleichbaren Methode zu Koeffizienten von 0,029 für die inländische Nachfrage, 0,008 für Exporte und -0,011 für Importe für die USA. Ähnlich geringe Werte lassen sich auch für Deutschland (0,0133, 0,004 und -0,001) festmachen (siehe dazu Brücker et al., 2000). Edin et al. (1999) finden hingegen für Schweden Koeffizienten von 0,049, 0,055 und -0,060. Die höhere Außenhandels-

¹ Man beachte aber die eingeschränkte internationale Vergleichbarkeit der einzelnen Koeffizienten, da diese von der Anzahl der verwendeten Wirtschaftsklassen abhängen.

abhängigkeit der Löhne in Österreich steht auch im Einklang mit früheren Studien. So melden Aiginger et al. (1996) deutlich höhere Koeffizienten für den Handel mit den MOEL. Hofer und Huber (1999) kommen auf etwas geringere Koeffizienten von etwa 0,1 bis 0,2 und Winter-Ebmer und Zimmermann (1999) finden der Größenordnung nach ähnliche Koeffizienten, auch wenn diese statistisch insignifikant bleiben.

Wir haben unsere Ergebnisse auch einigen zusätzlichen Robustheitstests unterzogen, indem wir weitere Kontrollvariablen wie Branchenvariable für ressourcenintensive bzw. technologieintensive Branchen und die Durchschnittsproduktivität in den Branchen miteinbezogen. Die Ergebnisse sind gegen solche Veränderungen robust. Je nach Spezifikation erhalten wir Koeffizienten zwischen 0,15 und 0,10 für die inländische Nachfrage. Für Exporte liegt die Bandbreite zwischen 0,37 und 0,19 und bei Importen zwischen $-0,20$ und $-0,01$. Der Koeffizient für die Änderung des Ausländeranteils liegt zwischen $-0,42$ und $-0,19$.

Es zeigen sich deutliche Unterschiede zwischen Arbeitern und Angestellten (Tabelle 3, Spalten 2 und 3). Die Löhne von Angestellten reagieren in Österreich offensichtlich nur schwach auf Änderungen beim Arbeitskräfteangebot oder der -nachfrage. Weder die Außenhandelsvariablen noch der Ausländeranteil sind signifikant. Auch die Veränderung in der heimischen Nachfrage hat kaum Auswirkungen auf das Lohnwachstum der Angestellten.

Dies kann auf eine Reihe von Ursachen zurückgeführt werden. Zunächst sind Angestellte zumeist höher qualifizierte Arbeitnehmer. Sie kommen daher durch die Zuwanderung von ausländischen Arbeitskräften, die zumeist in niedriger qualifizierten Segmenten des Arbeitsmarktes arbeiten, nicht so stark unter Druck. Sie könnten im Gegenteil komplementär zu ausländischen Arbeitskräften sein. Dies würde den insignifikanten, aber positiven Effekt der Zuwanderung auf die Löhne erklären. Auch Importe aus Ländern mit komparativen Vorteilen im niedrig qualifizierten Produktbereich sollten Angestellte weniger beeinflussen. Überdies sind die institutionellen Voraussetzungen bei Lohnverhandlungen und vor allem die stärkere Betonung des Senioritätsprinzips bei Angestellten weitere Gründe dafür, dass ihr Lohnwachstum nicht so deutlich auf Schwankungen des Arbeitskräfteangebots und der -nachfrage reagiert.

Arbeiter sind von Änderungen im Außenhandel und von der Zuwanderung deutlich stärker betroffen als Angestellte. Eine Erhöhung der gewichteten Exporte um 1% steigert ihr Lohnwachstum um 0,23%, ein um 1% schnelleres Importwachstum verringert das Lohnwachstum um 0,27%. Auch die erhöhte Ausländerbeschäftigung in einer Branche hat – anders als bei den Angestellten – negative Auswirkungen auf das Wachstum der Löhne von Arbeitern. Ein Wachstum des Ausländeranteils um 1 Prozentpunkt verringert das Lohnwachstum der Arbeiter um ungefähr 1¼%. Würde der Lohn der Arbeiter ohne Zuwanderung um 2% wachsen, läge das Wachstum bei einer solchen Zuwanderung nur bei 1,75%. Die Auswirkungen der Migration auf das Lohnwachstum sind daher ebenso wie jene des Außenhandels eher gering.

Die getrennte Beobachtung von mobilen und immobilen Arbeitskräften kann zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen führen (Aiginger et al., 1996).

Durch Mobilität können Arbeitskräfte in Sektoren mit hoher Importkonkurrenz bzw. hoher Zuwanderung dem Lohndruck entkommen. Sie können in Sektoren abwandern, die bessere Chancen bieten. Allerdings ist diese Möglichkeit nicht unabhängig von der konjunkturellen Lage. In Hochkonjunkturphasen ist eine Abwanderung aus einem Sektor in einen anderen – auf Grund der guten Arbeitskräftenachfrage – leichter als in einer Rezession. In dieser ist das Angebot an Arbeitsplätzen generell geringer. Es ist daher schwieriger, dem Lohndruck zu entkommen. Aiginger et al. (1996) zeigen, dass in der Periode 1988 bis 1991 mobile Arbeitskräfte von dem Zuwachs der Importe weniger stark betroffen wurden als immobile.

Die Zeitperiode 1991 bis 1994 war durch eine deutlich andere Konjunkturlage gekennzeichnet als der Zeitraum von 1988 bis 1991. Das langsamere Beschäftigungswachstum bedingt auch von Aiginger et al. (1996) abweichende Ergebnisse. Zwischen 1991 und 1994 verzeichneten sowohl Branchenwechsler als auch Berufstätige, die ihre Branche nicht wechselten, ein langsames Lohnwachstum bei einem hohen Importwachstum und einer hohen Zuwanderung. Auffallend ist erstens, dass die Effekte für beide Teilgruppen insignifikant bleiben und zweitens, dass die Effekte für Branchenwechsler größer sind aber eine höhere Standardabweichung aufweisen. In konjunkturell schwächeren Zeiten sind die Lohnerfahrungen der Branchenwechsler von einer höheren Heterogenität gekennzeichnet als in Aufschwungsphasen. Es vermischen sich in dieser Gruppe Personen der Randbelegschaft von Unternehmen, denen es gelang, durch Mobilität einem etwaigen Lohnverlust und Arbeitslosigkeit zu entgehen, und Personen, deren Strategie/Verhalten weniger erfolgreich war. In flauerer konjunkturellen Zeiten bietet Mobilität über Branchen daher nur eine eingeschränkte Möglichkeit zur Umgehung negativer Einkommensentwicklungen.

Tabelle 4

**Auswirkungen von Außenhandel und Zuwanderung
auf das Lohnwachstum der Frauen im Zeitraum von 1991 bis 1994**

	Frauen					
	Arbeitskräfte insgesamt		Arbeiterinnen	Angestellte	Branchenwechslerinnen	Nichtbranchenwechslerinnen
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Gewichtete Änderung der heimischen Nachfrage	+0'004 (0'07)	+0'0003 (0'04)	-0'08 (0'10)	+0'12 (0'12)	+0'16 (0'22)	-0'04 (0'07)
Gewichtete Exportänderung	-0'60*** (0'14)	-0'10 (0'08)	-0'76*** (0'18)	-0'07 (0'27)	-1'98*** (0'38)	-0'02 (0'12)
Gewichtete Importänderung	+0'12* (0'07)	-0'01 (0'04)	+0'27 (0'08)	-0'20* (0'11)	+0'41*** (0'14)	-0'13*** (0'05)
Änderung der Ausländerquote	-0'26 (0'26)	-0'32** (0'15)	-0'07 (0'34)	-0'67 (0'41)	-0'14 (0'77)	-0'52*** (0'23)

Quelle: Hauptverband der Österreichischen Sozialversicherungsträger, WIFO.

Anmerkung: Die Außenhandelsvariablen sowie die Migration wurden mit dem deutschen Außenhandel, verzögertem Handelswachstum sowie Ausländeranteilen 1991 instrumentiert. Die Spezifikation beinhaltet über die gemeldeten Variablen hinaus auch Kontrollen für das quadrierte Alter sowie für die sektorale und räumliche Mobilität und eine Konstante. Die Werte in Klammer stellen die Standardabweichung des Koeffizienten dar, *** (***) [*] steht für Signifikanz auf dem 1% (5%) [10%]-Niveau. In Spalte (2) wurden alle Frauen mit einem Lohnrückgang von mehr als 20% ausgeschlossen. Alle anderen Spalten beinhalten alle Frauen.

Das Arbeitsmarktverhalten von weiblichen Beschäftigten unterscheidet sich erheblich von jenem von Männern. Insbesondere Frauen sind weniger mobil als Männer und arbeiten häufiger in Teilzeitverhältnissen. Aus diesem Grund scheint eine gesonderte Betrachtung der Auswirkungen von Migration und Handel auf die Frauen angebracht. Allerdings ergeben sich auf Grund fehlender Arbeitszeitinformatoren in unserem Datensatz Probleme durch den Wechsel von Arbeitnehmerinnen zwischen Vollzeit und Teilzeit und der Auswahl der Wirtschaftsbranche. Diese Probleme wirken sich auch auf unsere Ergebnisse (Tabelle 4) aus. Wenn wir alle Frauen in unserer Stichprobe berücksichtigen (Tabelle 4, Spalte 1) erhalten wir unerwartete Resultate. Wenn wir alle Frauen mit Lohnveränderungen von über 20% ausschließen, um Wechslerinnen zwischen Teil- und Vollzeitbeschäftigungsverhältnissen auszunehmen (Spalte 2), erhalten wir insignifikante Auswirkungen von Exporten und Importen auf die Löhne der weiblichen Beschäftigten. Als einziger signifikanter Zusammenhang erscheint jener mit der Veränderung im Ausländeranteil.

Auf Grund der Besonderheiten des weiblichen Mobilitätsverhaltens dürften die Resultate für weibliche Beschäftigte, die keinen Branchenwechsel verzeichneten, nicht so stark verzerrt sein (Tabelle 4, Spalten 5 und 6). Immobile Frauen leiden – entsprechend unseren ursprünglichen Vermutungen – unter den Folgen einer Ausweitung der Importe. Ein um 1% höheres Importwachstum verringert ihr Lohnwachstum um 0,13%, dies entspricht ungefähr der Betroffenheit von Männern. Das Lohnwachstum der Frauen leidet allerdings stärker als jenes der Männer unter einer Erhöhung der Ausländerquote. Eine Erhöhung der Ausländerquote um 1 Prozentpunkt verringert das Lohnwachstum der immobilen Frauen um rund 0,5 Prozentpunkte.

In einem nächsten Schritt untersuchen wir die Konsequenzen von Außenhandel und Migration auf die Einkommensverteilung. Diesem Thema wurde in letzter Zeit einige Aufmerksamkeit gewidmet. Uns interessieren vor allem die Unterschiede in den Auswirkungen der Globalisierung auf das Lohnwachstum unterschiedlicher Qualifikationsebenen. Um diese zu identifizieren, regressieren wir zunächst das Lohnniveau 1991 auf das Alter und das quadrierte Alter. Auf diese Weise bereinigen wir das Lohnniveau um Unterschiede in der Seniorität der Arbeitskräfte und erhalten altersbereinigte Löhne. Unterschiede in diesen Löhnen sollten vor allem Unterschiede in den (beobachtbaren und nicht beobachtbaren) Qualifikationen zwischen Arbeitskräften reflektieren. Im nächsten Schritt schätzen wir dann Gleichung (1) für die Quartile der altersbereinigten Einkommensverteilung von 1991.

Hoch Qualifizierte, insbesondere hoch qualifizierte Männer profitieren besonders stark von einem höheren Exportwachstum (Tabelle 5, Spalte 1). Eine Erhöhung des gewichteten Exportwachstums um 1% erhöht das Lohnwachstum der Männer im ersten Quartil der altersbereinigten Lohnverteilung um 0,5 Prozentpunkte. Bei den Frauen ist der Effekt hingegen durchwegs insignifikant. Die Ursache dafür ist einerseits das niedrigere Einkommensniveau der Frauen und andererseits der geringe Anteil der Frauen in Branchen der Sachgüterproduktion mit hoch qualifizierten Arbeitsplätzen und hohem Exportwachstum. Diese Ergebnisse entsprechen durchaus unseren eingangs angestellten Überlegungen. Österreich hat vor allem komparative Vorteile in der Produktion humankapitalintensiver Güter, dementsprechend sollten

Tabelle 5

Auswirkungen von Handel und Migration

auf verschiedene Einkommensquartile von Männern und Frauen

	1. Quartil	2. Quartil	3. Quartil	4. Quartil
<i>Männer</i>				
Gewichtete Änderung der heimischen Nachfrage	+0'12** (0'07)	-0'01 (0'08)	+0'08 (0'09)	+0'11 (0'09)
Gewichtete Exportänderung	+0'56** (0'24)	-0'15 (0'18)	+0'14 (0'20)	+0'21 (0'22)
Gewichtete Importänderung	-0'12 (0'21)	-0'13 (0'15)	-0'08 (0'15)	-0'75** (0'15)
Änderung der Ausländerquote	+0'82 (0'48)	+0'15 (0'30)	-0'14 (0'31)	-0'24 (0'29)
<i>Frauen</i>				
Gewichtete Änderung der heimischen Nachfrage	-0'16 (0'15)	+0'18 (0'14)	+0'11 (0'15)	+0'09 (0'18)
Gewichtete Exportänderung	-0'08 (0'28)	+0'47 (0'31)	+0'11 (0'31)	+0'41 (0'33)
Gewichtete Importänderung	+0'13 (0'09)	+0'03 (0'12)	-0'06 (0'15)	-0'31** (0'14)
Änderung der Ausländerquote	+0'84 (0'68)	-0'74 (0'56)	-0'79 (0'49)	-0'61 (0'48)

Quelle: Hauptverband der Österreichischen Sozialversicherungsträger, WIFO.

Anmerkung: Die Außenhandelsvariablen sowie die Migration wurden mit dem deutschen Außenhandel, verzögertem Handelswachstum sowie Ausländeranteilen 1991 instrumentiert. Die Spezifikation beinhaltet über die gemeldeten Variablen hinaus auch Kontrollen für das quadrierte Alter sowie für die sektorale und räumliche Mobilität und eine Konstante. Werte in Klammer stellen die Standardabweichung des Koeffizienten dar, *** (***) [*] steht für Signifikanz auf dem 1% (5%) [10%]-Niveau.

Branchen mit hoher Humankapitalintensität die stärkste Exportsteigerung erfahren und hoch qualifizierte Arbeitskräfte von den Exportsteigerungen überproportional profitieren.

Das Lohnwachstum der niedrig Qualifizierten profitiert hingegen weniger von Exportsteigerungen. Es wird aber von einem stärkeren Importwachstum negativ beeinflusst. Dieser Effekt ist bei Männern stärker ausgeprägt als bei Frauen. Die Männer im untersten Einkommensquartil der altersbereinigten Lohnverteilung erleiden bei einem Wachstum der gewichteten Importquote um 1% eine Verringerung des Lohnwachstums um 0'75 Prozentpunkte, bei den Frauen führt ein gleicher Impuls nur zu einer Verringerung des Lohnwachstums um 0'31 Prozentpunkte.

Migration hat zwar durchwegs insignifikante Auswirkungen auf die Einkommensverteilung, allerdings zeigt sich auch hier, dass der geschätzte Koeffizient für höher qualifizierte Segmente des Arbeitsmarktes positiv ist, für niedrig qualifizierte aber negativ. Tendenziell profitieren hoch qualifizierte Arbeitskräfte (Männer und Frauen) daher von einer Zuwanderung. Niedrig qualifizierte Arbeitskräfte geraten hingegen unter Konkurrenzdruck und verlieren an Lohnwachstum. In diesem Fall ist der Effekt bei den Frauen ausgeprägter als bei Männern. Bei der Migration entsteht der Wettbewerbsdruck vor allem im niedriger qualifizierten Bereich, da Migranten zu einem überwiegenden Teil weniger qualifiziert sind. Höher qualifizierte Arbeitskräfte profitieren hingegen von Zuwanderung, da sie komplementär zu – meist geringer qualifizierten – ausländischen Arbeitskräften sind.

Wenn die Lohnstruktur eines Landes nicht ausreichend flexibel auf Änderungen in der Nachfrage oder im Angebot reagiert, könnten Mengenanpassungen einen alternativen Anpassungsmechanismus darstellen. Arbeits-

kräfte könnten durch Zuwanderung oder zusätzliche Importe in einen anderen Sektor oder in die Nichtbeschäftigung wandern (müssen). Zu klären ist, wie eng dieser Zusammenhang zwischen Mobilität, Außenhandel und Migration tatsächlich ist. Diese Frage analysieren wir, indem wir die Arbeitskräfte in drei Gruppen unterteilen: Jene, die zwischen 1991 und 1994 in ihrem Sektor beschäftigt blieben, jene, die den Sektor wechselten und schließlich Personen, die 1994 in die Nichtbeschäftigung (Arbeitslosigkeit oder sonstige Nichtbeschäftigung) wanderten.

Wir benützen ein multinominales Logit-Modell (siehe dazu Greene, 1997). Dieses Modell schätzt die relativen Wahrscheinlichkeiten (relativ zu einem beliebig gewählten Referenzzustand), dass sich ein Individuum in einem bestimmten Zustand befindet. Als Referenzzustand verwenden wir jene Personen, die 1994 im selben Sektor beschäftigt waren wie 1991. Die Selektion einer Person i in dem Zustand k wird durch einen Vektor von industrie- und individuenspezifischen Variablen \tilde{Z}_i bestimmt. Das Modell spezifiziert dabei die Wahrscheinlichkeit P_{ik} ein Individuum i im Zustand k zu finden als gegeben durch:

$$P_{ik} = \frac{\exp(b'_k \tilde{Z}_i)}{1 + \sum_k \exp(b'_k \tilde{Z}_i)} \quad (2)$$

mit b'_k ($k = 1, 2$) einer Serie von zu schätzenden Koeffizienten.

Im Gegensatz zum linearen Regressionsmodell sind die Ergebnisse des in Gleichung (2) dargestellten Modells anders zu interpretieren. Die Koeffizienten stellen die durch eine Veränderung dieser Variablen bedingte Veränderung in der relativen Wahrscheinlichkeit dar, ein Individuum in diesem Zustand relativ zum Basiszustand zu finden. Ist der Koeffizient positiv, erhöht sich somit die Wahrscheinlichkeit in diesem Zustand relativ zur Wahrscheinlichkeit im Basiszustand zu sein. Ein weiteres Spezifikum des in Gleichung (2) dargestellten Modells ist seine Nichtlinearität. Die Koeffizienten können nicht als marginaler Effekt interpretiert werden.

Der Vektor \tilde{Z}_i enthält neben der Migration, dem Außenhandel und der heimischen Nachfrage folgende zusätzliche Variablen: das Alter und das quadrierte Alter, eine Variable für Arbeiter, zwei Firmengrößenvariablen (20 bis 100 Beschäftigte; über 100 Beschäftigte), zwei regionale Variablen (Wien; Stadt mit mehr als 100.000 Einwohnern), Jahre bei der Firma, Anzahl der Beschäftigungsverhältnisse bis 1991 und das interindustrielle Lohndifferenzial der Branche.

Unsere Resultate für Männer deuten auf die Verbesserung der Arbeitsmarktchancen hin, die durch Exportsteigerung entsteht. Die relative Wahrscheinlichkeit eines Übergangs in die Arbeitslosigkeit sinkt durch ein höheres Exportwachstum einer Branche sowohl für Arbeiter als auch männliche Angestellte signifikant. Auch bei den weiblichen Angestellten hat ein höheres Exportwachstum einen signifikanten negativen Effekt auf die Wahrscheinlichkeit arbeitslos zu werden.

Tabelle 6

Multinomiales Logit-Modell: Sektorale Mobilität,

Nichtbeschäftigung sowie Migration und Außenhandel

	Branchenwechsel versus Branchenverbleib			Nichtbeschäftigung versus Branchenverbleib		
	Insgesamt	Arbeiter	Angestellte	Insgesamt	Arbeiter	Angestellte
<i>Männer</i>						
Gewichtete Exportänderung	-1'10 (1'76)	-1'35 (2'02)	- 1'16 (3'90)	-10'60*** (2'26)	-8'65*** (2'44)	-14'66*** (5'46)
Gewichtete Veränderung des Importanteils	-9'29** (1'81)	-5'28*** (1'90)	-15'14*** (5'21)	+ 5'06 (2'71)	+5'18* (2'59)	+ 4'03 (7'47)
Gewichtete Veränderung der heimischen Nachfrage	+2'52** (0'78)	+2'48 (0'84)	+ 3'57 (2'52)	+ 0'76 (0'96)	+1'22 (1'05)	+ 0'77 (3'15)
Veränderung im Anteil der ausländischen Arbeitskräfte	-8'79*** (2'10)	-6'53*** (2'12)	-19'86*** (8'39)	+ 5'78*** (2'64)	+4'51*** (2'53)	+ 4'05 (11'31)
<i>Frauen</i>						
Gewichtete Exportänderung	-5'66*** (2'14)	-5'68*** (2'70)	- 6'53** (3'45)	- 2'08 (2'08)	+1'61 (2'52)	- 9'29*** (2'66)
Gewichtete Veränderung des Importanteils	+1'38 (1'47)	+1'72 (1'51)	+ 3'16 (2'54)	+ 1'08 (1'45)	-0'07 (1'46)	+ 5'57** (2'60)
Gewichtete Veränderung der heimischen Nachfrage	+4'81 (3'57)	+1'76 (4'73)	+ 4'39 (3'80)	+ 1'06 (3'41)	+2'01 (4'33)	- 2'39 (3'72)
Veränderung im Anteil der ausländischen Arbeitskräfte	-8'44 (11'77)	+5'95 (15'02)	-10'85 (14'36)	- 0'84 (11'46)	+4'48 (14'00)	+ 2'02 (14'54)

Quelle: Hauptverband der Österreichischen Sozialversicherungsträger, WIFO.

Anmerkung: Die Außenhandelsvariablen wurden mit dem deutschen Außenhandel, den österreichischen Import- und Exportanteilen 1991, dem Ausländeranteil 1991 und der Änderung der Migration 1988 bis 1991 instrumentiert, *** (***) [*] steht für Signifikanz auf dem 1% (5%) [10%]-Niveau. In der Schätzung wurden neben der Migration, dem Außenhandel und der heimischen Nachfrage die folgenden zusätzlichen Variablen berücksichtigt: das Alter und das quadrierte Alter, eine Variable für Arbeiter; 2 Firmengrößenvariablen (20 bis 100 Beschäftigte; über 100 Beschäftigte), 2 regionale Variablen (Wien; Stadt mit mehr als 100.000 Einwohnern), Jahre bei der Firma, Anzahl der Beschäftigungsverhältnisse bis 1991, und das interindustrielle Lohndifferenzial der Branche.

Im Gegensatz dazu beeinträchtigt Migration nur Teile der betroffenen Arbeitnehmer. Vor allem das Arbeitslosigkeitsrisiko verändert sich für einzelne Gruppen. Erhöhte Zuwanderung führt ausschließlich bei den Arbeitern zu einem signifikant höheren Arbeitslosigkeitsrisiko. Bei allen anderen Gruppen können auf Grund der großen Heterogenität der mobilen Arbeitskräfte keine signifikanten Auswirkungen festgestellt werden. Allerdings ist auch bei diesen Gruppen der Zusammenhang durchwegs positiv. Auch höhere Importe führen bei den Arbeitern und den weiblichen Angestellten zu einem signifikanten Anstieg der Wahrscheinlichkeit eines Übergangs in die Arbeitslosigkeit. Bei den Arbeiterinnen und den männlichen Angestellten sind auch diese Effekte nicht signifikant.

Somit verringern höhere Exportwachstumsraten das Arbeitslosigkeitsrisiko bei allen Gruppen auf dem Arbeitsmarkt, außer bei den Arbeiterinnen, während auf Grund der unterschiedlichen Konkurrenzverhältnisse eine Zuwanderung vor allem das Arbeitslosigkeitsrisiko der Arbeiter erhöht und Exportwachstum zu einem geringeren Arbeitslosigkeitsrisiko der Arbeiter und der weiblichen Angestellten führt.

Die relative Wahrscheinlichkeit, die Branche zu wechseln, wird sowohl bei den weiblichen Angestellten als auch bei den Arbeiterinnen durch eine höhere Exportquote verringert. Frauen in Branchen mit einem höheren Exportwachstum haben sicherere Arbeitsplätze und sind seltener gezwungen, ihre Branche zu wechseln. Ein höherer Importanteil erhöht hingegen die Wahrscheinlichkeit, die Branche zu wechseln, allerdings bleibt dieser Effekt – ebenso wie jener der Migration und der Entwicklung der heimischen Nachfrage – insignifikant.

Bei den Männern sind die Koeffizienten hingegen zum Teil signifikant und haben das „falsche“ Vorzeichen. So verringert eine Zuwanderung ebenso wie höhere Importe die Wahrscheinlichkeit eines Branchenwechsels, während ein rascheres Wachstum der heimischen Nachfrage zu einer höheren Mobilität zwischen den Branchen führt. Wir hatten bei allen drei Einflussfaktoren den gegenteiligen Zusammenhang erwartet. Allerdings kann dieses falsche Vorzeichen durch die Konjunkturlage in dem von uns untersuchten Zeitraum erklärt werden. In schlechten Konjunkturlagen ist ein größerer Teil der Branchenmobilität unfreiwillig; das macht es schwer, freiwillige Mobilität zu beobachten.

5 Schlussfolgerungen

Diese Studie untersucht die Zusammenhänge zwischen Änderungen im Außenhandel und bei der Zuwanderung und den Löhnen sowie dem Mobilitätsverhalten der österreichischen Arbeitskräfte. Unsere Resultate ergaben deutliche Unterschiede bei den Auswirkungen von Außenhandel und Migration auf verschiedene Gruppen von Arbeitskräften. Bei den Männern ist eine Zuwanderung ebenso wie eine Steigerung der Importe vor allem mit einem langsameren Lohnwachstum der Arbeiter verbunden, während das Lohnwachstum von Angestellten kaum auf solche Veränderungen reagiert. Überdies profitieren Männer im obersten Einkommensquartil signifikant von einer Erhöhung der Exporte. Männer im untersten Einkommensquartil erleiden durch Importsteigerungen hingegen ein langsamerer Lohnwachstum. Ebenso erfahren Männer im obersten Einkommensquartil – im Einklang mit früheren Untersuchungen – bei einer höheren Zuwanderung ein rascheres Lohnwachstum, während Männer im unteren Einkommensquartil eine Verlangsamung ihres Lohnwachstums hinnehmen müssen. Diese Effekte sind jedoch statistisch nicht signifikant.

Auch das Arbeitslosigkeitsrisiko von Männern wird durch Außenhandel und Zuwanderung beeinflusst. Vor allem bei Arbeitern erhöhen Zuwanderung und höhere Importe das Arbeitslosigkeitsrisiko. Bei allen anderen Gruppen finden wir hingegen eine sehr große Heterogenität in den Übergängen zur Arbeitslosigkeit. Dies lässt keine statistisch gesicherten Aussagen zu.

Bei den Frauen erleiden vor allem immobile Arbeitskräfte bei höheren Importen und Zuwanderung Lohnverluste. Überdies zeigen sich ähnliche, wenn auch in den oberen Einkommensquartilen – auf Grund des niedrigeren Lohnniveaus insgesamt geringeren Löhne der Frauen – weniger signifikante Auswirkungen. Allerdings deuten unsere Ergebnisse auf wichtige Unterschiede bei der Anpassung weiblicher Arbeitskräfte an Veränderungen des Arbeitsangebots und der Arbeitsnachfrage hin (insbesondere hinsichtlich sektoraler Mobilität und Arbeitszeiten), die wir nur mangelhaft analysieren können. Zukünftige Untersuchungen sollten sich diesen Anpassungsmechanismen, die für weibliche Arbeitskräfte besonders relevant sind, eingehender widmen.

Was bedeuten diese Ergebnisse für den Prozess der Osterweiterung? Nach übereinstimmender Expertenmeinung (Boeri und Brücker, 2001, für die gesamte EU und Egger, 2000, für Österreich) werden von der nächsten EU-Erweiterungsrunde eher geringe Außenhandelseffekte erwartet. Insbesondere dürfte sich das erwartete zusätzliche Importwachstum mit dem erwarteten

Exportwachstum die Waage halten. Im Aggregat sind daher kaum Lohn- einbußen der Arbeitnehmer zu erwarten. Auch in Bezug auf das Arbeitslosig- keitsrisiko ergeben sich keine Auswirkungen.

Allenfalls könnten sich ohne Anwendung wirtschaftspolitischer Maßnahmen Auswirkungen auf die Einkommensverteilung ergeben. Legt man die Ergebnisse von Egger (2000) um, wonach Österreich durch die EU-Erweiterung eine export- und importseitige Außenhandelssteigerung von jeweils 0,5% erfahren sollte, würde dies ein zusätzliches Lohnwachstum für die Männer und Frauen im obersten Einkommensquartil bedeuten. Geringere Lohnzuwächse wären jedoch bei den Einkommen im untersten Quartil der Einkommensverteilung zu erwarten.

Größere Effekte werden von der EU-Erweiterung im Hinblick auf die Migration erwartet. Nach unseren Ergebnissen würde Zuwanderung vor allem das Lohnwachstum der Arbeiter und der immobilen Frauen verringern und das Arbeitslosigkeitsrisiko der Männer (Arbeiter und Angestellte) erhöhen. Geht man von einer Zuwanderung von rund 35.000 Personen pro Jahr aus (also einer Erhöhung des Ausländeranteils um 1 Prozentpunkt pro Jahr), würde dies ein um 0,3 Prozentpunkte geringeres Lohnwachstum (also statt angenommen 2% pro Jahr nur mehr 1,7%) bei den Arbeitern und 0,5 Prozentpunkte bei den Frauen bedeuten.

Unbestritten bleiben durch unsere Ergebnisse hingegen die gesamtwirt- schaftlich positiven Effekte einer Integration, die ein regelmäßiges Resultat makroökonomischer Simulationsstudien sind und denen zufolge Österreich einer der stärksten Profiteure der anstehenden Erweiterungsrunde ist (Baldwin et al., 1997, für Europa, Breuss, 2001, sowie Keuschnigg und Kohler, 1999, für Österreich). Das stellt die Wirtschaftspolitik vor die Aufgabe, einerseits die positiven gesamtwirtschaftlichen Effekte aus der Erweiterung zu sichern und andererseits diese Gewinne für die Gesamtwirtschaft durch verteilungs- politische Maßnahmen entsprechend zu verteilen.

Vor allem gilt es, dem langsameren Lohnwachstum und insbesondere der höheren Arbeitslosigkeit der geringer qualifizierten Personen und der Arbeits- kräfte in den unteren Einkommensgruppen entgegenzuwirken. Auf der offen- siven Seite können solche Umverteilungen vor allem durch eine Ausbildung der neu eintretenden und eine permanente Weiterbildung der bereits im Arbeits- prozess stehenden Arbeitskräfte sein. Auf der defensiven Seite können vor allem Steuer- und Lohnnebenkostensenkungen für die unteren Einkommensschichten dazu beitragen, die Nettoeinkommen der Arbeitskräfte stabil zu halten bzw. die Kosten der Arbeit für Unternehmen zu verringern und auf diese Weise den Anpassungsdruck von diesen Bevölkerungsschichten zu nehmen.

Literaturverzeichnis

- Aiginger, K., Winter-Ebmer, R., Zweimüller, J. (1996).** Eastern European Trade and the Austrian Labour Market. *Weltwirtschaftliches Archiv*, Nr. 132, 476–500.
- Baldwin, R., Francois, J., Portes, R. (1997).** EU Enlargement. *Economic Policy*, 24.
- Boeri, T., Brücker, H. (Hrsg.) (2001).** The Impact of Eastern Enlargement on Employment and Wages in the EU Member States. European Integration Consortium, Deutsches Institut für Wirtschafts- forschung, DIW.

- Brandel, F., Hofer, H., Pichelmann, K. (1994).** Verdrängungsprozesse am Arbeitsmarkt. IHS, Forschungsbericht Nr. 345.
- Breuss, F. (2001).** Makroökonomische Auswirkungen der EU-Erweiterung auf alte und neue Mitglieder. Teilprojekt 12 des Forschungsprogramms Preparity für Österreich, WIFO, Wien.
- Brücker, H., Kreyenfeld, M., Schräpler, J. P. (2000).** Trade and Migration: Impact on Wages Employment and Labour Mobility in Western Germany. German Institute for Economic Research, Berlin.
- Edin, P. A., Fredrikson, P., Lundborg, P. (1999).** Trade Earnings and Mobility – Swedish Evidence. Stockholm, FIEF.
- Egger, P. (2000).** Außenhandel im erweiterten Integrationsraum. Preparity Project Report, WIFO, Wien.
- Freeman, R. B., Katz, L. F. (1991).** Immigration, International Trade and the Wages of Native Workers. In: Abowd, J. M., Freeman, R. B. (Hrsg.), Immigration, Trade and the Labor Market. University of Chicago, Chicago, 235–260.
- Greene, W. H. (1997).** Econometric Analysis. 3rd edition, Upper Saddle River, New Jersey.
- Hofer, H., Pichelmann, K., Schuh, U. (2001).** Price and Quantity Adjustments in the Austrian Labour Market. Applied Economics, Nr. 33, 581–592.
- Hofer, H., Huber, P. (1999).** Wage and Mobility Effects of Trade on the Austrian Labor Market. IHS und WIFO, Wien.
- Huber, P., Wolfmayr-Schnitzer, Y. (2000).** Außenhandel und Löhne. Ein Literaturüberblick, WIFO-Monatsberichte Nr. 3.
- Huber, P., Hofer, H. (2001).** Auswirkungen der Erweiterung der Europäischen Union auf Beschäftigung und Arbeitsmarkt. Preparity Teilprojekt 9, WIFO, Wien.
- Keuschnigg, Ch., Kohler, W. (1998).** Eastern Enlargement of the EU: How Much Is It Worth For Austria? CEPR Working Paper 1786, London.
- Keuschnigg, Ch., Kohler, W. (1999).** Eastern Enlargement to the EU: Economic Costs and Benefits for the EU Present Member States – Final Report, The Case of Austria. Study XIX/B1/9801, Manuskript, Brüssel.
- Mayerhofer, P., Palme, G. (2002).** Strukturpolitik und Raumplanung in den Regionen an der mitteleuropäischen EU-Außengrenze zur Vorbereitung auf die EU-Osterweiterung. WIFO, Wien.
- Winter-Ebmer, R., Zweimüller, J. (1996a).** Die Auswirkungen der Ausländerbeschäftigung auf den österreichischen Arbeitsmarkt 1988 bis 1991. In: Holzmann, R., Neck, R., (Hrsg.). Ostöffnung: Wirtschaftliche Folgen für Österreich. Manz, Wien, 55–102.
- Winter-Ebmer, R., Zweimüller, J. (1996b).** Immigration and the Earnings of Young Native Workers. Oxford Economic Papers, Vol. 48, 473-491.
- Winter-Ebmer, R., Zweimüller, J. (1999).** Do Immigrants Displace Native Workers? The Austrian Experience. Journal of Population Economics, Nr. 12, 327–340.
- Winter-Ebmer, R., Zweimüller, J. (2000).** Immigration, Trade and Austrian Unemployment. In: Landesmann, M., Pichelmann, K. (Hrsg.). Unemployment in Europe. London.
- Winter-Ebmer, R., Zimmermann, K. F. (1999).** East West Trade and Migration: The Austro-German Case. In: Faini, R., De Melo, J., Zimmermann, K. F. (Hrsg.). Migration – The Controversies and the Evidence. Cambridge University Press, 296–326.
- Zimmermann, K. F. (1998).** Immigration und Arbeitsmarkt: Eine ökonomische Perspektive. Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit (IZA), Discussion Paper Nr. 7.

Institutionelle Auswirkungen der EU-Erweiterung im Bereich der Wirtschafts- und Währungspolitik

Isabella Lindner,
Karin Olechowski-
Hrdlicka

I Einleitung

Die Europäische Union (EU) in ihrer gegenwärtigen institutionellen Gestalt ist ein Produkt aus Erweiterung und Vertiefung. In vier Beitrittswellen hat sich die Zahl der Mitgliedstaaten kontinuierlich erhöht. Parallel dazu, wenn auch zeitlich versetzt, erfolgte in zahlreichen Politikfeldern eine qualitative Weiterentwicklung. Heute ist die EU erneut mit der Herausforderung konfrontiert, Erweiterung und Vertiefung miteinander in Einklang zu bringen. Schon in den letzten Jahren hat sich deutlich gezeigt, dass angesichts des Wandels und der Ausweitung der Aufgaben eine Reihe von Reformen notwendig ist, um die Funktionsfähigkeit der EU zu erhalten und die Entscheidungsstrukturen ihrer Institutionen zu verbessern. Damit soll vor allem die wirtschafts- und währungspolitische Position der EU im internationalen Wirtschaftssystem abgesichert werden.

Noch nie in ihrer Geschichte ist die EU vor einer derart großen Erweiterungsrunde gestanden – aus heutiger Sicht bis zu zwölf neue Mitgliedstaaten. Im Vergleich zur EU-15 werden damit die Anforderungen an die Entscheidungsstrukturen sprunghaft ansteigen. Dazu kommt, dass sich die wirtschaftliche Situation der Beitrittsländer von jener der gegenwärtigen EU-Mitgliedstaaten deutlich unterscheidet; diese Heterogenität könnte die Entscheidungsfindung weiter erschweren.

Bereits im Vertrag von Maastricht wurde daher eine Vertragsrevision festgelegt (Artikel N), in deren Rahmen die erforderlichen institutionellen Anpassungen im Hinblick auf eine größere Erweiterungswelle vorgenommen werden sollten. Die institutionellen Reformanstrengungen gipfelten im Vertrag von Nizza¹). Durch den Vertrag von Nizza, mit dem die Regierungskonferenz 2000 ihren Abschluss fand, wurden zwar den Schlussfolgerungen des Vorsitzes zufolge die Voraussetzungen für die Aufnahme neuer Mitgliedstaaten geschaffen. In vielfacher Hinsicht sind die Ergebnisse jedoch hinter den Erwartungen zurückgeblieben, da das Ziel, effiziente und demokratische Entscheidungsstrukturen einzurichten, nur mit Einschränkungen erreicht werden konnte.

Diese Studie beschäftigt sich mit den Auswirkungen der Erweiterung auf die einzelnen Institutionen und Entscheidungsverfahren, wie sie sich nach dem gegenwärtigen Stand darstellen, sowohl im Hinblick auf rein organisatorische Fragen wie auch unter dem Gesichtspunkt von European Economic Governance²).

2 Europäischer Rat

Der Europäische Rat (ER) ist ein Forum politischer Führung, das sich verstärkt auf die strategischen Ziele konzentrieren soll (Trumpf und Piris, 1999; Europäischer Rat von Helsinki, 1999). Eine Erweiterung der EU um 12 neue

1 Sollte die Ratifikation des Vertrags nicht zu Stande kommen, so ist davon auszugehen, dass die institutionellen Bestimmungen in das Kapitel „Institutionen“ des Beitrittsvertrags einbezogen werden.

2 Unter Governance sind „alle Regeln, Verfahren und Verhaltensweisen, die mit der Art der Ausübung der Befugnisse auf europäischer Ebene, insbesondere mit der Verantwortlichkeit, der Sichtbarkeit, der Transparenz, der Kohärenz, der Effizienz und der Effektivität zusammenhängen“ zu verstehen (Europäische Kommission, SEK[2000]1547/7).

Mitgliedstaaten hätte zur Folge, dass statt bisher rund 40 Personen¹⁾ in Zukunft etwa 65 Personen an den Tagungen teilnehmen würden.

Neben seiner Hauptaufgabe, der Erteilung von Impulsen und der Festlegung allgemeiner politischer Zielvorstellungen, ist der ER auch zuständig für die Koordinierung, Schlichtung (insbesondere, wenn im Ministerrat keine Einigung möglich ist) und endgültige Entscheidung in den wesentlichen Fragen der EU (Revision der Verträge, Erweiterung, mittelfristige finanzielle Vorschau, etc.). Möglicherweise wird der Schlichtungsfunktion nach der Erweiterung eine größere Bedeutung zukommen.

Ab Mitte der Neunzigerjahre hat die Frage einer intensiveren Koordination der Wirtschaftspolitiken innerhalb der EU deutlich an Bedeutung gewonnen, bedingt vor allem durch schwaches Wirtschaftswachstum und Beschäftigungsprobleme in Europa, durch zunehmende Technologisierung, Liberalisierung und Internationalisierung der Volkswirtschaften, sowie nicht zuletzt durch den Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) im Jänner 1999. Parallel dazu wird bei Sitzungen des Europäischen Rats seit Mitte der Neunzigerjahre verstärkt das gemeinsame Verständnis zu bestimmten wirtschaftspolitischen Punkten festgehalten. So gibt es seit 2001 jährlich eine zusätzliche Sitzung des ER im Frühjahr, die fast ausschließlich die Steigerung des wirtschaftspolitischen Erfolgs der EU zum Gegenstand hat. Die im EG-Vertrag (EG-V) vorgesehenen Verfahren zur wirtschaftspolitischen Koordination wurden im Zuge dieser Entwicklung durch eine Reihe politischer Vereinbarungen ergänzt, sodass nunmehr folgende Instrumente bestehen:

- Koordinierung der gesamtwirtschaftlichen Politiken mithilfe der Grundzüge der Wirtschaftspolitik (Art. 99 EG-V)
- Überwachung der Haushaltspolitik durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt
- Strukturreformen auf den Arbeitsmärkten mittels beschäftigungspolitischer Leitlinien und nationaler Aktionspläne (Luxemburg-Prozess)
- Strukturreformen auf den Waren-, Kapital- und Dienstleistungsmärkten (Cardiff-Prozess)
- Schaffung eines ausgewogenen makroökonomischen Policy-Mix durch regelmäßige Gespräche zwischen Regierungsvertretern, der Europäischen Zentralbank (EZB), den Sozialpartnern und der Europäischen Kommission (EK) (Köln-Prozess)²⁾
- Verbesserung der Funktionsweise des Binnenmarktes sowie Behebung von Fragmentierungen und Ineffizienzen, um die EU bis zum Jahr 2010 zum „wettbewerbsfähigsten und dynamischsten wissensbasierten Wirtschaftsraum der Welt zu machen“ (Lissabon-Strategie).

Die Methoden der wirtschaftspolitischen Koordination reichen von der Ex-ante-Koordination gemeinsamer Maßnahmen, der multilateralen Überwachung, der Ex-post-Evaluation und Empfehlung sowie der offenen Koordi-

1 Neben den 15 Staats- und Regierungschefs in Begleitung ihrer Außenminister (gegebenenfalls der Wirtschafts- und Finanzminister) und dem Kommissionspräsidenten in Begleitung eines Kommissars sind auch die Generalsekretäre des Rats und der Kommission sowie eine beschränkte Zahl von Vertretern des Vorsitzes und des Ratssekretariats bei den Sitzungen anwesend.

2 Luxemburg-Prozess, Cardiff-Prozess und Köln-Prozess bilden die drei Pfeiler des Europäischen Beschäftigungspakts.

nierungsmethode über Peer Pressure, gemeinsame Positionen in der Außenvertretung des Euroraums bis zum offenen Dialog zwischen den wirtschaftspolitischen Akteuren.

Nach der Erweiterung ist zu erwarten, dass der wirtschaftspolitischen Sitzung des ER eine verstärkte Bedeutung zukommen wird. Sind – wie bereits erwähnt – die Debatten schon bisher sehr langwierig, so scheint eine Entscheidungsfindung für wirtschaftspolitische Vorgaben in einer EU-27 fast unmöglich. Möglicherweise werden für viele Bereiche der wirtschaftspolitischen Koordination Instrumente zum Einsatz gelangen, die auf einer Vereinbarung des ER beruhen wie die offene Koordinierungsmethode. Dies scheint allerdings unter demokratiepolitischen Gesichtspunkten nicht unproblematisch.

Auch ist die Durchsetzbarkeit von Maßnahmen zur wirtschaftspolitischen Koordination begrenzt.

3 EU-Ministerrat

Im Gegensatz zum ER steht der Ministerrat als zentrales Rechtsetzungsorgan im Mittelpunkt der Reformbestrebungen. Diese haben und hatten die Stimmengewichtung bei Entscheidungen mit qualifizierter Mehrheit (qM), die Ausweitung der Beschlussfassung mit qM sowie die Effizienz- und Kohärenzsteigerung in der Arbeitsweise des Ministerrats zum Ziel.

a) Entscheidungen mit qualifizierter Mehrheit

Rechtlich werden die Entscheidungen des ER in der ersten Säule¹⁾ in der Mehrzahl der Fälle mit qM getroffen. In der Praxis finden „echte“ Abstimmungen zwar nur bei rund 10% der Entscheidungen statt, doch bewirkt gerade diese reale Möglichkeit einer Majorisierung blockierender Staaten, sodass die Sitzungsteilnehmer Kompromissbereitschaft zeigen und auf diese Weise in den meisten Fällen Konsens erzielen (Maurer, 2001). Möglicherweise wird nach der Erweiterung ein Anstieg bei der Zahl der Abstimmungen zu verzeichnen sein.

Nach den bisher erfolgten Erweiterungen der Europäischen Gemeinschaft bzw. der EU vor allem um kleine und mittlere Mitgliedstaaten ist es zu einem Gewichtsverlust der großen Mitgliedstaaten gekommen.²⁾ Da bei der bevorstehenden Erweiterung in erster Linie kleinere Staaten beitreten werden, hätte eine Fortschreibung des bisherigen Systems zur Folge gehabt, dass bestimmte Entscheidungen zwar von der erforderlichen Mehrheit der Stimmen, jedoch nur von rund 50% der Bevölkerung getragen werden würden (Giering, 2001; Hergenhan, 2001).

Gemäß dem Vertrag von Nizza müssen ab 1. Jänner 2005 drei Kriterien für eine gültige Beschlussfassung erfüllt sein:

1 Diese umfasst im Wesentlichen die Binnenmarktgesetzgebung und die WWU.

2 Deutschland und Frankreich hatten im Jahr 1958 gemeinsam 48% der Stimmen bei Entscheidungen mit gewichteter Mehrheit, nach der ersten Erweiterung nur noch 34%, nach der zweiten 32%, in der EU-12 26% und gegenwärtig 23% (Berger, 1998).

- Mindestzahl von 169 (15 Mitgliedstaaten) bzw. 255 (27 Mitgliedstaaten) Stimmen (71·31 bzw. 73·91% der Stimmen und einer Sperrminorität von 69 bzw. 91 Stimmen).¹⁾
- Zustimmung der einfachen Mehrheit der Mitgliedstaaten; wird der Rat nicht auf Vorschlag der EK tätig, ist die Zustimmung von mindestens zwei Drittel der Mitgliedstaaten erforderlich.
- Die qM muss 62% der EU-Gesamtbevölkerung repräsentieren (eine Prüfung erfolgt nur auf Antrag).

Die Zahl der jedem Mitgliedstaat zugeteilten Stimmen wurde geändert, wobei die Stimmenzahl zwar für alle Mitgliedstaaten erhöht wurde, jedoch für die bevölkerungsstärksten Mitgliedstaaten stärker als für die anderen (das Verhältnis beträgt nahezu 1:10). Auch die Beitrittsländer wurden berücksichtigt:

- Deutschland, Frankreich, Italien, Vereinigtes Königreich: 29
- Spanien, Polen: 27
- Rumänien: 14
- die Niederlande: 13
- Belgien, Griechenland, Portugal, Tschechische Republik, Ungarn: 12
- Bulgarien, Österreich, Schweden: 10
- Dänemark, Finnland, Irland, Litauen, Slowakische Republik: 7
- Estland, Lettland, Luxemburg, Slowenien, Zypern: 4
- Malta: 3

Die Möglichkeit einer Beschlussfassung wird mit der Neuregelung allerdings nicht vereinfacht, sondern erschwert:

- Durch die Erhöhung des Schwellenwerts für eine qM: Die Schwelle zur Bildung einer qM wird von derzeit 71·26 auf 71·31% (bei 15 Mitgliedstaaten) und schließlich auf 73·91% (bei 27 Mitgliedstaaten) angehoben. Bei 27 Mitgliedstaaten ergeben sich dadurch mehr Möglichkeiten, eine Beschlussfassung zu blockieren (Felsenthal und Machover, 2001).
- Durch die Einführung von zwei neuen Kriterien (Mitgliedstaaten und Bevölkerung): So können bei 27 Mitgliedstaaten die 13 größten Staaten – mangels der erforderlichen zahlenmäßigen Mehrheit – keinen Beschluss durchsetzen (Baldwin et al., 2001a). Deutschland und zwei weitere große Staaten sind beispielsweise in einer EU-27 in der Lage, auf Grund des Bevölkerungskriteriums von 62% einen gültigen Beschluss zu verhindern (mit 87 Stimmen haben sie jedoch keine Sperrminorität, die nach der gegenwärtigen Rechtslage entscheidend wäre).

Bei näherer Betrachtung der in Nizza beschlossenen Neuregelung ist daher festzuhalten, dass die Effizienz der Beschlussfassung im Rat dadurch nicht erhöht wird.

Unsicherheit herrscht über mögliche Koalitionsbildungen und Interaktionsmuster: So verfügen die zwölf Länder des Euroraums zwar über eine Sperrminorität, jedoch fehlen ihnen zur Mehrheit 64 Stimmen. Dagegen hat die

¹⁾ Sind am 1. Jänner 2005 noch nicht alle Bewerberstaaten der EU beigetreten, wird die Schwelle für die qM entsprechend dem Beitrittsrhythmus erhöht, wobei von einem Prozentsatz unterhalb des jetzigen Prozentsatzes ausgegangen wird, der bis zu einem Höchstsatz von 73·4% ansteigt. In einer EU-27 wird die Sperrminorität auf 91 Stimmen erhöht (siehe dazu Erklärung Nr. 21).

EU-15 – abgesehen von der Sperrminorität – mit 237 Stimmen numerisch eine Gestaltungsmehrheit auch nach einer Erweiterung um 12 Mitgliedstaaten; sie benötigen zusätzlich nur 18 Stimmen. Die mit 108 Stimmen gegebene Sperrminorität der Beitrittsländer könnte hingegen theoretisch im Hinblick auf mögliche Forderungen nach Nachverhandlungen, beispielsweise im Bereich EU-Budget, Bedeutung erlangen.

b) Ausweitung der Beschlussfassung mit qualifizierter Mehrheit

Das Einstimmigkeitsprinzip gewährt jedem Mitgliedstaat ein Vetorecht, sodass parallel zur Zahl der Mitgliedstaaten auch die Wahrscheinlichkeit zunimmt, dass ein Mitgliedstaat von seinem Vetorecht Gebrauch macht. Einstimmige Entscheidungen dürften in einer erweiterten EU schwieriger werden. Um die Handlungsfähigkeit der EU zu erhalten, wurde durch den Vertrag von Nizza die Anwendung von Mehrheitsentscheidungen um rund 30 Bestimmungen ausgedehnt, was jedoch weit hinter dem ursprünglichen Ziel zurückblieb.

Darüber hinaus konnten gerade in zentralen Politikfeldern wie WWU, Steuern¹), Soziales und Handelspolitik keine oder nur geringe Fortschritte in Richtung Mehrheitsentscheidung erzielt werden. Auf dem Gebiet der WWU wurden nach langer Diskussion vier Artikel – Art. 100 Abs. 1 („Maßnahmen bei Schwierigkeiten in der Versorgung mit bestimmten Waren“) und Abs. 2 („Finanzieller Beistand der Gemeinschaft“), Art. 111 Abs. 4 („Außenvertretung des Euro“) und Art. 123 Abs. 4 („Maßnahmen zur Euroeinführung“) EG-V – in die qM übergeführt; für Art. 105 Abs. 6 („Übertragung von Bankenaufsichtsaufgaben auf die EZB“) und Art. 111 Abs.1 („Vereinbarung über Wechselkursysteme mit Drittländern“) EG-V, die ebenfalls zur Diskussion standen, ist hingegen weiterhin Einstimmigkeit erforderlich.

c) Arbeitsweise des Rats

Als Resultat der Zunahme der Mitgliederzahl bei gleichzeitiger Ausweitung der Tätigkeitsfelder ergeben sich für die Arbeitsstruktur des Rats eine Reihe von Herausforderungen: die mangelnde Effizienz der Beratungen und fehlende Kohärenz zwischen den von verschiedenen Räten gefassten Beschlüssen sowie die enorme Arbeitsbelastung für den Vorsitz. Infolge der Erweiterung ist zu erwarten, dass diese Schwächen deutlicher werden, sodass in den letzten Jahren zahlreiche Reformmaßnahmen, häufig ohne Erfordernis einer Vertragsänderung, vorgeschlagen wurden. So wurde unter anderem empfohlen, die Zahl der Ratsformationen²) und informellen Ministertreffen zu verringern, eine besondere Ratsformation als neue politische Koordinierungsinstanz zu schaffen („Ministers of Europe“) und die Rolle des Vorsitzes zu reformieren.

3.1 ECOFIN-Rat/Euro-Gruppe

Wenngleich der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister (ECOFIN-Rat) bereits seit Ende der Fünfzigerjahre zusammengetreten ist, hat er erst mit der WWU

1 Eine nennenswerte Weiterentwicklung des Steuer-Acquis dürfte daher für die nächsten Jahre ausgeschlossen sein, da mit der Erweiterung die Interessenvielfalt in der Steuerpolitik weiter zunehmen wird und für die Beitrittsländer zudem der Anreiz besteht, ihre günstigen Ausgangspositionen und steuerlichen Erleichterungen in Bezug auf Investitionen möglichst lange beizubehalten (Part, 2001).

2 Auf diese Weise sollen Kohärenz und Kontinuität der Arbeiten verbessert sowie eine Aufsplitterung der Tätigkeiten der EU verhindert werden.

seine heutige, maßgebliche Bedeutung erlangt; unter anderem kommt in bestimmten Fällen nicht der EK, sondern dem ECOFIN-Rat die Rolle eines „Hüters des Vertrags“ zu, beispielsweise bei der Überwachung der Wirtschafts- und Budgetpolitik der Mitgliedstaaten. Da der ECOFIN-Rat notwendigerweise an allen Politiken und Maßnahmen der EU beteiligt ist, die signifikante Auswirkungen auf wirtschaftlichem und finanziellem Gebiet zur Folge haben können, zielen Reformvorschläge beispielsweise auf eine klare Kompetenzabgrenzung im Verhältnis zu anderen Ratsformationen oder die Errichtung eines ECOFIN-Sekretariats ab.

Neben dem ECOFIN-Rat in seiner Eigenschaft als formales Gremium für die Koordinierung der Wirtschaftspolitik besteht seit Juni 1998 auch die so genannte Euro-Gruppe, in der die Minister der dem Eurowährungsgebiet angehörenden Staaten in informellem – und daher keine rechtlich wirksame Beschlussfassung ermöglichenden – Rahmen zusammenkommen, um Fragen der Fiskalpolitik, der gemeinsamen Währung und der gemeinsamen Außenvertretung des Euro zu erörtern. Die EK und die EZB werden zu den Zusammenkünften eingeladen, die Minister der nicht an der Eurowährung teilnehmenden Länder hingegen nur dann, wenn es um Fragen von gemeinsamem Interesse wie z. B. Steuerpolitik geht.

Unter dem Schlagwort Wirtschaftsregierung wurden in den vergangenen Monaten wieder verstärkt Überlegungen im Hinblick auf eine mögliche Aufwertung der Euro-Gruppe angestellt: Schon Anfang der Neunzigerjahre hatte Frankreich – vor dem Hintergrund der damaligen Abhängigkeit der Notenbank von der Regierung (Weisungsgebundenheit der Banque de France gegenüber dem Finanzministerium) und einer Sichtweise, wonach die Geldpolitik als Instrument der generellen Wirtschaftspolitik fungiert – die Schaffung eines „gouvernement économique“ als Gegengewicht zur EZB propagiert. Dieser Plan war jedoch vor allem von Deutschland vehement zurückgewiesen worden, da man eine Gefährdung der unabhängigen Geldpolitik der EZB und in weiterer Folge einen schwachen Wechselkurs des Euro befürchtet hatte. Als Kompromiss war schließlich die Euro-Gruppe ins Leben gerufen worden.

Im Frühjahr 2001 forderte der französische Ministerpräsident Lionel Jospin erneut die Bildung einer „Wirtschaftsregierung“, sodass „jeder Mitgliedstaat seine Partner konsultiert und ihre Empfehlungen berücksichtigt, bevor er Beschlüsse mit Konsequenzen für den gesamten Euroraum fasst“. In gleicher Weise sprach sich Kommissionspräsident Romano Prodi (2001) für die Schaffung einer „wirklichen Wirtschaftsregierung“ aus, da sich die politische Steuerung der WWU „weder durch Effizienz noch durch Kohärenz“ auszeichne und der EZB – auf Grund des halbjährlich stattfindenden Vorsitzwechsels – kein fixer Gesprächspartner gegenüberstehe, der unter einem europäischen Blickwinkel Auskunft über die wirtschaftliche und finanzpolitische Lage der EU und ihrer Mitgliedstaaten geben könne. Allerdings hielt er die Ansiedlung der Wirtschaftsregierung bei der EK (und nicht bei der Euro-Gruppe) für allein zielführend.

Auch der ehemalige Kommissionspräsident Jacques Delors (2001) empfahl, dass die Finanzminister des Euroraums den Präsidenten der EK zu regelmäßigen Beratungen mit dem EZB-Präsidenten ermächtigen sollten, da die Euro-Gruppe

für die Abstimmung zwischen Geld- und Wirtschaftspolitik nicht geeignet sei. Forderungen nach einer Wirtschaftsregierung wies er hingegen zurück, da dem Mangel an makroökonomischer Koordination in der Wirtschaftspolitik auch anders abgeholfen werden könne. Die Regeln der „verstärkten Zusammenarbeit“ (siehe dazu Kapitel 7) könnten auf die WWU angewendet werden; dadurch könnte die Euro-Gruppe zu kohärenteren Entscheidungen kommen.

Nach den Vorstellungen der zwölf Finanzminister der Euro-Gruppe müsse zwar die wirtschaftspolitische Zusammenarbeit weiter intensiviert werden, eine offizielle Wirtschaftsregierung und eine vergemeinschaftete Wirtschaftspolitik solle es jedoch weiterhin nicht geben. Es ist allerdings davon auszugehen, dass nach einer Erweiterung der EU der Euro-Gruppe eine erhöhte Bedeutung zukommen wird, da der ECOFIN-Rat infolge erhöhter Mitgliederzahl als Entscheidungsgremium für den Euroraum weniger geeignet sein wird.

Mittelfristig erscheint daher eine Aufwertung der Euro-Gruppe zu einem Gremium mit formaler Beschlussfassungskompetenz nicht ausgeschlossen.

Damit könnte die Rolle der EK als „wirtschaftspolitische Hüterin“ der Verträge gestärkt werden, um den Zusammenhalt zwischen Pre-Ins und Euromitgliedern zu gewährleisten.

3.2 Außenvertretung des Euro

Der ER von Wien versuchte mit der Einführung des Euro die Rolle Europas in seiner Funktion als globaler Akteur zu definieren. Denn die Gemeinschaft sollte in die Lage versetzt werden, in Fragen, die von besonderer Bedeutung für die WWU sind, mit einer Stimme zu sprechen. Regelungen für die Außenvertretung des Euro beschränken sich auf die Vertretung in der G-7-Gruppe der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten und beim Internationalen Währungsfonds (IWF) sowie auf die Zusammensetzung von ECOFIN-Delegationen bei der Entsendung in Drittländer. Institutionelle Fragen im Zusammenhang mit der Erweiterung stellen sich im Wesentlichen nur in Bezug auf die Aktionsfähigkeit der Gemeinschaft im IWF, denn die Vertretungsregeln in den G-7 und bei ECOFIN-Delegationen sind präzise gefasst und erfahren keine Ausweitung des Teilnehmerkreises durch die Erweiterung der EU.

Prima facie sind für Entscheidungen im IWF-Exekutivdirektorium die Kapitalanteile der jeweiligen Staaten bzw. Staatengruppen ausschlaggebend. Auch ist der Ort des Sitzes des IWF an jenen Staat gebunden, der über den höchsten Kapitalanteil verfügt. Das sind derzeit die USA mit einem Kapitalanteil, der so genannten Quote, von rund 17'50%, die damit auch eine Sperrminorität für Entscheidungen im IWF-Exekutivdirektorium innehaben. Die EU gilt nicht als Staat, daher verfügt sie nur über eine kalkulierte Quote der EU-Länder von 30'30% (Länder des Eurosystems: 23'30%). Eine EU-25 würde über nur geringfügig höhere Kapitalanteile von insgesamt rund 32'40% (EU-27: 33'20%) verfügen.

Rein rechnerisch könnte die EU bzw. das Eurosystem damit Entscheidungen bestimmen; in der Praxis scheitert dies oft an mangelnder interner Koordination zwischen den EU-Ländern und damit an einer einheitlichen Haltung im IWF-Exekutivdirektorium. Der Großteil der Beitrittskandidaten befindet sich bereits in von EU-Ländern geführten IWF-Stimmrechtsgruppen. Die wesentliche Herausforderung für die EU liegt in einer effizienteren Koordination ihrer

eigenen Positionen zu internationalen Finanzfragen wie beispielsweise der Prävention und Bewältigung von internationalen Krisen. Hier besteht die Gefahr, dass die Entscheidungsfindung in einer erweiterten EU überwiegend von Interessen der großen Mitgliedstaaten bestimmt wird.

4 Europäische Kommission

Während der Europäische Rat quasi das Entscheidungsgremium der Mitgliedstaaten ist, hat die EK die vertragliche Aufgabe, die Gemeinschaftsinteressen zu wahren. Ohne Änderung des bestehenden Systems hätte die neuerliche Erweiterung der EU zur Folge gehabt, dass der EK – bei einer EU-27 – 33 Mitglieder angehören.

Die Regierungskonferenz von Nizza hat mit einem zeitlich gestaffelten Ansatz die endgültige Entscheidung hinsichtlich der Zahl der EK-Mitglieder in gewisser Weise vertagt: Festgelegt wurde, dass mit dem Amtsantritt der ersten EK nach dem 1. Jänner 2005 jeder Mitgliedstaat je ein Kommissionsmitglied stellen wird. Ab der ersten EK, die nach dem Beitritt des 27. Mitgliedstaats ernannt wird, wird die Zahl der Kommissionsmitglieder unter jener der Mitgliedstaaten liegen, wobei die Mitglieder auf Grundlage einer gleichberechtigten Rotation ausgewählt werden sollen. Eine Entscheidung über die Einzelheiten dieses Rotationssystems und die Zahl der Mitglieder ist jedoch unterblieben; sie soll erst nach Unterzeichnung der Beitrittsakte des 27. Mitgliedstaats vom Rat einstimmig getroffen werden.

Die getroffene Neuregelung wird als eher „halbherzig“ (Baldwin et al., 2001a) beurteilt und beruht auf einem Kompromiss: Zunächst behält jeder Mitgliedstaat seinen Kommissar, wodurch die EK infolge neuer Beitritte zunächst noch größer wird – mit der möglichen Konsequenz, dass es zu einer Schwächung ihrer Entscheidungsfähigkeit kommt. Ab dem 27. Mitgliedstaat kommen die Überlegungen jener Staaten zum Tragen, die für eine Begrenzung der Kommissionsmitglieder eintreten. Im Ergebnis sind auf diese Weise die Voraussetzungen geschaffen worden, dass bis zu zwölf Staaten ohne weitere Reform beitreten können. Die aufgeschobene Beschlussfassung über das Rotationssystem birgt allerdings noch Spannungspotenzial: Zwar wurden in Nizza bereits gewisse Grundsätze für die gleichberechtigte Rotation festgelegt¹), zu berücksichtigen ist jedoch, dass vor allem auch die Beitrittskandidaten nur höchst ungern auf den Kommissar ihres Landes verzichten werden, sodass verschiedentlich bezweifelt wird, ob die Rotationsregelung in naher Zukunft zur Anwendung kommen wird (Kraft, 2001). In den Beitrittsländern dürfte der politische Stellenwert der EK besonders hoch sein, denn sie ist in zahlreichen Fragen wichtigster Ansprechpartner für diese Länder.

Um die Effektivität einer großen EK zu verbessern, wurde in Nizza die Stellung des Kommissionspräsidenten gestärkt. Seine Aufgaben sind nunmehr primärrechtlich verankert: Er entscheidet über die interne Organisation der EK, unter seiner Leitung üben die Kommissionsmitglieder die ihnen über-

¹ Art. 4 Abs. 3 des Protokolls sieht unter anderem vor, dass die Mitgliedstaaten bei der Festlegung der Reihenfolge und der Dauer der Amtszeiten ihrer Staatsangehörigen in der EK vollkommen gleich behandelt werden und jedes Kollegium so zusammensetzen ist, dass das demografische und geografische Spektrum der Gesamtheit der EU-Mitgliedstaaten auf zufrieden stellende Weise zum Ausdruck kommt.

tragenen Aufgaben aus. Darüber hinaus ist vorgesehen, dass der Kommissionspräsident die Vizepräsidenten nach Billigung durch das Kollegium ernennt bzw. dass ein Mitglied der EK zurücktreten muss, wenn es vom Präsidenten nach Billigung durch das Kollegium eine diesbezügliche Aufforderung erhält.

Neu geregelt wurde auch die Bestellung der EK, wobei vor allem hervorzuheben ist, dass der Kommissionspräsident künftig vom Rat in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs mit qualifizierter Mehrheit – statt bisher durch Konsens – ernannt wird.

In der erweiterten EU wird die Rolle der EK im Hinblick auf die Verfolgung kohärenter langfristiger wirtschaftspolitischer Ziele und die Sicherung der Beachtung des EU-Rechts für den politischen Zusammenhalt der EU essentiell sein. Daher sollte die Rolle der EK in der Festsetzung der Agenda für den ER gestärkt und ihr die Verantwortlichkeit für die Durchführung der legislativen Akte (unter Aufsicht des Rats und des Europäischen Parlaments – EP) klar zugewiesen werden (Grevi, 2001).

5 Europäisches Parlament

a) Verteilung der Sitze

Die Befugnisse des EP sind im letzten Jahrzehnt erheblich erweitert worden. Die Mandate sind auf die einzelnen Mitgliedstaaten entsprechend dem Grundsatz der degressiven Proportionalität verteilt, wodurch die Prinzipien der Repräsentativität und Gleichwertigkeit der Wählerstimmen nur bedingt verwirklicht werden. Beispielsweise vertritt ein deutscher Abgeordneter des EP 828.666 Wähler, ein luxemburgischer Abgeordneter hingegen nur 71.500 (Maurer, 2001).

Ohne Reformen hätte dieses Ungleichgewicht im Zuge der Erweiterung noch weiter zugenommen. Allerdings kommt der gerechten Verteilung der Sitze im EP unter den einzelnen Mitgliedstaaten geringere Bedeutung zu als vergleichsweise im EU-Ministerrat. Beim EP handelt es sich um keine Vertretung der Staaten, sondern der Völker der EU. Darüber hinaus sind bei der politischen Willensbildung zumindest im Regelfall die länderübergreifenden Fraktionen entscheidend, wenngleich bei bestimmten Fragen auch die Zugehörigkeit zu einem bestimmten Mitgliedstaat eine entscheidende Rolle spielen kann.

Die in Nizza beschlossene Neuverteilung der Sitze, die auch die 12 Beitrittskandidaten einbezieht, gilt ab den Wahlen im Jahr 2004. Sie sieht eine Gesamtzahl von 732 Sitzen vor, wobei die derzeitigen Mitgliedstaaten statt 626 künftig 535 Sitze innehaben werden. Die Verteilung der Sitze sieht daher folgendermaßen aus:

- Deutschland: 99
- Vereinigtes Königreich, Frankreich und Italien: 72
- Spanien, Polen: 50
- Rumänien: 33
- die Niederlande: 25
- Griechenland, Belgien und Portugal: 22
- Tschechische Republik, Ungarn: 20
- Schweden: 18
- Bulgarien, Österreich: 17

- Slowakische Republik, Dänemark und Finnland: 13
- Irland und Litauen: 12
- Lettland: 8
- Slowenien: 7
- Estland, Zypern und Luxemburg: 6
- Malta: 5

Das neue Modell der Sitzverteilung im EP berücksichtigt die Bevölkerungsstärke der Mitgliedstaaten in größerem Ausmaß als bisher.¹⁾ Auffällig ist die vergleichsweise geringere Sitzanzahl der Beitrittskandidaten gegenüber den gegenwärtigen Mitgliedstaaten: Belgien, Griechenland und Portugal erhalten je 22 Sitze, während Ungarn und der Tschechischen Republik bei gleicher bzw. gegenüber Portugal sogar größerer Bevölkerungszahl nur 20 Sitze zugewiesen werden. Da die endgültige Fixierung der Zahl der Sitze der Beitrittsländer Gegenstand der Beitrittsverhandlungen sein wird, die in Nizza vorgenommene Sitzverteilung nur die gemeinsame Verhandlungsposition der Mitgliedstaaten darstellt, könnte das zu Konflikten führen.

b) (Mit-)Entscheidungsverfahren

Eng im Zusammenhang mit qM-Entscheidungen im Rat steht das durch den Vertrag von Maastricht eingeführte Mitentscheidungsverfahren, bei dem das EP neben dem Rat als gleichberechtigter Gesetzgeber agiert.²⁾ In Nizza wurde dieses Thema jedoch nur am Rand und mit einem entsprechend geringen Ergebnis behandelt. Angesichts der verhältnismäßig stärkeren Ausweitung der Entscheidungen mit qM wird in der Literatur angeführt, dass sich das „Demokratiedefizit“ in der EU tendenziell vergrößert hat (Giering, 2001).

Allgemein ist festzuhalten, dass durch den Vertrag von Nizza die Komplexität der Bestimmungen betreffend die Vorbereitung, Beschlussfassung sowie Durchführung von Entscheidungen weiter zugenommen hat: 16 verschiedene Entscheidungsverfahren lassen sich beim Rat ausmachen, 11 beim EP. Insgesamt gibt es 38 mögliche Kombinationen von Abstimmungsmöglichkeiten im Rat und Beteiligungsmöglichkeiten des EP, wovon 22 legislativer Natur sind (Wessels, 2001). Reformvorschläge zielen vor allem auf eine vereinfachte und generelle Entscheidungsfindung des Rats mit qM in Kombination mit dem Mitentscheidungsverfahren des EP ab. Diesen Bestrebungen, das Gewicht des EP zu stärken, stehen auf der anderen Seite Entwicklungen gegenüber, die tendenziell eher zu einer Verringerung der Einflussmöglichkeiten führen: So fordert etwa die EK, im Sinn einer Verbesserung von Qualität und Effizienz der Regulierungsmaßnahmen „Wahl und Einsatz der verschiedenen Politikinstrumente reiflicher zu überlegen“, insbesondere verstärkt auf Rahmenrichtlinien zurückzugreifen und die Festlegung technischer Einzelheiten „sekundären“ Durchführungsbestimmungen der Exekutive zu überlassen (Europäische

1 Baldwin et al (2001) kommen zum Ergebnis, dass sich durch die Reform das in der Sitzverteilung zum Ausdruck gebrachte Verhältnis der Prinzipien „gleiches Gewicht der Mitgliedstaaten“ und „gleiches Gewicht der Wähler“ von 22 (Mitgliedstaaten): 78 (Wähler) auf 3:97 bzw. bei 27 Mitgliedstaaten auf 8:92 verschiebt.

2 Es gibt jedoch auch Bestimmungen, wo Mitentscheidungsverfahren und Einstimmigkeitsentscheidungen im Rat nebeneinander bestehen (Art. 18, 42, 47, 151 EG-V).

Kommission, KOM (2001) 428 und (2001) 726).¹⁾ Auch ein weniger effizienter Rat hätte eine Schwächung des EP zur Folge, da sich in diesem Fall die Zahl der Gesetzgebungsverfahren – und damit die Möglichkeit der Einflussnahme – verringern würde (Baldwin et al., 2001a).

Was den Bereich der WWU betrifft, sind die Kompetenzen des EP zwar sehr eingeschränkt (unter anderem Recht auf Stellungnahme in Währungsfragen, Mitwirkung bei der Ernennung des EZB-Direktoriums, Rechenschaftspflicht der EZB gegenüber dem EP, etc.), es spielt jedoch über das Mitentscheidungsverfahren eine wichtige Rolle im wirtschaftlichen Umfeld der Währungspolitik, etwa in Angelegenheiten des Binnenmarktes.

Dass aber Reformen, auch wenn sie vom ER gewollt sind, unter Umständen in den komplizierten Entscheidungsprozessen der EU (in diesem Fall zwischen EP und EK) längere Zeit „steckenbleiben“ können, soll am Beispiel der Regulierungsbestrebungen für Wertpapiermärkte demonstriert werden. Im Lamfalussy-Bericht vom Februar 2001 über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte wird ein Konzept zur Reform des Rechtsetzungsverfahrens vorgeschlagen, das unter anderem eine Unterteilung des legislativen Rahmens in zwei Kategorien vorsieht: einerseits in politische Grundsatzentscheidungen, die unter Anwendung der bestehenden Rechtsetzungsregeln, das heißt auf Vorschlag der EK, im Mitentscheidungsverfahren durch Ministerrat und EP getroffen werden, und andererseits in detaillierte technische Vorschriften, die durch die EK mit Unterstützung von zwei neuen Komitologieausschüssen erlassen werden. Hinsichtlich dieser zweiten (technischen) Stufe ist das EP im Wesentlichen auf eine Kontrolle beschränkt (Durchführungsmaßnahmen dürfen nicht über die im Basisrechtsakt vorgesehenen Durchführungsbefugnisse hinausgehen).

Das EP selbst verweigerte fast ein Jahr lang seine Zustimmung zu dieser Regelung und forderte für sich einen „verbindlichen Kontrollmechanismus oder Berufungsmechanismus, um den Parallelismus des Mitentscheidungsverfahrens aufrechtzuerhalten und eine wirksame parlamentarische Kontrolle über den Wertpapierausschuss sicherzustellen“. Das heißt, die EK sollte im Fall einer negativen Stellungnahme des EP ihre Vorschläge zurückziehen und einen Legislativvorschlag im Rahmen des Mitentscheidungsverfahrens vorlegen. Dagegen argumentierte die EK, daß ein Rückrufrecht für das EP mit dem EG-V in seiner geltenden Fassung nicht vereinbar sei und sich die EK darüber hinaus verpflichtet habe, die Stellungnahme des EP weitestgehend zu berücksichtigen. Erst am 5. Februar 2002 konnte diesbezüglich ein Kompromiss erzielt werden.

6 Europäisches System der Zentralbanken

Durch die Errichtung der WWU wurde eine einheitliche europäische Geldpolitik begründet und die geldpolitische Entscheidungskompetenz der an der

1 Gefordert wird in diesem Zusammenhang allerdings eine Abänderung des Art. 202 EG-V, demzufolge nur der Rat befugt ist, Modalitäten für die Ausübung der Durchführungsbefugnisse durch die EK festzulegen: Da in vielen Bereichen das Mitentscheidungsverfahren gilt, sollte das EP auch bei der Überwachung der Art und Weise, in der die EK ihre Exekutivfunktionen wahrnimmt, eine dem Rat gleichberechtigte Rolle innehaben und dadurch wieder aufgewertet werden.

WWU teilnehmenden Länder von der nationalen auf die EU-Ebene verlagert. Wie die anderen Organe der EU ist auch der EZB-Rat als höchstes geldpolitisches Entscheidungsgremium von der Erweiterung betroffen, allerdings erst mit einer zeitlichen Verzögerung: Die Beitrittsländer streben zwar eine rasche und vollständige Integration in die WWU an, dafür ist jedoch zunächst die nachhaltige Erfüllung der Maastricht-Konvergenzkriterien Voraussetzung. Damit ist unter anderem eine mindestens 2-jährige Teilnahme am Wechselkursmechanismus (WKM) des Europäischen Währungssystems unter Einhaltung der normalen Bandbreiten erforderlich; das bedeutet, dass eine Teilnahme an der WWU de iure frühestens 2 Jahre nach erfolgtem EU-Beitritt stattfinden kann.

Gegenwärtig besteht der EZB-Rat aus sechs Mitgliedern des Direktoriums und den zwölf Gouverneuren der Nationalen Zentralbanken des Euroraums. Von Bedeutung ist in diesem Zusammenhang der Entscheidungsmodus im EZB-Rat: De iure ist nur eine einfache Mehrheit für geldpolitische Entscheidungen erforderlich, wobei jedem Mitglied nach dem Gleichheitsprinzip eine Stimme zukommt. In der Praxis wurden die Entscheidungen bis heute allerdings im Konsensweg getroffen. Darüber hinaus muss gewährleistet sein, dass der Entscheidungsfindung die Daten für den gesamten Euroraum zu Grunde gelegt werden und davon abweichende Sonderentwicklungen in einzelnen Regionen unberücksichtigt bleiben.

Eine Vergrößerung des Eurosystems, das heißt der an der Währungsunion teilnehmenden Länder würde nach dem gegenwärtigen Modell automatisch eine entsprechende Erhöhung der Zahl der Mitglieder mit Stimmrecht im EZB-Rat bewirken. Der ER von Nizza hat in Form einer Ermächtigungsklausel die Möglichkeit geschaffen, ohne Einberufung einer Regierungskonferenz Änderungen im Bereich der Stimmrechte der EZB-Ratsmitglieder vorzunehmen. Die Mitgliedschaft im EZB-Rat von Mitgliedern des Direktoriums der EZB und Gouverneuren der Nationalen Zentralbanken bleibt davon unberührt.

Dem Eurosystem werden – in Bezug auf das BIP – Staaten sehr unterschiedlicher Größe beitreten. Deshalb ist davon auszugehen, dass eine Anpassung des EZB-Rats an die Erweiterung nicht nur Effizienzüberlegungen widerspiegeln wird, sondern auch Überlegungen im Hinblick auf die Glaubwürdigkeit geldpolitischer Entscheidungen auf den Finanzmärkten sowie auf die Akzeptanz in der Bevölkerung. Denn die für geldpolitische Entscheidungen vorgesehene Abstimmung mit einfacher Mehrheit ermöglicht außerdem auch bei einer erhöhten Anzahl an Stimmrechten eine relativ rasche Entscheidungsfindung.

7 Verstärkte Zusammenarbeit

Die europäische Integration beruhte von Anfang an auf der Vorstellung, dass alle Mitgliedstaaten in gleicher Weise am Fortschreiten des Integrationsprozesses beteiligt sein sollten, wenngleich diese Prinzipien der Uniformität und Gleichzeitigkeit der Integration beispielsweise durch die WWU relativiert wurden.

Nach der Erweiterung könnte sich allerdings die Tendenz bei den Mitgliedstaaten verstärken, nicht in gleicher Weise an der Vertiefung der Integration teilnehmen zu wollen oder zu können.

Die verstärkte Zusammenarbeit bietet die Möglichkeit einer differenzierten Integration innerhalb des institutionellen Rahmens der EU. Das Verfahren wurde in Nizza wesentlich verbessert:

- Die Aufhebung der Vetomöglichkeit eines einzelnen Mitgliedstaats in der ersten und dritten Säule, damit auch in den Bereichen WWU und Binnenmarkt. In Erwägung gezogen wurde eine solche Zusammenarbeit bereits im Bereich der Steuerkoordination.
- Die Mindestzahl der zur Begründung einer verstärkten Zusammenarbeit notwendigen Mitgliedstaaten ist acht (bisher war eine Mehrheit der Mitgliedstaaten erforderlich, das heißt, in einer EU-27 hätten sich 14 Mitgliedstaaten auf eine verstärkte Zusammenarbeit einigen müssen).

Es bleibt jedoch eine Diskrepanz zwischen Anspruch und Reichweite der verstärkten Zusammenarbeit bestehen (Janning, 2001): Als grundsätzliches Instrument zur Vertiefung der EU scheint die verstärkte Zusammenarbeit infolge weiterhin bestehender rigider Einschränkungen – so darf sie sich etwa nicht auf die Erschließung neuer Politikfelder beziehen – nur bedingt geeignet. Am ehesten dürfte sie für die Durchsetzung einzelner legislativer Akte einzusetzen sein (Giering, 2001).

Ähnliche über den Ansatz von Nizza hinausgehende Überlegungen haben bereits der deutsche Außenminister Joschka Fischer (2000) mit einem „Gravitationszentrum“ und der französische Staatspräsident Jacques Chirac (2000) mit einer „Avantgardegruppe“ angestellt.

8 Schlussfolgerungen

Die Zusammensetzung und die Arbeitsweise der Institutionen beruhen bis heute auf einem Konzept, das in den Fünfzigerjahren für eine Gemeinschaft von sechs Staaten geschaffen wurde. Einigkeit besteht in der Ansicht, dass diese Konzeption den durch die Erweiterung bedingten neuen Ansprüchen – vor allem auch angesichts der bereits in der EU-15 bestehenden Schwierigkeiten – nicht mehr gerecht werden kann. In der Frage des tatsächlichen und konkreten Drucks auf die institutionelle Stabilität bestehen jedoch große Unsicherheiten, was für die EU möglicherweise eine Periode von „trial and error“ bedeuten wird (Bainbridge, 2001). Jedenfalls wurden in Nizza die formellen Voraussetzungen geschaffen, dass auch eine EU mit 27 Mitgliedstaaten ihre wirtschafts- und währungspolitische Entscheidungsfähigkeit behält. Eine genauere Analyse zeigt jedoch, dass die derzeitige institutionelle Architektur der EU sicherlich noch nicht ausreichend angepasst wurde.

Der Rat ist in den letzten Jahren zum entscheidenden Organ aufgestiegen. Auf Grund der derzeitigen institutionellen Rahmenbedingungen könnte es jedoch nach der Erweiterung vor allem im Rat zu einem Stau bei wirtschaftspolitischen Entscheidungen kommen. Die Euro-Gruppe dürfte – jedoch nur begrenzt, weil verbindliche Entscheidungen nur im Rat getroffen werden können – mittelfristig noch mehr Einfluss im Bereich der wirtschaftspolitischen Koordination gewinnen.

In einer erweiterten EU wird aber insbesondere die Rolle der EK bei der Verfolgung langfristiger wirtschaftspolitischer Ziele und die Sicherung des politischen Zusammenhalts der EU essenziell sein.

Um wirtschaftspolitische Reformen zu ermöglichen, könnte in Hinkunft der verstärkten Zusammenarbeit als Instrument höhere Bedeutung zukommen. Dies birgt jedoch auch eine Gefahr der Zersplitterung in sich. Der Einsatz der offenen Koordinationsmethode in der wirtschaftspolitischen Koordination wird auf Grund ihrer Unverbindlichkeit das langsame Zustandekommen der Entscheidungen im Rat nur bedingt ausgleichen können. Anders ist die Lage im Eurosystem, das durch die Möglichkeit der einfachen Mehrheitsabstimmung im EZB-Rat für die Geldpolitik über eine sehr effiziente Entscheidungsgrundlage verfügt. Für das Verhältnis zwischen der Fiskal- und Wirtschaftspolitik auf der einen und der Geldpolitik auf der anderen Seite könnte das bedeuten, dass der Anpassungsdruck, der auf der Geldpolitik lastet, noch ansteigt.

Da ein gemeinsames Konzept für die institutionelle Zukunft der EU bis heute fehlt, wird es Aufgabe des vom ER in Laeken im Dezember 2001 einberufenen EU-Reformkonvents sein, sich mit den damit zusammenhängenden Fragen zu befassen und der für 2004 geplanten Regierungskonferenz Empfehlungen bzw. Optionen für Reformen zu unterbreiten. Welche institutionellen Reformvorschläge auch immer vorgelegt und in der Regierungskonferenz Berücksichtigung finden werden, in jedem Fall werden sie auch Auswirkungen auf die weitere Entwicklung und den Erfolg der WWU haben.

Literaturverzeichnis

- Andriessen, F. (1999).** Advancing the Union. Report by The Independent Commission for the Reform of the Institutions and Procedures of the Union (ICRI). November; www.icri.org.uk.
- Arnaud, J.-L. (2001).** Eine Kommandokette für Europa: Empfehlungen des politischen Ausschusses von Notre Europe. In: Europäische Union. Zur Reform des Ministerrats, Seminar vom 4. September 2000, veranstaltet von Notre Europe und Friends of Europe unter Vorsitz von Jacques Delors und Etienne Davignon, zusammenfassender Bericht von Jean-Louis Arnaud, April, 35–39.
- Bainbridge, T. (2001).** Treaty of Nice, März, www.knoweurope.net/html/ticker/0901_1.htm.
- Baldwin, R. E., Berglöf, E., Giavazzi, F., Widgrén, M. (2001a).** Nice Try: Should the Treaty of Nice be Ratified? (Monitoring European Integration 11), London.
- Baldwin, R. E., Berglöf, E., Giavazzi, F., Widgrén, M. (2001b).** Preparing the ECB for Enlargement. Policy Paper, Nr. 6, Centre for Economic Policy Research (CEPR), www.cepr.org.
- Berger, R. (1998).** Gewicht und Gleichgewicht der Staaten in den Institutionen der Europäischen Union. iur. Diss., Wien, 1998.
- Chirac, J. (2000).** Unser Europa. Rede vor dem Deutschen Bundestag. Berlin, 27. Juni 2000, www.europa-digital.de/aktuell/dossier/reden/chirac.shtml.
- CONFER 4776/00.** Aufzeichnungen des Vorsitzes betreffend die Ausdehnung der Beschlussfassung mit qualifizierter Mehrheit. Konferenz der Vertreter der Regierungen der Mitgliedstaaten, Brüssel, 28./29. September 2000, <http://ue.eu.int/cigdocs/EN/4776en.pdf>.
- Delors, J. (2001).** Für eine neue Dynamik im europäischen Integrationsprozess. Politik und Gesellschaft (International Politics and Society), Nr. 1, 3–11.
- Dinan, D. (1999).** Ever closer Union. An Introduction to European Integration, Houndmills/Basingstoke/Hampshire/London.
- Diskussion zur Zukunft Europas.** http://europa.eu.int/futurum/index_de.htm.
- Dorau, C. (2001).** Die Verfassungsfrage der Europäischen Union. Möglichkeiten und Grenzen der europäischen Verfassungsentwicklung nach Nizza, Schriftenreihe Europäisches Recht, Politik und Wirtschaft 254, Baden-Baden, 2001.
- Duff, A., Deubner, C. (2001).** Die EU-Vertragsreform von Nizza: Von "left overs" zum "hangover". SWP-Aktuell 3, März, 1–9.
- Durand, G. (2001).** The Need for Council Reform. The Europe We Need. Working Paper, European Policy Centre, 27. September 2001, 1-10, www.weltpolitik.net/texte/policy/verfassung/epc270901.pdf.
- Dyson, K. (2002).** European States and the Euro. Europeanization, Variation, and Convergence. Oxford.
- Europäische Kommission (2000).** Themenbezogene Arbeitsunterlagen zur Regierungskonferenz 2000: Qualifizierte Mehrheit, Verstärkte Zusammenarbeit, Ausweitung des Mitentscheidungsverfahrens. www.europa.eu.int/comm/archives/igc2000.
- Europäische Kommission (KOM[2001]428).** Weißbuch über Europäisches Regieren. Brüssel, 25. Juli 2001, http://europa.eu.int/eur-lex/de/com/cnc/2001/com2001_0428de01.pdf.
- Europäische Kommission (KOM[2001]726).** Vereinfachung und Verbesserung des Regelungsumfelds. Mitteilung der Kommission, Brüssel, 5. Dezember 2001, <http://ue.eu.int/de/info/eurocouncil>.
- Europäische Kommission (KOM[2001]728).** Bessere Rechtsetzung 2001 (gemäß Artikel 9 des Protokolls zum EG-Vertrag über die Anwendung der Grundsätze der Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit). Bericht der Kommission an den Europäischen Rat, Brüssel, 5. Dezember 2001, <http://ue.eu.int/de/info/eurocouncil>.
- Europäische Kommission (SEK[2000]1547/7).** Weißbuch über Regieren in der Europäischen Union: Die Demokratie in der Europäischen Union vertiefen. Arbeitsprogramm, Brüssel, 11. Oktober 2000, www.europa.eu.int/comm/governance/work.de.pdf.
- Europäische Kommission (SEK[2001]99).** Vermerk für die Mitglieder der Kommission. Überblick über den Vertrag von Nizza. Brüssel, 18. Jänner 2001, <http://europa.eu.int/igc2000>.

- Emmanouilidis, J. A. (2001).** Nizza aus der Beitrittsperspektive. In: Weidenfeld, W. (Hrsg.): Nizza in der Analyse. Gütersloh, 263-304.
- Europäischer Rat von Helsinki (1999).** Ein effizienter Rat für eine erweiterte Union. Reformleitlinien und Empfehlungen für Maßnahmen. 10./11. Dezember 1999, <http://ue.eu.int/de/info/main8.htm>.
- Europäisches Hochschulinstitut (2000).** Ein Basisvertrag für die Europäische Union. Studie zur Neuordnung der Verträge. 15. Mai 2000, <http://europa.eu.int/comm7archives/igc2000>.
- Europäisches Hochschulinstitut (2000).** Reforming the Treaties' Amendment Procedures. Second Report on the Reorganisation of the European Union Treaties. 21. Juli 2000, <http://europa.eu.int/comm7archives/igc2000>.
- Europäische Zentralbank (1999).** Der institutionelle Rahmen des Europäischen Systems der Zentralbanken. Monatsbericht, Juli, 59–67.
- Europäische Zentralbank (2000).** Die Beziehungen der EZB zu den Organen und Einrichtungen der Europäischen Union. Monatsbericht, Oktober, 51–67.
- Europäische Zentralbank (2001).** Die Beziehungen der EZB zu internationalen Organisationen und Foren. Monatsbericht, Jänner, 63–83.
- Europäische Zentralbank (2001a).** Der wirtschaftspolitische Rahmen der WWU. Monatsbericht, November, 59–75.
- Felsenthal, D. S., Machover, M. (2001).** The Treaty of Nice and Qualified Majority Voting. 1–44, www.lse.ac.uk/Depts/cpnss/projects/niceqmv.pdf.
- Fischer, J. (2000).** Vom Staatenbund zur Föderation – Gedanken über die Finalität der Europäischen Integration. Rede an der Humboldt-Universität, Berlin, 12. Mai 2000, www.europa-digital.de/aktuell/dossier/reden/fischershtml.
- Giering, C. (2001).** Die institutionellen Reformen von Nizza – Anforderungen, Ergebnisse, Konsequenzen. In: Weidenfeld, W. (Hrsg.): Nizza in der Analyse. Strategien für Europa. Gütersloh, 51–144.
- Grevi, G. (2001).** A Strong President for a Strong Commission. The Europe We Need. Working Paper, European Policy Centre, 30. September 2001, 1–9.
- Hergenhan, J. (2001).** Nizza: Bilanz und Perspektiven der Regierungskonferenz 2000, Sprawy Polityczne (Political Affairs) 4/2001, hier nach: www.notre-europe.asso.fr/noteJH3-de.html.
- Hodson, D., Maher, I. (2001).** The Open Method as A New Mode of Governance: The Case of Soft Economic Policy Co-ordination. Journal of Common Market Studies, Vol. 39, Nr. 4, November, 719–746.
- Janning, J. (2001).** Zweiter Anlauf – Die „verstärkte Zusammenarbeit“ im Vertrag von Nizza. In: Weidenfeld, W. (Hrsg.): Nizza in der Analyse. Gütersloh, 145–159.
- Jospin, L. (2001).** Zukunft des erweiterten Europa. Rede, Paris, 28. Mai 2001, www.europa-digital.de/aktuell/dossier/reden/jospin.shtml.
- Katterl, A., Part, P. (2000).** Koordination der Wirtschaftspolitik in der EU. BMF Working Papers 1/2000, Wien, 1–58.
- Kraft, D. (2001).** Zur Zukunft der EU angesichts der bevorstehenden Erweiterung. Aus Politik und Zeitgeschichte, 15/2001, 6–12.
- Lommatzsch, K., Tober, S. (2002).** Geldpolitische Aspekte der Erweiterung des Euroraums. DIW-Wochenbericht 15/02, www.diw.de/deutsch/publikationen/wochenberichte/jahrgang_02.
- Ludlow, P. (2001).** A view from Brussels. A Commentary on the EU. Juni, 1–23. <http://europa.eu.int/futurum/documents/contrib/cont220801.pdf>.
- Maurer, A. (2001).** Der Vertrag von Nizza – Kurzanalyse im Lichte der Vertragsfortbildungen seit 1952. 1–42, www.uni-koeln.de/wiso-fak/powi/wessels/texte/Nizza-AM.pdf.
- Neisser, H., Verschraegen, B. (2001).** Die Europäische Union. Anspruch und Wirklichkeit. Wien/New York.

- Part, S. (2001).** Der Vertrag von Nizza: Ein Wegweiser für die Europäische Integration? BMF Working Papers 1/2001, Wien, 1–44.
- Prodi, R. (2001).** Für ein starkes Europa, das auf ein großes Ziel ausgerichtet und handlungsfähig ist. Rede am Institut d'Etudes Politiques, Paris, 29. Mai 2001, www.europa.eu.int/futurum/documents/speech/sp290501_de.pdf.
- Scheich, M. (2001).** Erweiterung und institutionelle Reform der Europäischen Union. Ein Beitrag aus politischer Sicht. In: Hummer, W. (Hrsg.): Rechtsfragen in der Anwendung des Amsterdamer Vertrages. Wien, 283-295.
- Schneider, H. (2002).** Die Erweiterung der Europäischen Union: Konsequenzen für die Institutionen der EU. Vortrag, Europäisches Forum Alpbach: Europa und Österreich aus der Sicht von Akteuren. Innsbruck, 23.–26. Jänner 2002.
- Siebert, H. (2001).** Europe – Quo Vadis? Reflections on the Future Institutional Framework of the European Union. Kiel Working Paper Nr. 1064, Juli, 1–55, www.uni-kiel.de/lfw/pub/kap/2001/kap1064.pdf.
- Solana, J. (9518/01).** Vorbereitung des Rates auf die Erweiterung. Bericht des Generalsekretärs/Hohen Vertreters an den Europäischen Rat. Brüssel, 7. Juni 2001, <http://ue.eu.int/de/info/eurocouncil>.
- Solana, J. (15100/01).** Zwischenbericht des Generalsekretärs an den Europäischen Rat über die Vorbereitung des Rates auf die Erweiterung. Brüssel, 7. Dezember 2001, <http://ue.eu.int/de/info/eurocouncil>.
- Trumpf, J., Piris, J.-C. (SN 2139/99).** Die Arbeitsweise des Rates in einer erweiterten Union. Bericht der vom Generalsekretär des Rates eingesetzten Arbeitsgruppe. Brüssel, 10. März 1999.
- Weise, C., Banse, M., Bode, W., Lippert, B., Nölle, F., Tangermann, S. (2001).** Reformbedarf bei den EU-Politiken im Zuge der Osterweiterung der EU. Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung (DIW), Studie für das Bundesministerium der Finanzen, Berlin/Göttingen, Mai.
- Weizsäcker, R. v., Dehaene, J.-L., Simon, D. (1999).** Die institutionellen Auswirkungen der Erweiterung. Bericht an die Europäische Kommission. Brüssel, 18. Oktober 1999, 1–13, www.europa.eu.int/igc2000/report99_de.pdf.
- Wessels, W. (2001).** Nice Results: The Millenium IGC in the EU's Evolution. Journal of Common Market Studies, Vol. 39, Nr. 2, Juni, 197–219.
- Zbinden, M. (1999).** Die Institutionen und Entscheidungsverfahren der Europäischen Union nach Amsterdam. Bern, 1999.

Wachstumseffekte der europäischen Integration: Implikationen für die EU-Erweiterung

Jesús Crespo-Cuaresma,
Maria Antoinette Dimitz,
Doris Ritzberger-
Grünwald¹⁾

I Einleitung

Die wirtschaftlichen Konsequenzen der europäischen Integration sind seit 50 Jahren Gegenstand von Diskussionen. Die grundlegenden Fragen lauten: Hat die wirtschaftliche Integration wachstumsfördernde Effekte? Werden die Reichen reicher und die Armen ärmer oder führt Integration zu einer Annäherung der Einkommensniveaus der einzelnen EU-Mitgliedstaaten? Welche Länder profitieren am meisten von einer Intensivierung des Handels zwischen den Mitgliedstaaten?

Die theoretische Literatur zum Thema Wirtschaftswachstum lässt sich in verschiedene Phasen unterteilen, und die Antworten auf diese Fragen variieren je nach Spezifikation des Wachstumsmodells.

Seit dem Ende der Fünfzigerjahre bis Mitte der Achtzigerjahre war die Fachliteratur von dem exogenen Wachstumsmodell von Solow-Swan geprägt (Solow, 1956). Auf Grund abnehmender Ertragsraten von Investitionen in Sachkapital stellt sich gemäß der neoklassischen Theorie langfristig ein gleichgewichtiges Wachstum (Steady State) ein. Bei gleich bleibender Bevölkerungszahl wird die langfristige Wachstumsrate somit nur von der Rate des technischen Fortschritts bestimmt, der als exogen angenommen wird. Die Wachstumsrate ist daher unabhängig von wirtschaftspolitischen Entscheidungen. Diese haben lediglich vorübergehende Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum.

Das Gleiche gilt für die regionale Integration. Technischer Fortschritt wird als ein allen Ländern gemeinsames öffentliches Gut gesehen; somit weisen alle Länder die gleiche – ausschließlich vom technischen Fortschritt bestimmte – langfristige Wachstumsrate auf. Ein integrierter Wirtschaftsraum entwickelt sich daher langfristig entlang seinem stabilen Steady-State-Wachstumspfad, und eine Umverteilung von Ressourcen wirkt sich nur vorübergehend auf die Wachstumsrate aus. Aus Sicht der neoklassischen Wachstumstheorie sollte die europäische Integration deshalb keinen nachhaltigen Einfluss auf die Wachstumsraten haben. Allerdings ist eine vollständige Konvergenz der Einkommensniveaus zu erwarten.

Mitte der Achtzigerjahre revolutionierte die so genannte endogene Wachstumstheorie die Fachliteratur (Romer, 1990). War technischer Fortschritt bis dahin als öffentliches Gut und als exogen angenommen worden, wurde dieser nun zum endogenen Faktor und abhängig von Entscheidungsprozessen auf der Ebene der Einzelunternehmen. Nach diesem Ansatz lohnt es sich für Unternehmen, in die Forschung zu investieren, da sie durch die Entwicklung neuer Technologien vorübergehend eine Monopolstellung erlangen können. Monopolrenten können jedoch nur über eine begrenzte Zeit ausgeschöpft werden, da Wissen ein nur teilweise ausschließbares Gut darstellt. Ein Patentschutz ist zeitlich begrenzt, und Erfindungen können als Input für weitere Forschungen

¹⁾ Jesús Crespo-Cuaresma, Universität Wien, jesus.crespo-cuaresma@univie.ac.at; maria.dimitz@oebn.co.at; doris.ritzberger-gruenwald@oebn.co.at. Wir danken Peter Backé, Uwe Dulleck, Jarko Fidrmuc, Neil Foster, Jakob de Haan, Helmut Hofer, Sylvia Kaufmann, Robert Kunst, Dennis C. Mueller und einem anonymen Referee, sowie den Teilnehmern der Ost-West-Konferenz 2001 der Oesterreichischen Nationalbank in Wien, des Workshops „The European Macroeconomy: Integration, Employment and Policy Coordination“ in Antwerpen sowie der internen Seminare der Oesterreichischen Nationalbank, der Europäischen Zentralbank und des Instituts für Höhere Studien in Wien für zahlreiche hilfreiche Kommentare und Diskussionen.

und neue technologische Innovationen genutzt werden. Durch diesen Wissensspillover können die Unternehmen nicht die vollen Monopolrenten für ihre neuen Erfindungen ausschöpfen.

Dieser Aspekt der neuen Wachstumstheorie, demzufolge die Forschungstätigkeit einzelner Unternehmen, die sich Monopolrenten sichern wollen, maßgeblich für den technischen Fortschritt ist, eröffnet eine neue Sichtweise auf das Wirtschaftswachstum in einem integrierten Wirtschaftsraum: Mit zunehmender Größe der Wirtschaft entstehen nun nachhaltig positive Wachstumseffekte. Einerseits impliziert der Spillover von Wissen steigende Skalenerträge der Kapitalakkumulation. Andererseits nimmt die Monopolrente mit der Anzahl der Verbraucher zu, während die Forschungs- und Entwicklungskosten nicht von der Größe der jeweiligen Wirtschaft abhängen. Die Aussicht auf höhere Gewinne bildet einen Anreiz, die Forschungstätigkeit zu intensivieren, und wirkt somit konjunkturbelebend. Zusammengefasst implizieren diese beiden Faktoren, dass die langfristige Wachstumsrate mit der Größe der Wirtschaft zunimmt.¹⁾

Demnach stellen sich die Konsequenzen der europäischen Integration aus dem Blickwinkel der endogenen Wachstumstheorie völlig anders dar: Je mehr Länder der Europäischen Union (EU) beitreten und je größer damit der Wirtschaftsraum, desto größer ist der Anreiz zu Forschungs- und Entwicklungstätigkeit und damit auch das Wirtschaftswachstum. Die Wachstumssteigerung ist aus dieser Sicht kein vorübergehendes, sondern ein permanentes Phänomen, von dem langfristig alle Länder profitieren.

Die meisten empirischen Arbeiten zum Thema Wirtschaftswachstum erforschen die Bestimmungsfaktoren für das langfristige Wachstum, ohne dabei ausdrücklich auf die regionale Integration einzugehen (betreffend die europäischen Regionen siehe zum Beispiel Sala-i-Martin, 1996). Die ersten Studien, die sich mit der Frage eines möglichen Wachstumsbonus im Zusammenhang mit der europäischen Integration auseinandersetzen, waren durchwegs Querschnittsstudien. Im Wesentlichen werden EU-Länder mit Nicht-EU-Ländern (zumeist mit ähnlichem Entwicklungsstand) verglichen, um festzustellen, ob die EU-Mitgliedschaft einen Wachstumsvorteil mit sich bringt. Die Mehrzahl der Studien kommt zu dem Schluss, dass ein derartiger Wachstumsbonus nicht feststellbar ist (De Melo et al., 1992, oder Landau, 1995).

Durch die Entwicklung von Regressionsmethoden für Paneldaten haben sich neue Möglichkeiten zur Erforschung etwaiger Wachstumsvorteile im Zusammenhang mit der EU-Mitgliedschaft eröffnet. Das macht es möglich, die Analyse auf die derzeitigen EU-Mitgliedstaaten zu konzentrieren und zu fragen, ob diese Länder rückblickend von der regionalen Integration profitiert haben.

Die vorliegende Studie ist hinsichtlich der Fragestellung mit zwei anderen Studien vergleichbar, die sich allerdings beide auf einen größeren Länderkreis und nicht ausschließlich auf die EU-Mitgliedstaaten beziehen.

1 Ein ausgleichender Effekt der Integration mit möglicherweise gegenläufiger Wirkung besteht in der Tatsache, dass größere Märkte von intensiverem Wettbewerb geprägt sind. Die Monopolrenten sind daher geringer und von kürzerer Dauer. Aus empirischen Untersuchungen zu den Auswirkungen der Integration des Handels auf das Wachstum geht jedoch hervor, dass der wachstumsfördernde Effekt eine dominierende Rolle spielt (siehe Literaturhinweise).

Vanhoudt (1999) untersucht die Gültigkeit der neoklassischen Hypothese, wonach die regionale Integration keine Auswirkung auf das langfristige Wachstum hat, im Vergleich zum alternativen, auf der endogenen Wachstumstheorie basierenden Modell. Er führt Paneldatenregressionen mit 23 Ländern der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) durch, um festzustellen, ob EU-Länder verglichen mit nicht der EU angehörenden Industrieländern zusätzliche positive Wachstumseffekte aufweisen. Vanhoudt kann keinen signifikanten langfristigen Wachstumsbonus im Zusammenhang mit der EU-Mitgliedschaft oder der Dauer der Mitgliedschaft nachweisen. Auch die Hypothese von einem Skaleneffekt auf das Wachstum wird durch die Ergebnisse nicht unterstützt. Der Autor kommt zu dem Schluss, dass die Daten nicht ausreichen, um die neoklassische Hypothese zu verwerfen.

Henrekson et al. (1997) konzentrieren sich auf die Mitgliedsländer der Europäischen Gemeinschaft (EG) und der Europäischen Freihandelsassoziation (EFTA) und kommen zum gegenteiligen Ergebnis. Demnach könnte die EG/EFTA-Mitgliedschaft zu einer erheblichen Steigerung der Wachstumsrate um 0,6 bis 0,8 Prozentpunkte jährlich führen, wobei es anscheinend unerheblich ist, welchem der beiden Wirtschaftsräume ein Land angehört. Die Ergebnisse unterstützen die Hypothese, dass die regionale Integration in Europa signifikante Wachstumseffekte hervorruft, und deuten auf mögliche langfristige wachstumsfördernde Effekte einer fortgesetzten regionalen Integration hin. Die Ergebnisse der Studie erweisen sich jedoch als nicht vollständig robust gegenüber Veränderungen der Modellspezifikationen.

Diese beiden Studien wie auch die vorliegende Arbeit befassen sich mit der Frage, ob die europäische Integration positive Auswirkungen auf das langfristige Wachstum in den Mitgliedsländern hatte. Die vorliegende Studie unterscheidet sich von den beiden anderen jedoch insofern, als sie sich ausschließlich auf die derzeitigen EU-Mitgliedstaaten konzentriert¹⁾ und darüber hinaus die Konvergenz innerhalb des europäischen Wirtschaftsraums untersucht. Dabei lautet die Fragestellung: Ist es beim Pro-Kopf-Einkommen seit den Sechzigerjahren zu einer Annäherung zwischen den EU-Mitgliedstaaten gekommen? Und können wir, falls die EU-Mitgliedschaft positive Effekte auf das Wachstum in diesen Ländern hatte, Untergruppen von Ländern feststellen, die überdurchschnittlich von der EU-Mitgliedschaft profitiert haben? Können wir aus diesen asymmetrischen Wachstumsgewinnen schließen, dass die Konvergenz ebenfalls eine Folge der durch die europäische Integration verstärkten wirtschaftlichen Verflechtung war?

2 Konvergenz und Wachstum in der EU – Begriffsbestimmungen und erste Ergebnisse

Der Begriff der β -Konvergenz stammt von Barro und Sala-i-Martin (1992) und bezeichnet die negative Korrelation zwischen dem Ausgangsniveau des realen BIP pro Kopf und dessen durchschnittlicher jährlicher Wachstumsrate, nachdem bzw. ohne dass zuvor für Veränderungen in bestimmten Variablen

¹ Eine weitere aktuelle Untersuchung in diesem Themenbereich, die sich ausschließlich auf europäische Länder konzentriert, stammt von Badinger (2001), der ausgehend von einem etwas anderen Ansatz ebenfalls keinen Hinweis auf einen mit der EU-Mitgliedschaft verbundenen Wachstumsbonus findet.

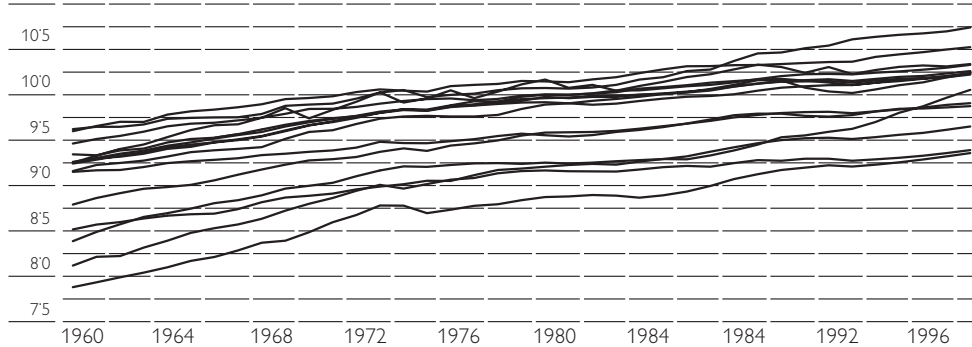
kontrolliert wird (*bedingte bzw. unbedingte β -Konvergenz*). Eine umfassende Übersicht über die empirische Literatur zur β -Konvergenz geben z. B. Durlauf und Quah (1998).¹⁾ Neben dem Konzept der β -Konvergenz führen Barro und Sala-i-Martin (1992) auch den ergänzenden Begriff der σ -Konvergenz ein, der sich auf die Verringerung der Streuung des realen BIP pro Kopf über den Querschnitt im Zeitverlauf bezieht. Hier sollte angemerkt werden, dass β -Konvergenz eine notwendige, jedoch keine hinreichende Bedingung für σ -Konvergenz darstellt.

Grafik 1

Reales BIP pro Kopf

in den EU-15 von 1960 bis 1998

(Logarithmiertes) BIP pro Kopf



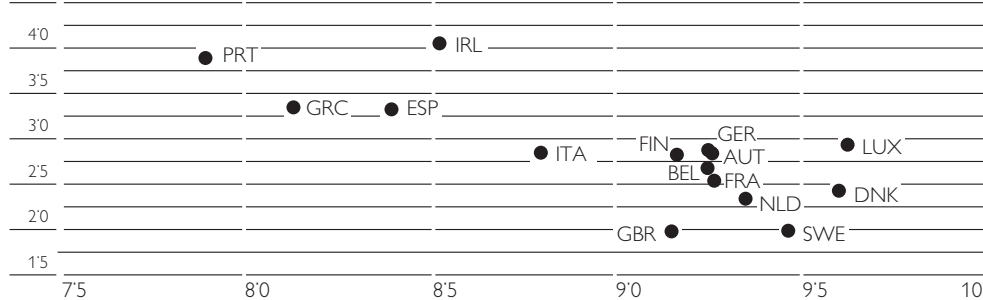
Quelle: Weltbank.

Grafik 2

BIP pro Kopf in den EU-15

im Jahr 1960 gegenüber dem durchschnittlichen Wachstum 1960 bis 1998

Durchschnittliches reales BIP-Wachstum 1960 bis 1998



(Logarithmiertes) BIP pro Kopf 1960

Quelle: Weltbank.

Die Grafik 1 zeigt die Entwicklung des realen BIP pro Kopf zwischen 1960 und 1998 in den 15 derzeitigen EU-Mitgliedstaaten und soll einen ersten visuellen Eindruck betreffend den Konvergenzstand in der EU bieten. Hinweise auf β -Konvergenz lassen sich der Grafik nur schwer entnehmen; diese wird

¹ Dieser Ansatz ist nicht unumstritten. Für eine kritische Sicht sowie alternative, auf Zeitreiheneigenschaften des realen BIP pro Kopf basierende Konvergenzkonzepte siehe Bernard und Durlauf (1996).

jedoch anhand eines Streudiagramms, das das jeweilige Ausgangsniveau des realen BIP pro Kopf zum durchschnittlichen Wachstum in Bezug setzt, veranschaulicht. Das Streudiagramm in Grafik 2 zeigt die (unbedingte) β -Konvergenz in der EU im Zeitraum von 1960 bis 1998: Auf der x-Achse ist das (logarithmierte) Niveau des realen BIP pro Kopf aufgetragen, während die y-Achse das durchschnittliche jährliche Wachstum des realen BIP pro Kopf im Zeitraum von 1960 bis 1998 darstellt. Das Diagramm lässt eine negative Beziehung zwischen den beiden Variablen erkennen.

Dieser erste Hinweis auf Konvergenz bestätigt sich, wenn man die Daten in vier Unterperioden unterteilt (1961 bis 1970, 1971 bis 1980, 1981 bis 1990, 1991 bis 1998)¹⁾ und den β -Parameter in der Panelregression

$$[\ln(y_{Tt,i}) - \ln(y_{0t,i})]/n_t = \alpha + \beta \ln(y_{0t,i}) + u_{t,i}, \quad (1)$$

schätzt, in der sich $y_{Tt,i}$ auf das reale BIP pro Kopf im letzten Jahr des Zeitraums t ($t = 1, 2, 3, 4$ bezeichnet die einzelnen vorher genannten Unterperioden) für Land i bezieht, $y_{0t,i}$ den Wert des realen BIP pro Kopf im ersten Jahr des Zeitraums t darstellt und n_t die Anzahl der Jahre in der Periode t bezeichnet. Gleichung (1) wurde basierend auf unterschiedlichen Annahmen für den Störterm geschätzt, und die Ergebnisse sind in Tabelle 1 dargestellt.²⁾

Tabelle 1

Unbedingte β-Konvergenz in der EU			
	Zufällige Effekte	Fixe Effekte (einseitig)	Fixe Effekte (zweiseitig)
β	-1'91*** (0'20)	-3'02*** (0'37)	-4'88*** (1'41)
Beobachtungen	56	56	56
R_{adj}^2	51'3%	62'3%	62'4%

Quelle: OeNB.
Anmerkung: ***(**)[*] steht für 1% (5%) [10%] signifikant.

Die erste Spalte enthält die Ergebnisse, die aus der Annahme resultieren, dass der Störterm unabhängig von den Querschnittseinheiten (Ländern) und *iid*-normalverteilt ist (das heißt, das Panel wurde geschätzt als handelte es sich um eine Querschnittsdatenregression). Die zweite Spalte enthält die Ergebnisse unter der Annahme von länderspezifischen Effekten, nämlich

$$u_{t,i} = \mu_i + \epsilon_t, \quad (2)$$

wobei μ_i eine länderspezifische Konstante und ϵ_t White Noise ist. Die dritte Spalte schließlich zeigt das unter der Annahme von länderspezifischen und zeitabhängigen Effekten, nämlich

$$u_{t,i} = \mu_i + \lambda_t + \epsilon_t, \quad (3)$$

geschätzte β , wobei μ_i und ϵ_t wie oben definiert sind und λ_t einen ausschließlich zeitabhängigen konstanten Effekt darstellt.

- 1 Ein Mindestzeitraum von acht Jahren erscheint für die Untersuchung von langfristigen Wachstumsaspekten angemessen, weil dadurch zyklische Schwankungen eliminiert werden können.
- 2 Luxemburg wurde in der gesamten Studie ausgeschlossen, da es üblicherweise als Ausreißer betrachtet wird und aus Barro und Lee (2001) für dieses Land keine durchschnittlichen Ausbildungsjahre verfügbar sind.

Alle in Tabelle 1 dargestellten Spezifikationen deuten auf eine hoch signifikante unbedingte β -Konvergenz in den derzeitigen EU-Mitgliedstaaten im Zeitraum von 1960 bis 1998 hin.

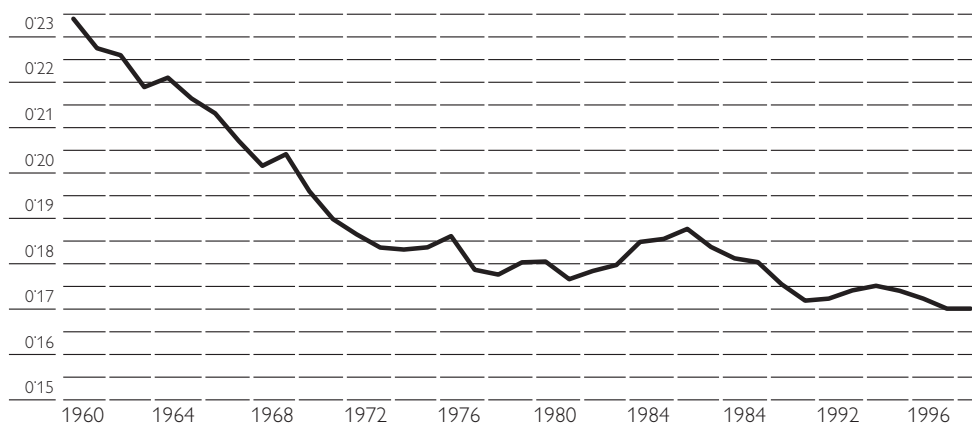
Die Grafik 3 stellt die Entwicklung des Variationskoeffizienten des BIP pro Kopf in den einzelnen Ländern im Zeitraum von 1960 bis 1998 dar. Das Diagramm zeigt einen deutlich fallenden Trend, der auf σ -Konvergenz hinweist. Eine signifikante Veränderung der Standardabweichung in der letzten gegenüber der ersten Periode lässt sich mit einem von Carree und Klomp (1997) entwickelten Test nachweisen. Das Ergebnis weist auf σ -Konvergenz hin.

Grafik 3

Streuung des realen BIP pro Kopf

in den EU-15 1960 bis 1998

Variationskoeffizient des Pro-Kopf-Einkommens



Quelle: Weltbank.

3 Wachstum und EU-Mitgliedschaft

3.1 Das Grundmodell und einige Erweiterungen

Um die Determinanten des langfristigen Wachstums in Europa in den letzten vier Jahrzehnten zu untersuchen, wird Gleichung (1) um ein umfangreiches Set erklärender Variablen erweitert. Dafür bieten sich vor allem jene Variablen an, die sich direkt von der Wirtschaftstheorie herleiten und die in nahezu jeder Untersuchung zum Thema Wirtschaftswachstum verwendet werden: das (logarithmierte) Ausgangsniveau des BIP pro Kopf (in unserem Fall im ersten Jahr der jeweiligen Unterperiode), die Investitionsrate (Durchschnitt der Unterperiode) und ein Indikator für das Humankapital (durchschnittliche Dauer der Ausbildung der Bevölkerung über 25 Jahren im ersten Jahr der jeweiligen Unterperiode).¹⁾

¹ Empirische Studien, die sich mit unterschiedlicheren Ländergruppen befassen, berücksichtigen häufig das Bevölkerungswachstum als erklärende Variable. In den Spezifikationen, in denen diese Variable in unserem Fall berücksichtigt wurde, erschien sie immer als insignifikant, weshalb sie nicht in unser Set von erklärenden Variablen aufgenommen wurde. Dasselbe gilt auch für sozio-demografische Variablen, wie z. B. die Erwerbsbeteiligung von Frauen. Eine mögliche Erklärung für die nicht vorhandene Signifikanz der Erwerbsbeteiligung könnte in der ausgeprägten Korrelation dieser Variablen zum Ausgangs-BIP liegen.

Tabelle 2

Paneldatenregression – Wachstum				
Modell	1	2	3	4
Ausgangs-BIP	-5'60*** (1'44)	-3'80*** (0'53)	-4'73*** (0'73)	-4'74*** (0'76)
Investitionsrate	0'13** (0'05)	0'13*** (0'04)	0'17*** (0'04)	0'18*** (0'04)
Dauer der Ausbildung	0'12 (0'10)	0'22 (0'16)	0'34** (0'16)	0'35** (0'16)
Inflationsrate		-0'12*** (0'02)	-0'11*** (0'02)	-0'11** (0'03)
Öffentlicher Konsum		-0'06 (0'08)	-0'01 (0'10)	–
Grad der Offenheit		0'06** (0'03)	0'06** (0'03)	0'06** (0'03)
Dauer der EU-Mitgliedschaft			0'04* (0'02)	0'04** (0'01)
Beobachtungen	56	56	56	56
R^2_{adj}	63'8%	76'3%	77'1%	77'7%

Quelle: OeNB.

Anmerkung: Alle EU-Länder mit Ausnahme von Luxemburg (Daten für Westdeutschland bis 1991, danach vereinigt Deutschland), Daten von 1961 bis 1998, unterteilt in vier Perioden: 1961–1970, 1971–1980, 1981–1990 und 1991–1998. Um White-Heteroskedastizität und serielle Korrelation korrigierte Störterme in Klammer. Schätzung der fixen Effekte unter Berücksichtigung periodenspezifischer Zeit-Dummyvariablen wenn gemeinsam signifikant.***(**)[*] steht für 1% (5%) [10%] signifikant.

Darüber hinaus wurden weitere für das Wirtschaftswachstum als relevant erachtete Variablen in die ökonometrische Spezifikation aufgenommen. Die Spezifikation, in der alle in Tabelle 2 dargestellten geschätzten Modelle eingebettet sind, lautet:

$$[\ln(y_{Tt,i}) - \ln(y_{0t,i})]/n_t = \beta_1 \ln(y_{0t,i}) + \beta_2 INV_{t,i} + \beta_3 ED_{t,i} + \beta_4 INF_{t,1} + \beta_5 GOV_{t,i} + \beta_6 OP_{t,i} + \beta_7 YEA_{t,i} + u_{t,i}, \quad (4)$$

wobei $\ln(y_{0t,i})$ das (logarithmierte) Ausgangs-BIP pro Kopf des Landes i in der Unterperiode t darstellt, $INV_{t,i}$ sich auf die Investitionsrate bezieht, $ED_{t,i}$ auf die Dauer der Ausbildung, $INF_{t,i}$ auf die durchschnittliche Inflationsrate in der Unterperiode, $GOV_{t,i}$ auf den öffentlichen Konsum gemessen am BIP, $OP_{t,i}$ auf den Grad der volkswirtschaftlichen Offenheit, definiert als Handel gemessen am BIP, und $YEA_{t,i}$ auf die durchschnittliche Dauer der EU-Mitgliedschaft – gemessen in Jahren – des Landes i in der Unterperiode t .¹⁾ Es wird angenommen, dass sich der Störterm $u_{t,i}$ aus einem konstanten länderspezifischen Effekt und einem gemeinsamen konstanten Zeiteffekt zusammensetzt, allerdings wird Letzterer in der Schätzung nur berücksichtigt, wenn er sich als signifikant erweist.

Tabelle 2 zeigt die Ergebnisse der auf Basis der unterschiedlichen Spezifikationen durchgeführten Schätzung unseres Wachstumsmodells, das schrittweise um erklärende Variablen erweitert wird.

In einem ersten Schritt wurde das Wachstum auf das Ausgangs-BIP, die Investitionsrate und die Dauer der Ausbildung regressiert. Alle Koeffizienten in der ersten Spalte haben das erwartete Vorzeichen. Das Wachstum korreliert negativ mit dem Ausgangs-BIP, was auf β -Konvergenz hinweist. Die Investitionsrate geht mit positivem Vorzeichen ein (siehe z. B. Barro, 1991 sowie Levine und Renelt, 1992). Im Hinblick auf das Ausbildungsniveau kommt die Mehrzahl der Autoren zu dem Schluss, dass das allgemeine Ausbildungsniveau

1 Für Deutschland verwenden wir bis 1991 die Daten für Westdeutschland und ab 1991 die Daten des vereinigten Deutschland. Anfangs berücksichtigten wir die Wiedervereinigung Deutschlands mit Hilfe einer Dummyvariablen, sie erwies sich aber in allen Spezifikationen als insignifikant.

einen wachstumsfördernden Faktor darstellt (Barro, 1991).¹⁾ Unser positiver Koeffizient für die durchschnittliche Dauer der Ausbildung scheint dieses Ergebnis zu unterstützen, obwohl er auf dem Niveau von 10% nicht signifikant ist. Zu einem ähnlichen Ergebnis kommen unter anderem Levine und Renelt (1992).

In einem zweiten Schritt werden die Inflationsrate, der öffentliche Konsum – gemessen am BIP – und der Grad der volkswirtschaftlichen Offenheit als erklärende Variablen in das Modell aufgenommen. Diese Erweiterung lässt, wie aus Spalte 2 hervorgeht, bei den ersten drei Faktoren die Vorzeichen unverändert. Die Inflation geht mit einem negativen Vorzeichen in die Gleichung ein, was den wachstumshemmenden Effekt von starken Steigerungen des Preisniveaus signalisiert (für eine detaillierte Untersuchung dieses Zusammenhangs siehe Barro, 1995). Das negative Vorzeichen des Koeffizienten für den öffentlichen Konsum impliziert einen negativen Zusammenhang zwischen Staatsausgaben und Wachstum. Andere empirische Studien, so z. B. Barro (1991) und Barro (1997), kommen ebenfalls zu diesem Ergebnis. Dies erklärt sich dadurch, dass Staatsausgaben nur vorübergehend einen positiven Einfluss auf das Wirtschaftswachstum haben, während langfristig der wachstumshemmende Effekt einer hohen Verschuldung auf Grund einer zu hohen Staatsquote sowie mögliche allokativen Ineffizienzen dominieren. In unserem Fall ist dieser Koeffizient jedoch nicht signifikant (dies deckt sich mit dem Ergebnis von Levine und Renelt, 1992). Der Koeffizient für den Offenheitsgrad der Volkswirtschaft hingegen ist signifikant und zeigt das erwartete positive Vorzeichen, wodurch jene These unterstützt wird, die dem Handel eine wachstumsstimulierende Wirkung zuschreibt. Zu diesem Ergebnis kommen auch Harrison (1995) und Sachs und Warner (1995).

In einem letzten Schritt wird das Modell noch einmal erweitert, indem eine Variable einbezogen wird, die in jedem Jahr die Dauer der EU-Mitgliedschaft des jeweiligen Landes misst und die dann als Teilperiodendurchschnitt in die Regression einfließt. Da im Modell der Grad der volkswirtschaftlichen Offenheit bereits berücksichtigt ist, kommt in dieser Variablen der Wachstumseffekt der regionalen Integration zum Ausdruck, der über den direkt auf den Handel bezogenen Effekt hinausgeht.²⁾ Der positive und signifikante Koeffizient in Spalte 3 weist darauf hin, dass ein Land mit zunehmender Dauer der Mitgliedschaft immer stärker von der Teilnahme profitiert. Durch die Berücksichtigung dieser neuen Variablen bleiben die Vorzeichen der übrigen Koeffizienten unverändert. Der Koeffizient für Ausbildung bleibt weiter positiv, ist nun jedoch bei einem Niveau von 5% signifikant. Dieses erweiterte Modell erklärt 78% der Varianz der Wachstumsrate.

Zur Überprüfung der Robustheit wurde das Modell auch ohne öffentlichen Konsum geschätzt, da der Koeffizient in den Modellen 2 und 3 nicht signifikant war. Die übrigen Koeffizienten bleiben jedoch nahezu unverändert, wobei die

1 Der Effekt auf das Wachstum scheint jedoch negativ zu sein, wenn in die Variable nur die Jahre der Grundschulausbildung aufgenommen werden; siehe Barro (1997).

2 Unsere Variable für den Grad der Offenheit ist als Handel gemessen am BIP definiert; dies impliziert, dass die handelsbezogene Technologieabsorption bereits zum Teil vom positiven Koeffizienten für $OP_{t,i}$ abgedeckt ist. Dies dürfte unseren Koeffizienten für die Effekte der Dauer der EU-Mitgliedschaft entsprechend verringern und unterstreicht die Bedeutung technologischer Spillovers als Wachstumsmotor.

Signifikanz in einigen Fällen sogar steigt. Dies unterstreicht die Robustheit unserer bisherigen Ergebnisse.

Der durch den Koeffizienten der Variable $YEA_{t,i}$ abgebildete Effekt ist nur bei Ländern mit einer EU-Mitgliedschaftsdauer von mindestens einem Jahr in der jeweiligen Teilperiode wirksam. Es wäre allerdings denkbar, dass ein größerer, regional integrierter Raum auch Auswirkungen auf die Wachstumsraten von Ländern hat, die diesem Raum noch nicht angehören. Um diese Möglichkeit zu überprüfen und die Frage zu klären, ob eine Mitgliedschaft überhaupt erforderlich ist, um von den Wachstumsvorteilen einer regionalen Integration zu profitieren, wurde das Modell neu geschätzt. Dazu wurde die Variable $YEA_{t,i}$ durch eine für alle Länder gleiche, aber zeitlich veränderliche Skalensvariable, mit der die Größe der regional integrierten Einheit erfasst wird, ersetzt. Wir setzten diese Skalensvariable in drei verschiedenen Spezifikationen ein (Gesamtbevölkerung, Gesamt-BIP und gesamte Erwerbsbevölkerung). Der Koeffizient war immer positiv, aber nicht signifikant. Daraus kann geschlossen werden, dass die durch eine regionale Integration entstehenden Wachstumsvorteile auf die formale Mitgliedschaft in der EU zurückzuführen sind.

Ein möglicher Einwand wäre, dass der wachstumsfördernde Effekt nicht von der EU-Mitgliedschaft als solcher abhängt, sondern die begleitenden Stabilisierungsmaßnahmen in Bezug auf nominelle makroökonomische Variablen einen positiven Einfluss auf die Wachstumsperformance haben. Diesem Effekt wurde teilweise bereits durch Berücksichtigung der Inflationsrate als erklärende Variable Rechnung getragen. Um auch den Einfluss einer durch die EU-Mitgliedschaft bewirkten möglichen Abnahme der Wechselkursvolatilität zu überprüfen, wurde die Standardabweichung des Wechselkurses zum US-Dollar für jedes Land als zusätzliche unabhängige Variable in das Modell aufgenommen. Der Koeffizient erwies sich jedoch in allen Spezifikationen als nicht signifikant. Dies ist ein Hinweis, dass der durch die EU-Mitgliedschaft entstehende Wachstumsvorteil nicht ausschließlich durch die Wechselkurspolitik erklärt werden kann.

Zusammenfassend liefert unser Modell eine umfassende Erklärung der Entwicklung der Wachstumsrate. Ebenso wird die Hypothese einer (bedingten) β -Konvergenz durch die Ergebnisse deutlich unterstützt: Ärmere Länder haben seit den Sechzigerjahren gegenüber reicheren Ländern aufgeholt, und die Konvergenzrate liegt, je nach Spezifikation, zwischen 3,5 und 5,5%.¹⁾ Weiters unterstützen die Koeffizienten die Hypothese, wonach die Investitionen, die Ausbildungsdauer und der Offenheitsgrad mit einem positiven Wachstumseffekt verbunden sind. Hohe Inflationsraten haben hingegen negative Auswirkungen auf das Wachstum. Außerdem lassen die Ergebnisse nicht nur auf einen wachstumsfördernden Effekt der EU-Mitgliedschaft schließen, sie zeigen auch, dass dieser Effekt mit der Dauer der Mitgliedschaft zunimmt.

1 Die Konvergenzrate wurde berechnet als $\lambda = -[1 - \exp(\beta T)]/T$, wobei β als Koeffizient für das Ausgangs-BIP pro Kopf und T für die Länge der Unterperiode steht. Die Formel für λ ergibt sich aus der log-Linearisierung um den Steady State im klassischen Solow-Modell.

3.2 Wer profitiert am stärksten von der EU-Mitgliedschaft?

Eine interessante Erweiterung des Grundmodells besteht in einer detaillierteren Analyse des festgestellten positiven Zusammenhangs zwischen dem Wirtschaftswachstum und der EU-Mitgliedschaft. Besonders spannend ist hier die Frage, ob eine bestimmte Gruppe von Ländern stärker von der EU-Mitgliedschaft profitiert hat als andere. Zu diesem Zweck werden die EU-Länder in Bezug auf eine der übrigen Variablen in Untergruppen unterteilt, um zu untersuchen, ob sich der Koeffizient für die Dauer der Mitgliedschaft signifikant verändert.

Eine einfache Möglichkeit stellt die Unterteilung der Länder nach A-priori-Kriterien, z. B. eine am Einkommensniveau orientierte Einteilung in arme, mittlere und reiche Länder dar. Ein neutralerer Ansatz eröffnet sich durch das Schwellenwertmodell für Paneldaten. Mit dieser Methode kann festgestellt werden, ob und in welcher Anzahl derartige Untergruppen angemessen sind. Außerdem wird mit diesem Modell das die Gruppen trennende Einkommensniveau explizit geschätzt. Der wichtigste Vorteil dieses Ansatzes besteht darin, dass A-priori-Definitionen von Untergruppen vermieden werden. Vielmehr wird die Hypothese, dass derartige Untergruppen existieren, gegenüber der Alternativhypothese einer ungeteilten Stichprobe getestet.

Mit unserer Erweiterung des Grundmodells testen wir, ob Länder mit einem geringeren anfänglichen Pro-Kopf-Einkommen in höherem Maße von der EU-Mitgliedschaft profitiert haben als weiter entwickelte Länder. Wenn sich in Bezug auf das anfängliche Einkommensniveau Untergruppen identifizieren lassen und der Koeffizient für die Dauer der EU-Mitgliedschaft für anfänglich ärmere Länder signifikant höher ist, so wäre dies ein Hinweis auf eine auf die europäische Integration zurückzuführende, beschleunigte wirtschaftliche Konvergenz. Ein gegenteiliges Ergebnis würde hingegen darauf schließen lassen, dass die ursprünglich reicheren Länder von der wirtschaftlichen Verflechtung mehr profitieren.

Tabelle 3

Test auf Linearität

	Einfacher	Doppelter	
	Schwellenwert	Schwellenwert	Schwellenwert
	$\hat{\gamma}$	$\hat{\gamma}_1$	$\hat{\gamma}_2$
Ausgangs-BIP pro Kopf (logarithmiert)	9'80	9'25	9'80
Bootstrap p-Wert	0'027	0'169	

Quelle: OeNB.

Anmerkung: Bootstrap p-Werte basierend auf 1.000 Replikationen. Schwellenwerte festgestellt mittels Rastersuche im zentralen 50%-Bereich der Verteilung der Schwellenwertvariablen.

Tabelle 3 zeigt die Ergebnisse der Schwellenwertschätzung und Tabelle 4 die Parameterschätzungen des Schwellenwertmodells.¹⁾ Dabei wurde genau ein Schwellenwert bei einem Niveau des (logarithmierten) Ausgangs-BIP pro Kopf von 9'8 (etwa 18.000 USD) identifiziert. Ein 95-prozentiges Konfidenzintervall um die Schwellenwertschätzung – berechnet auf Basis der empirischen Wahr-

1 Zum Schwellenwertmodell und zur Paneldatenschätzung siehe z. B. Baltagi (1995), Hansen (1996), Hansen (1999) sowie Andrews und Ploberger (1994).

scheinlichkeitsfunktion – ist [9'70, 9'81]. Der Test auf Linearität ergibt, dass die Nullhypothese (kein Grenzeffekt) zum Signifikanzniveau von 5% abgelehnt wird. Die Nullhypothese von genau einem Schwellenwert kann hingegen nicht verworfen werden, wenn sie gegen die Alternativhypothese von zwei Schwellenwerten getestet wird.

Tabelle 4

Paneldatenregression – Schwellenwerte		
Modell	1 T	2 T
Ausgangs-BIP	-4'09*** (0'68)	-4'47*** (0'65)
Investitionsrate	0'14*** (0'04)	0'16*** (0'03)
Dauer der Ausbildung	0'17 (0'14)	0'20 (0'13)
Inflationsrate	-0'13** (0'03)	-0'13*** (0'03)
Öffentlicher Konsum	-0'05 (0'09)	–
Grad der Offenheit	0'05** (0'02)	0'05** (0'02)
Dauer der EU-Mitgliedschaft $\times I (y_{0t} \leq \hat{\gamma})$	0'09*** (0'02)	0'09*** (0'02)
Dauer der EU-Mitgliedschaft $\times I (y_{0t} \geq \hat{\gamma})$	0'04*** (0'01)	0'04*** (0'01)
Beobachtungen	56	56
R^2_{adj}	83'2%	83'4%

Quelle: OeNB.

Ein Blick auf das ursprüngliche Datenset zeigt, dass zu Beginn der Stichprobe, also im Jahr 1960, alle Länder ein Einkommensniveau unterhalb des Schwellenwerts aufwiesen. Dänemark und Schweden durchbrachen den Schwellenwert im Jahr 1970. Zehn Jahre später hatten sechs weitere Länder den Schwellenwert überschritten, während das Einkommensniveau in Griechenland, Irland, Portugal, Spanien und dem Vereinigten Königreich weiterhin unterhalb dieses Werts lag. 1991 hatten auch Italien und das Vereinigte Königreich zur ersten Gruppe aufgeschlossen, sodass die Gruppe der weniger fortgeschrittenen Länder nur noch Griechenland, Irland, Portugal und Spanien umfasste. Das sind genau jene Länder, die den größten wirtschaftlichen Aufholprozess innerhalb der EU durchlaufen. Gegen Ende unseres Beobachtungszeitraums hatte auch das Einkommensniveau von Irland, das zuletzt zweistellige BIP-Wachstumsraten aufwies, den Schwellenwert überschritten.

Anschließend wurde die Stichprobe für jede Periode an diesem Schwellenwert unterteilt und die Panelregression wiederholt. Die Ergebnisse sind in Tabelle 4 dargestellt, wo nun für jede Untergruppe ein separater Koeffizient für die Dauer der Mitgliedschaft ausgewiesen ist. Der Koeffizient ist für beide Gruppen positiv und signifikant. Weiters unterscheidet er sich von Gruppe zu Gruppe signifikant und ist bei Ländern mit ursprünglich geringem Einkommensniveau signifikant höher. Alle übrigen Koeffizienten haben die erwarteten Vorzeichen. Das neue Modell, in dem die Länder abhängig vom anfänglichen Einkommensniveau in zwei Gruppen unterteilt sind, erklärt die Varianz des Wachstums zu etwa 83%.¹⁾

1 Um die Robustheit des Modells zu testen, wurde eine weitere Schätzung des Modells unter Einbeziehung der Schweiz als externes Kontrollland durchgeführt. Die Koeffizienten blieben im Hinblick auf Vorzeichen, Größenordnung und Signifikanz unverändert. Im Hinblick auf ihre Anpassungsgüte war sogar eine bedeutende Verbesserung festzustellen. Diese Ergebnisse sind in den Tabellen nicht ausgewiesen, können von den Autoren aber angefordert werden.

Während also Länder mit einem höheren Einkommensniveau umso rascher wuchsen, je länger sie bereits Mitglieder der EU waren, war dieser Effekt in der Gruppe der weniger entwickelten Volkswirtschaften noch stärker ausgeprägt.¹⁾ Diese Feststellung kann insofern als zusätzlicher Hinweis auf einen Aufholprozess ärmerer gegenüber reicheren Ländern interpretiert werden, als im Fall zweier Länder, die der EU zum gleichen Zeitpunkt beitreten, das weniger entwickelte Land in den Genuss eines höheren Wachstumsbonus kommt.²⁾ Unsere Ergebnisse haben nicht nur gezeigt, dass Länder mit einem geringeren anfänglichen Einkommensniveau schneller gewachsen sind als weiter fortgeschrittene Länder (β -Konvergenz), die Schätzungen weisen auch darauf hin, dass Länder mit unter dem Schwellenwert liegendem Pro-Kopf-Einkommen langfristig stärker von der EU-Mitgliedschaft profitieren als reichere Länder.³⁾

4 Zusammenfassung und Ausblick

Die dieser Studie zu Grunde liegende empirische Analyse zeigt, dass die EU-Mitgliedschaft einen positiven und asymmetrischen Effekt auf das langfristige Wirtschaftswachstum hat. Da die Modellspezifikation den Grad der Offenheit als Kontrollvariable beinhaltet, unterscheidet sich der mit der regionalen Integrationsvariablen in Beziehung stehende Wachstumseffekt von dem Effekt, der von einer Intensivierung der Handelstätigkeit ausgeht. Eine mögliche Erklärung dafür liegt im verbesserten Austausch von technologischem Wissen unter den EU-Mitgliedsländern. Diese Ergebnisse könnten als neue empirische Unterstützung für die endogene Wachstumstheorie gesehen werden und deuten darauf hin, dass die vergleichsweise weniger entwickelten Länder stärker vom verbesserten Zugang zu dem durch die regional integrierte Einheit geschaffenen erweiterten technologischen Bezugsrahmen profitieren.

Dagegen kann jedoch eingewendet werden, dass technisches Wissen nicht die einzige Erklärung für den mit der EU-Mitgliedschaft verbundenen Wachstumsbonus ist. Die Ergebnisse lassen sich beispielsweise auch dahin gehend interpretieren, dass die von der EU an relativ ärmere Mitgliedstaaten geleistete Finanzhilfe Auswirkungen auf das langfristige Wachstum hat. Tatsächlich fließen aus dem EU-Budget umfangreiche Nettoausgleichszahlungen an die vier Kohäsionsländer Griechenland, Portugal, Irland und Spanien.⁴⁾ Im Jahr 2000

1 Die Berechnung wurde unter Verwendung des relativen Pro-Kopf-BIP im Vergleich zum Durchschnitt der derzeitigen Mitgliedsländer als Schwellenwertvariable wiederholt. Allerdings konnte im Test auf Linearität die Nullhypothese (lineares Modell) nicht zu einem ausreichenden Signifikanzniveau verworfen werden. Dies weist darauf hin, dass der asymmetrische Effekt der EU-Mitgliedschaft auf das langfristige Wachstum vom absoluten Entwicklungsstand der betreffenden Länder abhängt.

2 Dies bedeutet jedoch nicht, dass dieser Wachstumsbonus tatsächlich zu einer absoluten Konvergenz der Einkommensniveaus in den EU-Mitgliedstaaten geführt hat. Die unterschiedlichen Beitrittstermine und die kumulative Natur des Wachstumsbonus führten dazu, dass mehrere weiter fortgeschrittene Volkswirtschaften überdurchschnittlich von der Integration profitieren konnten.

3 Um festzustellen, ob der Effekt des öffentlichen Konsums auf das Wachstum bzw. das Fehlen dieses Effekts je nach absolutem Niveau des öffentlichen Konsums eines Landes variiert, überprüften wir einen separaten Schwelleneffekt auf den Parameter öffentlicher Konsum, wobei das Niveau des öffentlichen Konsums selbst als Schwellenvariable diente. Allerdings konnte im Test auf Linearität die Nullhypothese nicht zu einem ausreichenden Signifikanzniveau verworfen werden.

4 Der Kohäsionsfonds wurde 1993 eingerichtet, nachdem die Mittelmeerländer Griechenland (1981) sowie Spanien und Portugal (1986) der EU beigetreten waren. Kohäsionsländer sind EU-Mitgliedstaaten, deren Pro-Kopf-BIP unter 90% des EU-Durchschnitts liegt.

betrug der Nettotransfer 3,6% des griechischen Bruttonationalprodukts (BNP), 1,9% des portugiesischen BNP, 1,8% des irischen BNP und 0,9% des spanischen BNP. Finnland, Dänemark und Italien waren, wenn auch in deutlich geringerem Ausmaß, ebenfalls Nettoempfängerländer (Europäische Kommission, 2001).

Hatten diese Transferzahlungen den gewünschten Effekt? Mit einer Reihe von makroökonomischen Modellen versucht die Europäische Kommission, diese Frage zu beantworten (eine Übersicht ist im Sechsten Periodischen Bericht der Europäischen Kommission von 1999 enthalten). Mit dem *Beutel-Modell* wird untersucht, wie viel vom Wirtschaftswachstum in den Mitgliedstaaten auf von der EU kofinanzierte Programme und EU-Beihilfen zurückgeht. Den mit diesem Modell angestellten Berechnungen zufolge sind in den vier Kohäsionsländern EU-Transferzahlungen für ein zusätzliches BIP-Wachstum von durchschnittlich 0,5 Prozentpunkten in der ersten (1989 bis 1993) und 0,7 Prozentpunkten in der zweiten (1994 bis 1999) Programmperiode verantwortlich.

Dadurch kam es zu einer Verringerung der Einkommensunterschiede und auch die Kluft beim BIP pro Kopf zwischen den vier Kohäsionsländern und der restlichen EU reduzierte sich (das durchschnittliche BIP pro Kopf nahm in den vier Kohäsionsländern von 65% des EU-Durchschnitts im Jahr 1986 auf 78% im Jahr 1999 zu). Laut zahlreichen makroökonomischen Untersuchungen ist die Annäherung zu einem Drittel auf die Effekte der Strukturfonds zurückzuführen (Moucqué, 2000). Daher sollten auch die EU-Transferzahlungen bei einer Analyse des Konvergenzprozesses berücksichtigt werden. Auf Grund des Fehlens entsprechender Zeitreihen konnte jedoch bislang keine entsprechende Variable in unser Modell eingebaut werden.

Fölster und Henrekson (2001) stellen einen robusten negativen Zusammenhang zwischen der Größe des öffentlichen Sektors und dem Wirtschaftswachstum fest. Hier liegt eine weitere mögliche Erklärung für das Ergebnis, demzufolge die EU-Mitgliedschaft einen positiven Wachstumseffekt mit sich bringt, da der Umfang des öffentlichen Sektors in den letzten Jahrzehnten auf Grund des mit der Integration einhergehenden Liberalisierungsprozesses wesentlich geschrumpft ist. Mögliche weitere Erklärungen für den Wachstumsbonus sind auch die stabilisierten Erwartungen im Zusammenhang mit dem Wechselkurs- und Interventionsmechanismus (WKM) oder die Vorbereitungen auf die Wirtschafts- und Währungsunion (WWU). Die Einbeziehung des Wechselkurses des US-Dollar in das Modell, die zu keinem signifikanten Ergebnis führte, kann nur als erster Schritt in Richtung einer Berücksichtigung dieses Wechselkurseffekts gewertet werden.

Eine weitere mögliche Ursache für den Wachstumsbonus ist die mit der europäischen Integration einhergehende Veränderung des institutionellen Gefüges. Während die Vollendung des Binnenmarktes oder, mit anderen Worten, der Grad der Offenheit der Volkswirtschaften durch die Handelsvariable mehr oder weniger abgedeckt wird, gibt es noch andere Entwicklungen, die ebenfalls eine Rolle spielen könnten. Dazu zählen unter anderem der rechtliche und institutionelle Rahmen des Finanzsektors, Umfang und Art der ausländischen Direktinvestitionen, die Verkehrsinfrastruktur und die Effizienz der öffentlichen Verwaltung.

Zusammenfassend kann – angesichts der Unsicherheiten im Hinblick auf die Bestimmungsfaktoren – vorerst nur gesagt werden, dass das neoklassische Wachstumsmodell nicht haltbar ist. Um die empirische Gültigkeit des endogenen Wachstumsmodells zu testen, müssten weitere Forschungen angestellt werden, da die Aussage, dass technologische Spillover-Effekte für unser Ergebnis verantwortlich sind, nicht direkt aus der Studie hergeleitet werden kann.

Eine interessante Frage ist, ob unser Ergebnis Schlussfolgerungen für den EU-Erweiterungsprozess zulässt. Im Hinblick auf das BIP pro Kopf erreichen oder übertreffen manche Beitrittsländer (Slowenien, die Tschechische Republik, Ungarn und die Slowakische Republik) bereits das Niveau (in Prozent der EU-15), das Griechenland zum Zeitpunkt des EU-Beitritts im Jahr 1981 aufwies. Da unsere Studie aber auf historischen Daten der derzeitigen EU-Mitgliedsländer aufbaut, können wir die Ergebnisse nicht unmittelbar auf die Beitrittsländer übertragen. Außerdem sind die strukturellen und institutionellen Unterschiede dieser Volkswirtschaften im Vergleich zu den derzeitigen EU-Mitgliedstaaten in manchen Fällen enorm. Auch die Tatsache, dass das Einkommensniveau aller Beitrittsländer derzeit unter unserem geschätzten Schwellenwert liegt, lässt noch nicht den Schluss zu, dass diese Länder letztlich überdurchschnittlich von der EU-Mitgliedschaft profitieren werden. Darüber hinaus muss berücksichtigt werden, dass diese Länder nicht nur einen Beitritts-, sondern auch einen Transformationsprozess durchlaufen. Damit sind unsere Ergebnisse nur begrenzt auf die EU-Erweiterung anwendbar.

Abschließend können folgende wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen gezogen werden: Es darf angenommen werden, dass die formale Mitgliedschaft bei der EU mit einem Wachstumsbonus verbunden ist. Unser Modell deutet auf das Vorhandensein eines Wissens-Spillover hin, womit der Handelsverflechtung nicht mehr die ausschließlich entscheidende Rolle zukommt. Dieser Wachstumsbonus gewinnt mit der Dauer der Mitgliedschaft an Bedeutung. Dies wiederum unterstreicht die Tatsache, dass die europäische Integration ein langfristiges Konzept ist und – noch wichtiger – der Wachstumsbonus innerhalb der EU nach wie vor wirksam ist. Darüber hinaus stellen wir einen asymmetrischen Effekt auf das langfristige Wachstum fest, woraus sich schließen lässt, dass die europäische Integration eine treibende Kraft im Konvergenzprozess ist. Die Ergebnisse passen in das Bild, wonach die nominelle und reale Konvergenz innerhalb der EU gleichwertige Ziele darstellen und parallel verfolgt werden.

Literaturverzeichnis

- Andrews, D. K., Ploberger, W. (1994).** Optimal Tests When A Nuisance Parameter Is Present Only Under the Alternative. *Econometrica*, 62, 1383–1414.
- Badinger, H. (2001).** Growth Effects of Economic Integration – The Case of the EU Member States (1950-2000). Research Institute for European Affairs, Working Paper 40, University of Economics and Business Administration, Wien.
- Baltagi, B. H. (1995).** *Econometric Analysis of Panel Data*. John Wiley & Sons, Chichester.
- Barro, R. J. (1991).** Economic Growth in A Cross Section of Countries. *Quarterly Journal of Economics*, 106 (2), 407-443.
- Barro, R. J. (1995).** Inflation and Economic Growth. NBER Working Paper Series, 5326.

- Barro, R. J. (1997).** Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study. Harvard Institute for International Development, Discussion Papers, 579.
- Barro, R. J., Lee, J.-W. (2001).** International Data on Educational Attainment: Updates and Implications. Oxford Economic Papers, 53, 541–563.
- Barro, R. J., Sala-i-Martin, X. (1992).** Convergence. Journal of Political Economy, 100 (2), 223–251.
- Bernard, A. B., Durlauf, S. N. (1996).** Interpreting Tests of the Convergence Hypothesis. Journal of Econometrics, 71 (1–2), 161–174.
- Carree, M., Klomp, L. (1997).** Testing the Convergence Hypothesis: A Comment. The Review of Economics and Statistics, 79 (4), 683–686.
- De Melo, J., Montenegro, C., Panagariya, A. (1992).** L'intégration régionale hier et aujourd'hui. Revue d'Économie du Développement, 0 (2), 7–49.
- Durlauf, S. N., Quah, D. T. (1998).** The New Empirics of Economic Growth. In: Taylor, J. B. and Woodford, M. (Hrsg.). Handbook of Macroeconomics, Volume 1A, North-Holland, Amsterdam, 235–308.
- Europäische Kommission (1999).** Sechster Periodischer Bericht über die sozio-ökonomische Lage und Entwicklung der Regionen der Europäischen Union. Amt für amtliche Veröffentlichungen der Europäischen Gemeinschaften, Luxemburg.
- Europäische Kommission (2001).** Aufteilung der operativen EU-Ausgaben 2000 nach Mitgliedstaaten. Europäische Kommission (Haushalt), Eigenmittel, Evaluation und Finanzplanung.
- Fölster, S., Henrekson, M. (2001).** Growth Effects of Government Expenditure and Taxation in Rich Countries. European Economic Review, 45, 1501–1520.
- Hansen, B. E. (1996).** Inference When a Nuisance Parameter is Not Identified Under the Null Hypothesis. Econometrica, 64, 413–430.
- Hansen, B. E. (1999).** Threshold Effects in Non-Dynamic Panels: Estimation, Testing, and Inference. Journal of Econometrics, 93, 345–368.
- Harrison, A. (1995).** Openness and Growth: A Time Series, Cross-Country Analysis For Developing Countries. NBER Working Paper Series, 5221.
- Henrekson, M., Torstensson, J., Torstensson, R. (1997).** Growth Effects of European Integration. European Economic Review, 41, 1537–1557.
- Landau, D. (1995).** The Contribution of the European Common Market to the Growth of Its Member Countries: An Empirical Test. Review of World Economics, 131 (4), 774–782.
- Levine, R., Renelt, D. (1992).** A Sensitivity Analysis of Cross-Country Growth Regressions. American Economic Review, 82 (4), 942–963.
- Moucqué, D. (2000).** A Survey of Socio-Economic Disparities Between the Regions of the EU. In: Regional Convergence in Europe: Theory and Empirical Evidence, EIB Papers, 5 (2), 13–24.
- Romer, P. M. (1990).** Endogenous Technological Change. Journal of Political Economy, 98, 71–102.
- Sachs, J. D., Warner, A. (1995).** Economic Reform and the Process of Global Integration. Brookings Papers on Economic Activity, 1995 (1), 1–118.
- Sala-i-Martin, X. (1996).** Regional Cohesion: Evidence and Theories of Regional Growth and Convergence. European Economic Review, 40, 1325–1352.
- Solow, R. M. (1956).** A Contribution to the Theory of Economic Growth. Quarterly Journal of Economics, 70, 65–94.
- Vanhoudt, P. (1999).** Did the European Unification Induce Economic Growth? In Search of Scale Effects and Persistent Changes. Review of World Economics, 135 (2), 193–220.

Österreichs Direktinvestitionen und die EU-Erweiterung

René Dell'mour

I Einleitung

Direktinvestitionen (DI) österreichischer Unternehmer bzw. österreichischer Unternehmen sind ein historisch sehr junges Phänomen. Zwar reichen einige der heute noch bestehenden Firmenverflechtungen bis in das 19. Jahrhundert zurück, doch waren sie nicht das Ergebnis einer gezielten Internationalisierungsstrategie, sondern vielmehr Folge des Zerfalls der Monarchie. Betrachtet man jene Periode, für die einigermaßen verlässliche und vergleichbare Zahlen aus der Zahlungsbilanz vorliegen, so zeigt sich, dass in den Sechzigerjahren wenige Zehntel Promille des BIP, in den Siebzigerjahren etwa 1% und bis 1988 nie mehr als 4% des BIP pro Jahr netto im Ausland investiert worden sind. Als Konsequenz dieser Zurückhaltung ergab sich, dass etwa um 1980, als der weltweite Bestand an grenzüberschreitenden, strategischen Firmenbeteiligungen bereits rund 5,5 bis 6% des Weltbruttosozialprodukts ausmachte, der österreichische Unternehmensbesitz im Ausland nur 0,7% des österreichischen BIP erreichte.¹⁾

Bezeichnend ist auch die Tatsache, dass Erhebungen zu den aktiven Direktinvestitionsbeständen Österreichs – seitens der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) – erst Mitte der Siebzigerjahre einsetzen. Dieser Rückstand in der Internationalisierung um 1980 hat eine Reihe von Ursachen: Zunächst war Österreich nach den Zerstörungen durch den Zweiten Weltkrieg Kapitalimporteur und musste sich auf den Aufbau der eigenen Wirtschaftsstruktur konzentrieren. Nach dem Ende der Rekonstruktionsperiode stand die vorwiegend klein- und mittelbetriebliche Struktur einer massiven Internationalisierung entgegen: Die wenigen großen, im internationalen Vergleich allenfalls mittelgroßen Unternehmen waren überwiegend direkt oder indirekt verstaatlicht und konzentrierten sich auf ihre Inlandsaktivitäten. Auch sah die Wirtschaftspolitik jener Jahre keinen Grund, Auslandsbeteiligungen österreichischer Unternehmen zu fördern, die unmittelbare Schaffung von Wertschöpfung im Inland stand im Vordergrund. Auch war die Lage Österreichs am Eisernen Vorhang ein Hindernis: Anders als für weltweit operierende multinationale Konzerne scheint für kleinere Unternehmen die räumliche Nähe eine Rolle bei Auslandsengagements zu spielen.

Mit der Ostöffnung im Jahr 1989 ändert sich das Bild dramatisch: Bereits 1989 erreichten die Nettoinvestitionen am Beteiligungskapital 0,67% des BIP, und seit 1990 liegen die aktiven DI-Flüsse im Mittel knapp unter 1% des BIP. Gleichzeitig war weltweit eine Welle von grenzüberschreitenden Firmenübernahmen, wechselseitigen Beteiligungen und Neustrukturierungen zu beobachten, die auch Österreich nicht unberührt ließen. Auch die Verstaatlichte Industrie startete bereits in den Achtzigerjahren Internationalisierungsprojekte, und die letzten Kapitalverkehrskontrollen wurden seitens der OeNB im November 1991 abgeschafft.

Welche Rolle die Staaten Mittel- und Osteuropas einschließlich der Balkanstaaten bei der Internationalisierung der österreichischen Wirtschaft gespielt haben, zeigt Tabelle 1.

1 UNCTAD: *World Investment Report 2001, Annex Tabelle B5.*

Aktive Direktinvestitionsströme Österreichs

in Prozent des BIP im Zeitraum von 1992 bis 2001

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	in % des BIP									
Insgesamt	0'89	0'64	0'63	0'48	0'84	0'97	1'30	1'58	1'77	1'40
MOEL-19	0'25	0'26	0'22	0'23	0'23	0'52	0'41	0'53	1'17	1'13
Rest der Welt	0'64	0'38	0'41	0'25	0'60	0'45	0'89	1'05	0'60	0'27

Quelle: OeNB.

Als Ergebnis des verstärkten Auslandsengagements hat Österreich am Globalisierungsboom der Neunzigerjahre zumindest mithalten können. Zum Jahresende 1999 betrug der Wert der österreichischen Auslandsbeteiligungen mehr als 19 Mrd EUR bzw. 9% des BIP. Damit liegt Österreich zwar immer noch um 7 Prozentpunkte hinter dem aktuellen weltweiten Niveau, zumindest *relativ* hat jedoch der Abstand deutlich abgenommen.¹⁾

In Mittel- und Osteuropa hat Österreich aber sogar in absoluten Werten eine prominente Rolle als Investor erreicht.

Daten des Wiener Instituts für Internationale Wirtschaftsvergleiche (WIIW) zufolge²⁾ liegt Österreich in einigen Ländern im Spitzenfeld der Investoren. So ist Österreich in Slowenien und Kroatien mit 45 bzw. 30% am jeweiligen DI-Kapitalstock der mit Abstand bedeutendste ausländische Investor. In Ungarn, der Tschechischen Republik und der Slowakischen Republik liegt Österreich mit etwa 10 bis 20% des Auslandskapitals jeweils hinter Deutschland und den Niederlanden an dritter Stelle.

Die außerordentliche Bedeutung, die dem Raum Mittel- und Osteuropa für Österreichs unternehmerisches Auslandsengagement zukommt, und das daraus resultierende herausragende Interesse Österreichs an der wirtschaftlichen Entwicklung der Beitrittswerber lässt sich auch anhand eines anderen Datensatzes belegen. So entfallen dem erwähnten UNCTAD-Bericht zufolge nur wenig mehr als 2% des weltweiten DI-Bestands auf diese Region. Für Österreich liegt das Gewicht dieser Region zum Jahresende 1999 hingegen bei rund 30%. Zieht man die Tatsache in Betracht, dass in den Jahren 2000 und 2001 zusätzliche Investitionsmittel in Höhe von mehr als 4 Mrd EUR geflossen sind,³⁾ ergibt sich für den Jahreswechsel 2001/02 sogar ein Gewicht von annähernd 40%. Auch im Vergleich mit anderen (westlichen) Ländern in ähnlicher geografischer Lage nimmt Österreich eine einzigartige Position ein. In Dänemark und Deutschland beträgt das Gewicht der entsprechenden Ländergruppe 6 und 5%.⁴⁾ Finnland und Schweden kommen auf etwa 3 und 2%, die Schweiz, Sitz zahlreicher multinationaler Gesellschaften, auf weniger als 2%. Für US-amerikanische Konzerne ist dieser Raum mit einem Anteil von unter 1/2% so gut wie bedeutungslos.

1 UNCTAD (2001).

2 WIIW-WIFO Database, Februar 2002.

3 Damit wurde in diesen beiden Jahren zusammen genommen mehr investiert als in der Periode 1993 bis 1999. Vermutlich erfolgt dieser neuerliche Boom bereits im Hinblick auf die künftige Integration dieses Raums in die Europäische Union.

4 EUROSTAT (New Cronos, Stand: 4. Februar 2002).

Eine wachsende Zahl österreichischer Unternehmen hängt damit nicht nur über den Außenhandel von der wirtschaftlichen Entwicklung im Erweiterungsgebiet ab, zunehmend gewinnt auch der wirtschaftliche Erfolg ausländischer Produktionsstandorte für österreichische Mutterunternehmen an Bedeutung. Um mögliche Auswirkungen eines künftigen EU-Beitritts der EU-Beitrittsländer auf die dort angesiedelten österreichischen DI-Unternehmen (Tochterunternehmen) und indirekt auf deren heimische Mutterunternehmen beurteilen zu können, scheint eine genauere Porträtierung dieses Unternehmenssamples sinnvoll.

2 Charakteristika der Tochterunternehmen

Zum Jahresende 1999 unterhielt Österreich 1.019 DI-Beziehungen¹) in die Kandidatenländer, das investierte Gesamtkapital belief sich auf 5,3 Mrd EUR und die Zahl der im Ausland beschäftigten Personen (anteilsgewichtet) betrug mehr als 199.000. Damit entfallen zahlenmäßig beinahe die *Hälfte der österreichischen Auslandsbeteiligungen*, mehr als ein *Viertel des investierten Kapitals* und *60% der Auslandsbeschäftigten* auf diese 13 Länder. Vier der sechs wichtigsten Zielländer österreichischer DI zählen zu den Kandidatenländern: Allen voran steht Ungarn mit 404 Beteiligungen (vor Deutschland mit 325), gefolgt von der Tschechischen Republik mit 257 Beteiligungen (vor der Schweiz mit 137), sowie Polen (105 Beteiligungen) und der Slowakischen Republik (101 Beteiligungen). Drei dieser vier aus österreichischer Sicht mit Abstand wichtigsten Zielländer gehörten bereits zur ersten Runde der Beitrittskandidaten und waren auch schon sehr früh das Ziel österreichischer Investitionen. Auf diese vier Staaten konzentriert sich das österreichische Interesse: Innerhalb der Kandidatenländer spielen sie mit 85% der Beteiligungen, 78% des Kapitals und 91% der Beschäftigten eine herausragende Rolle.

Nennenswerte Aktivitäten entfaltetten österreichische Unternehmen daneben noch in Slowenien (65 Beteiligungen) und Rumänien (43 Beteiligungen). Hingegen gab es in Bulgarien – ebenso wie in den Baltischen Staaten – Ende 1999 nur jeweils 10 österreichische Beteiligungen. In den drei Kandidatenländern, die nicht zu den Transformationsökonomien zählen, halten Österreicher 22 Beteiligungen (davon 12 in Malta) mit insgesamt nur 217 Beschäftigten, aber immerhin mit einem investierten Kapital in Höhe von 278 Mio EUR.

Schon diese erste Übersicht zeigt die herausragende Bedeutung der Beitrittsländer für die aktive Internationalisierung Österreichs. Die Zahl der Beteiligungen in Ungarn und der Tschechischen Republik ist annähernd gleich groß wie in der gesamten EU, die Zahl der in ungarischen DI-Unternehmen Beschäftigten *alleine* entspricht der gesamten Beschäftigtenzahl österreichischer Tochterunternehmen in der EU. Nur bei der Höhe des investierten Kapitals sind die Gewichte deutlich anders gelegen. Die Investitionen in Kandidaten-

1 Die Erfassung von DI erfolgt ab einem Schwellenwert von 1 Mio ATS (rund 72.700 EUR) für das investierte Eigenkapital. Auf Grund der Erfahrung bei der Einführung des Schwellenwerts kann man davon ausgehen, dass die Anzahl der Beteiligungen ohne diesen Schwellenwert um bis zu 50% höher sein könnte, dass aber der Effekt auf das Gesamtvolumen oder bei den Beschäftigten vernachlässigbar ist (unter 5%).

Direktinvestitionsbestände zum Jahresende 1999:

Anzahl, Gesamtkapital und Beschäftigte nach Regionen

Zielland	Beteiligungen		Beschäftigte		Kapital	
	Anzahl	in Mio EUR	Anzahl	gewichtet	pro Beteiligung	pro Beschäftigtem
Ungarn	404	1.673	49.288	122	4'1	34
Tschechische Republik	257	1.291	32.934	128	5'0	39
Polen	105	560	14.487	138	5'3	39
Slowakische Republik	101	573	11.774	117	5'7	49
Slowenien	67	558	4.086	61	8'3	137
Rumänien	43	174	4.797	112	4'0	36
Bulgarien	10	113	1.245	124	11'3	91
Baltische Staaten	10	22	370	37	2'2	60
Restliche Beitrittskandidaten ¹⁾	22	278	217	10	12'6	1.282
Sonstige MOEL	101	531	9.127	90	5'3	58
EU-15	664	8.463	50.360	76	12'7	168
Restliches Europa	145	1.195	2.614	18	8'2	457
Rest der Welt	243	3.607	17.866	74	14'8	202
Aktive DI insgesamt	2.172	19.039	199.164	92	8'8	96
Beitrittskandidaten	1.019	5.242	119.197	117	5'1	44
Andere Länder	1.153	13.797	79.966	69	12'0	173

Quelle: OeNB.

¹⁾ Malta, Zypern, Türkei.

ländern zeichnen sich durch relativ geringe Kapitalintensität und (zumindest relativ) hohe Beschäftigtenzahlen aus.

In diesem Punkt ähneln sie auch den übrigen „Ostinvestitionen“, die in Ländern außerhalb des Kreises der Beitrittskandidaten liegen. Diese 101 Beteiligungen verteilen sich auf Kroatien (60), die Ukraine (17) und Russland (14), die übrigen Nachfolgestaaten des ehemaligen Jugoslawien und Albanien.

Bei den DI im restlichen Europa handelt es sich vorwiegend um jene in der Schweiz (neben Norwegen, Jersey und Guernsey). Vergleicht man den Anteil außereuropäischer Ziele österreichischer Investoren (Anzahl und Beschäftigte 10%, Gesamtkapital 20%) mit EU-Werten,¹⁾ so zeigt sich deutlich, dass die *räumliche Entfernung* für österreichische (mittelbetriebliche) Investoren eine nicht unbedeutende Rolle spielt, bzw. dass – aus anderer Perspektive – österreichische „Leitbetriebe“ mit weltweitem Aktionsradius²⁾ in der österreichischen Unternehmenslandschaft fehlen.

Die Bedeutung der Entfernung für österreichische DI zeigt sich jedoch nicht nur im internationalen Vergleich, sie lässt sich auch regionalökonomisch nachweisen, indem man das Herkunftsbundesland des Investors mit dem Zielland der Investition in Beziehung setzt (Tabelle 3). Vergleicht man die Ziellandstruktur je Bundesland mit dem gesamtösterreichischen Durchschnitt, so wird eine markante Bevorzugung der Nachbarländer ersichtlich. Burgenländische Investoren engagieren sich tatsächlich fast ausschließlich in Ungarn, niederösterreichische Investoren sind in der Tschechischen Republik und der Slowakischen Republik deutlich überrepräsentiert, Investoren aus Kärnten konzentrieren sich von allen Bundesländern am stärksten auf Slowenien und die

1 Die Mitgliedstaaten der Europäischen Union haben mehr als 40% ihres DI-Kapitals außerhalb Europas veranlagt (EUROSTAT, European Union Foreign Direct Investment Yearbook 2000, S. 98f.).

2 Siehe dazu Clement (2001).

sonstigen MOEL (de facto Kroatien). Wien – mit 931 Beteiligungen – beeinflusst den Durchschnittswert sehr stark, doch ist eine deutliche Ostorientierung unübersehbar. Der gesamte Beitrittsraum – ausgenommen Slowenien – ist leicht überrepräsentiert, während Westeuropa und überraschenderweise auch die außereuropäischen Zielgebiete nur unterdurchschnittlich vertreten sind.

Tabelle 3

Anzahl aktiver Direktinvestitionsbeziehungen

nach Herkunftsbundesland und Zielland zum Jahresende 1999

Zielland	Wien	Steiermark	Oberösterreich	Salzburg	Tirol	Kärnten	Vorarlberg	Burgenland	Niederösterreich	Bundesländer insgesamt
	in %									
Ungarn	20	17	12	19	8	30	12	73	18	19
Tschechische Republik	13	6	14	9	4	13	3	3	16	12
Polen	6	3	5	3	5	2	2	10	5	5
Slowakische Republik	6	2	2	7	0	4	1	3	7	5
Slowenien	3	7	2	4	0	9	0	3	2	3
Balkanstaaten ¹⁾	3	3	2	1	0	2	1	3	2	2
Baltische Staaten	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0
Restliche Beitrittskandidaten ²⁾	2	1	1	1	0	0	0	0	1	1
Sonstige MOEL	5	8	2	3	0	10	6	0	4	5
EU-15	27	31	40	34	54	23	35	3	28	31
Restliches Europa	5	4	7	10	12	4	21	0	5	7
Rest der Welt	9	17	14	10	16	3	19	0	12	11
Anzahl (= 100%)	931	186	321	135	74	94	117	30	284	2.172

Quelle: OeNB.

¹⁾ Bulgarien, Rumänien.

²⁾ Malta, Zypern, Türkei.

Die am stärksten ausgeprägte Westorientierung haben Tirol und Vorarlberg, wobei Tirol den Spitzenplatz hinsichtlich der Orientierung auf die EU einnimmt (54%, vor allem in Italien und Deutschland), während sich Vorarlberg besonders stark auf die Schweiz konzentriert. Oberösterreich weist ebenfalls enge Beziehungen zur EU auf (in erster Linie zu Deutschland), hat aber gleichzeitig auch mehr Investitionsprojekte in der Tschechischen Republik als andere Bundesländer. Die Steiermark hat etwas überhöhte Anteile in Slowenien und Kroatien (sonstige MOEL), während Salzburger Investoren keine klaren regionalen Präferenzen erkennen lassen. Zwar gehen 83 von 243 DI, die österreichische Unternehmen außerhalb Europas zum 31. Dezember 1999 unterhalten haben, von Wien aus, in relativer Sichtweise haben hingegen Vorarlberg, Tirol und die Steiermark den weitesten Investitionshorizont. Außereuropäische Zielgebiete sind in diesem Zusammenhang in erster Linie die USA, Kanada und Australien.

Die Entfernung scheint für die österreichischen DI schließlich auch noch für die Art der wirtschaftlichen Aktivität eine Rolle zu spielen. Unterscheidet man vorwiegend *vertikal* strukturierte multinationale Unternehmen (Helpman-Fall), wo die Auslandsinvestition in erster Linie von der unterschiedlichen Faktorausstattung und den damit verbundenen Kostenunterschieden ausgelöst wird, von *horizontal* integrierten Konzernen (Markusen-Venables-Fall), wo DI in ähnlich ausgestatteten Ländern vor allem aus Gründen der Transport- bzw.

Transaktionskosten getätigt werden,¹⁾ so zeigen sich in der Branchenstruktur der österreichischen DI in den Beitrittsländern Indizien für eine angesichts des unterschiedlichen Lohnniveaus überraschend große Rolle horizontaler Integration.

Tabelle 4

Branchenstruktur aktiver Direktinvestitionen

gemessen am investierten Kapital zum Jahresende 1999

Branche der ausländischen Tochter	Aktive DI		Branche nach NACE	Anmerkung	Aktive DI Österreichs		
	EU-15	Österreich			in den Beitrittsländern	im Rest der Welt	insgesamt
	1	2			4	5	6
	in %				in %		
Land- und Forstwirtschaft, Fischerei	0'1	0'0	A+B		0'0	0'0	0'0
Bergbau; Steine-, Erdengewinnung	6'8	1'3	C	inkl. E	1'4	2'3	2'1
Sachgütererzeugung	35'1	25'4	D		35'3	21'7	25'4
Nahrungs- und Genussmittel	4'5	2'0	DA		5'9	0'5	2'0
Textilien, Bekleidung, ohne Leder			DB	inkl. DC	1'2	0'3	0'5
Holz			DD		0'6	1'5	1'3
Papier, Druck, Verlag	2'7	3'9	DE		3'1	1'7	2'1
Chemie, Kunststoff, Mineralöl	11'8	4'2	DF-DH		7'4	3'0	4'2
Metall, Maschinenbau	4'6	5'4	DJ DK		2'8 1'1	4'3 1'7	3'9 1'6
Büromaschinen, Nachrichtentechnik	3'9 ²⁾	1'9 ²⁾	DL ²⁾		2'1 ¹⁾	3'8 ¹⁾	3'3 ¹⁾
Fahrzeugbau	2'9	0'4	DM		0'8	0'3	0'5
Rest: Leder, Elektro, Messtechnik, Glas, Steinwaren, Möbel, Sportgeräte, Recycling	4'6	7'6	DC+DL ¹⁾ DI		9'6	4'2	5'7
Energie- und Wasserversorgung	4'0	0'7	DN		0'8	0'2	0'4
			E	zu C	x	x	x
Bauwesen	0'6	2'1	F		3'8	1'5	2'1
Handel	6'7	13'4	G		17'8	11'8	13'5
Hotels, Gaststätten	0'6	0'7	H		1'9	0'1	0'6
Verkehr, Nachrichten	7'8	0'36	I		0'5	0'3	0'34
Kredit- und Versicherungswesen	20'0	21'8	J		29'0	19'0	21'8
Unternehmensbezogene Dienste	16'1	33'6	K		9'6	42'7	33'6
Sonstige Dienstleistungen	1'8	0'7	L-Q		0'8	0'6	0'6
	in Mrd EUR				in Mrd EUR		
Insgesamt	2.380'0	19'04			5'24	13'80	19'04

Quelle: OeNB, EUROSTAT.

¹⁾ Mit Wirtschaftsabteilungen 31 und 33.

²⁾ Ohne Wirtschaftsabteilungen 31 und 33.

1 Siehe dazu Egger und Pfaffermayr (2000).

Die Tabelle 4 vergleicht einerseits die Gesamtheit der österreichischen DI mit jenen der EU (Spalten 1 und 2), andererseits zeigt sie die Struktur der österreichischen DI in den 13 Ländern des Erweiterungsraums in einer Gegenüberstellung zu allen anderen österreichischen DI (Spalten 4 und 5). Die Gliederung nach wirtschaftlichen Aktivitäten (NACE) folgt der Branchenzugehörigkeit des ausländischen Tochterunternehmens,¹⁾ gemessen wird das investierte Kapital.

Im Bereich der *Primärproduktion* ist zunächst festzuhalten, dass in der Land- und Forstwirtschaft kaum DI getätigt werden, was angesichts der strikten Regulierung des landwirtschaftlichen Grunderwerbs in vielen Ländern kaum überrascht. Quantitativ bedeutsam sind im Allgemeinen hingegen die DI im Bergbau, wobei auffällt, dass diese für Österreich so gut wie keine Rolle spielen, ein erster Hinweis darauf, dass österreichische multinationale Unternehmen nicht dem Bild des international fragmentierten Produktionsprozesses (von der Rohstoffgewinnung bis zum Absatz des konsumreifen Endprodukts) entsprechen. Ähnlich unbedeutend sind DI im Bereich der Energie- und Wasserversorgung, der in der österreichischen DI-Statistik mit dem Bergbau zusammengefasst wird. Hier dürfte in erster Linie das dominierende öffentliche Eigentum entscheidend sein, das – abgesehen von gemeinsam betriebenen Kraftwerken an Grenzflüssen – nicht nur ausländische Investitionen in Österreich, sondern gleichzeitig auch aktive DI verhindert hat. Die Rolle dieser beiden Sektoren ist in Osteuropa sogar noch geringer als in allen anderen Ländern.

In der *Sachgüterproduktion* fällt zunächst auf, dass Österreich mit nur 25% generell einen um 10 Prozentpunkte niedrigeren Anteil aufweist als die EU insgesamt. Am stärksten ausgeprägt ist der Abstand in der Chemieindustrie. Einen Vorsprung hat Österreich nur in technologisch scheinbar weniger anspruchsvollen Branchen wie Textil, Holz und Papier, in der Metallindustrie und einer sehr heterogenen Restkategorie, die sich aus der Lederindustrie, der Baustoffindustrie, Teilen der Elektroindustrie (dem Starkstrombereich und der Medizin-, Steuer- und Regeltechnik sowie Optik) und dem NACE-Abschnitt DN (Möbel, Schmuck, Musikinstrumente, Sportgeräte, Spielwaren und Recycling) zusammensetzt. In der Fahrzeugindustrie, der Elektronikindustrie (Büromaschinen, Nachrichtentechnik), aber auch in der Nahrungsmittelindustrie ist das österreichische Engagement insgesamt unterdurchschnittlich. Dabei spiegelt sich in der Struktur des ausländischen Tochterunternehmens in gewisser Weise auch die inländische Branchenstruktur – es fehlt etwa eine nennenswerte Büromaschinenindustrie oder eine eigenständige Fahrzeugindustrie, weil eine hohe Korrelation zwischen der Aktivität des Mutter- und des Tochterunternehmens besteht.²⁾

Trennt man die Beitrittswerber von den übrigen DI-Zielen (Spalten 4 und 5), so zeigt sich, dass in den Kandidatenländern das Gewicht der Sach-

1 *Bedauerlicherweise sind die beiden Aufgliederungen (Spalten 2 und 6) trotz identer Gesamtsumme nicht völlig deckungsgleich; die unterschiedliche Zusammenfassung wird in der Branchenbezeichnung bzw. als Anmerkung erläutert.*

2 *In beinahe der Hälfte der Fälle stimmt die Branche von Mutter- und Tochterunternehmen überein; relativ häufig sind auch Investitionen von (produzierenden) Mutterunternehmen in ausländische Handelsunternehmen (siehe dazu Dell'mour, 2000, S. 72).*

güterproduktion mit 35% viel eher der internationalen Norm entspricht als die sonstigen, überwiegend westlich orientierten Investitionen österreichischer Unternehmen. Dabei lassen sich auch einige Schwerpunkte identifizieren, wo der Anteil sogar deutlich überdurchschnittlich ist (gemessen am EU-Mittel). Das ist vor allem in der Nahrungsmittelindustrie (mit den Schwerpunkten Zucker, Stärke, Fleischwaren und Bier), in der Papierindustrie (einschließlich Verpackungen) und in der Baustoffindustrie (Zement, Ziegel, Glas) der Fall. Bei den genannten Produktgruppen fällt auf, dass die Transportkostenbelastung im internationalen Handel relativ hoch ist. Bei diesen DI handelt es sich eher um Fälle horizontaler Integration, wo regional begrenzte Märkte mit lokaler Produktion versorgt werden, wobei dank der Auslandsinvestition zentral anfallende Overheadkosten (z. B. Entwicklung von neuen Prozessen oder Produkten) auf größere Märkte verteilt werden können. Dass trotz starker Unterschiede in der Faktorausstattung zwischen Österreich und den Transformationsländern *horizontale* Integrationsformen im Vordergrund stehen, ist überraschend und steht beispielsweise im Gegensatz zur Situation deutscher Investitionen auf diesem Gebiet.¹⁾ Eine Ursache mag darin liegen, dass die nötigen Größenordnungen für eine aktive vertikale Strukturierung in Österreich nicht gegeben sind. Österreichische Unternehmen dürften vorwiegend als passive Teilnehmer, beispielsweise als Zulieferer und Komponentenfertiger in der Automobilindustrie, in solche weltweiten Produktionsprozesse eingebunden sein.

Generell überrepräsentiert, insbesondere in Osteuropa, ist auch die *Bauwirtschaft*, deren Aktivitäten ebenfalls nicht in Konkurrenz zur heimischen Produktion stehen.

Räumliche Nähe zu den Märkten ist natürlich auch ein Erfordernis für die Erbringung der meisten *Dienstleistungen*. Österreichs Stärken im Vergleich zur EU liegen im tertiären Sektor, vor allem im Handel und im Sektor Realitätenwesen und unternehmensbezogene Dienstleistungen, während im Bereich Verkehr und Nachrichtenwesen zum Jahresende 1999 nur unbedeutende Auslandsinvestitionen existierten. Anzumerken ist, dass im Sektor Realitätenwesen und unternehmensbezogene Dienstleistungen auch eine Vielzahl von Holdinggesellschaften enthalten ist, was die Branchengliederung für Investitionen „im Westen“ etwas beeinträchtigt. Im Rahmen von Investitionen in den Beitrittsländern kommen Holdings nur vereinzelt vor; dort spielen Immobilienentwicklungen, Leasinggesellschaften und Dienstleistungen im traditionellen Sinn (Werbung, Marktforschung, Unternehmensberatung, Reinigung, etc.) eine größere Rolle. Zentral für Österreichs Ostinvestitionen sind hingegen die Aktivitäten im *Handel* und im *Kredit- und Versicherungswesen*. 18% des im Beitrittsgebiet investierten Kapitals entfallen auf den Handel und beinahe 30% auf das Kredit- und Versicherungswesen. Beim Handel geht es sowohl um die Erweiterung des Netzes westeuropäischer Einzelhandelsketten als auch um die Einrichtung von Betrieben des Großhandels, die vorwiegend dem Vertrieb „eigener“ Produkte dienen. Bei den Finanzintermediären ist anzumerken, dass in dieser Zahl die Großinvestitionen der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG in der Tschechischen Republik und der Slowakischen Republik,

1 Siehe dazu Altzinger et al. (2000, S. 24).

sowie die Fusion der Bank Austria AG mit der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG und die damit verbundene verstärkte Konzentration auf den Raum Mittel- und Osteuropa noch nicht enthalten sind. Sowohl für die Banken als auch für die Versicherungen gilt, dass die räumliche Expansion nach Mittel- und Osteuropa angesichts eines gesättigten Heimmarktes und sehr starker Konkurrenz in Westeuropa durch wesentlich größere Mitbewerber wohl die einzige Chance zu stärkerem Wachstum bot. Der Finanzmarktstabilitätsbericht der OeNB¹⁾ berichtet, dass sich die Aktivitäten der österreichischen Kommerzbanken in Mittel- und Osteuropa bis zur Jahresmitte 2001 auf 38 Banken mit mehr als 2.000 Geschäftsstellen und 43.000 Beschäftigten erweitert haben. Diesem Bericht zufolge betrug die Bilanzsumme zum genannten Zeitpunkt bereits 45 Mrd EUR, die Marktanteile österreichischer Bankentöchter lagen zwischen 5% in Slowenien und 40% in der Slowakischen Republik.

Die hervorragende Rolle der Gewinnung von Marktanteilen bzw. des Marktzugangs auch für Investitionen im osteuropäischen Raum lässt sich auch aus den Antworten auf die Frage nach dem Motiv für die Vornahme der Direktinvestition ablesen.

Als dominierendes Motiv für grenzüberschreitende Firmenbeteiligungen österreichischer Investoren wird generell der *Marktzutritt* genannt (Tabelle 5). Mehr als 70% der DI erfolgen aus diesem Grund und für Investitionen in den Beitrittsländern gilt dies ebenso.

Tabelle 5

Motiv für die Auslandsbeteiligung; Erhebung 1999

	Arbeitskosten	Steuerliche Erwägungen	Marktzutritt (Absatzsicherung)	Bezugs-sicherung (Rohstoffe)	Sonstige/ mehrere Gründe	Beteiligungen
	in %					Anzahl
Beitrittsländer	6'1	0'4	72'4	3'2	17'9	1.019
EU-15	0'6	2'4	70'0	2'0	25'0	664
Rest der Welt	1'4	3'5	73'4	3'3	18'4	489
Insgesamt	3'4	1'7	71'9	2'9	20'2	2.172

Quelle: OeNB.

Gleichzeitig weist diese Tabelle darauf hin, dass doch auch die Faktorausstattung für Investitionsentscheidungen maßgeblich gewesen sein kann. Immerhin in 6% der Fälle nennen Investoren in den Beitrittsländern das möglicherweise tabuisierte und daher weniger häufig genannte Motiv der Arbeitskosten als Grund für die Investition. Damit entfallen immerhin 62 von insgesamt 73 Investitionen, die vom Motiv der Arbeitskosten bestimmt sind, auf die Beitrittsländer. In diesen 62 Unternehmen, vorwiegend in den Branchen Elektronik- und Textilindustrie, arbeiten insgesamt (anteilsbewichtet) 25.000 Menschen. Mit durchschnittlich 400 Beschäftigten sind diese Unternehmen auch viermal so groß wie der Durchschnitt.

1 OeNB (2001, S. 50f).

Die überproportional häufige Nennung des Arbeitskostenmotivs – und das gänzliche Fehlen steuerlicher Gründe – tragen wesentlich zur hohen Signifikanz der Unterschiede bei (Chisq = 78·5 bei 8 Freiheitsgraden).¹⁾

Dass Arbeitskosten möglicherweise auch dann eine Rolle spielen, wenn sie nicht explizit als Motiv genannt wurden, macht die Tabelle 6 deutlich, die die österreichischen Auslandsbeteiligungen nach Größenklassen zeigt.

Die bereits angesprochene unterschiedliche Kapitalausstattung bzw. das unterschiedliche Beschäftigungsniveau je Beteiligung sind nicht etwa die Folge einzelner statistischer Ausreißer. Sowohl ein Mann-Whitney-Rangtest²⁾ mit den Rohdaten als auch der gewöhnliche Chi-Quadrat-Test der klassifizierten Daten verweisen auf (höchst) signifikante Unterschiede in der Größe von Beteiligungen in den Beitrittsländern und anderswo.

Tabelle 6

**Anzahl der Beteiligungen nach Beschäftigtengrößenklassen
und Zielland zum Jahresende 1999**

Zielland	0 bis 1	2 bis 10	11 bis 100	101 bis 1.000	Mehr als 1.000	Beteiligungen
	in %					Anzahl (= 100%)
Ungarn	17,3	18,8	39,6	22,0	2,2	404
Tschechische Republik	14,8	14,0	44,7	24,5	1,9	257
Polen	8,6	13,3	51,4	25,7	1,0	105
Slowakische Republik	6,9	20,8	37,6	33,7	1,0	101
Slowenien	19,4	31,3	28,4	20,9	0,0	67
Balkanstaaten ¹⁾	5,7	9,4	54,7	30,2	0,0	53
Baltische Staaten	10,0	10,0	70,0	10,0	0,0	10
Restliche Beitrittskandidaten ²⁾	45,5	31,8	22,7	0,0	0,0	22
Sonstige MOEL	6,9	26,7	42,6	22,8	1,0	101
EU-15	23,5	19,4	42,2	14,3	0,6	664
Restliches Europa	42,8	21,4	31,7	4,1	0,0	145
Rest der Welt	25,9	21,0	39,9	12,3	0,8	243
Insgesamt	20,2	19,3	41,1	18,3	1,1	2.172

Quelle: OeNB.

¹⁾ Bulgarien, Rumänien.

²⁾ Malta, Zypern, Türkei.

Annähernd jede fünfte österreichische Auslandsbeteiligung weist mehr als 100 Beschäftigte auf. In den Beitrittsländern fallen mehr als 25% in die Kategorie der größeren Beteiligungen, in der EU und im Rest der Welt sind es hingegen jeweils weniger als 15%. 16 der wirklich großen Beteiligungen mit mehr als 1.000 Beschäftigten liegen ebenfalls in den Beitrittsländern. Umgekehrt sind „beschäftigungsarme“ Beteiligungen mit 0 bis 1 Beschäftigten³⁾ in den Beitrittsländern unterrepräsentiert. Auch hier fallen die Mittelmeerbeitrittsländer einerseits und die sonstigen MOEL aus ihrer jeweiligen Gruppe heraus. Erstere folgen eher dem Muster der Investitionen „im Westen“, während

- 1) Der Chi-Quadrat-Test prüft das Vorhandensein eines Zusammenhangs zwischen zwei nominalskalierten Variablen gegen die Nullhypothese einer rein zufälligen Häufigkeitsverteilung; die Prüfgröße Chisq ist X-quadratverteilt mit $(n-1)*(m-1)$ Freiheitsgraden.
- 2) Ein parameterfreier Rangtest zur Prüfung der Hypothese, ob zwei unabhängige Stichproben aus einer gemeinsamen Grundgesamtheit stammen.
- 3) Maximal einen Beschäftigten gibt es ebenfalls bei einem Fünftel der Beteiligungen. Häufig handelt es sich dabei um Holdinggesellschaften.

Beteiligungen in den MOEL außerhalb des Kreises der Beitrittskandidaten diesen in ökonomischer Hinsicht sehr ähneln.

2.1 Direktinvestitionserträge

Direktinvestitionen könnten theoretisch zwar auch sinnvoll sein, wenn sie trotz ausgewiesener Verluste zur Gewinnsteigerung des Mutterunternehmens beitragen,¹⁾ im Normalfall wird man aber auch vom DI-Unternehmen selbst Erträge erwarten. Da die Neugründung von Unternehmen häufig mit Anlaufverlusten verbunden ist, erscheint es sinnvoll, einen Blick auf das Alter der Beteiligungen zu werfen.

Von den zum Jahresende 1999 bestehenden aktiven Beteiligungen wurden 7% vor dem Jahr der Ostöffnung (1989) erstmalig eingegangen. Sie lagen natürlich vorwiegend in Westeuropa, teilweise aber auch schon in Übersee. Überraschen mag eher die Tatsache, dass es schon vor dem Fall des Eisernen Vorhangs Auslandsbeteiligungen im so genannten Ostblock gegeben hat. Vor allem in Ungarn bestanden schon in den Achtzigerjahren Möglichkeiten zu Auslandsinvestitionen, wobei das Bauwesen, Hotelprojekte und Banken zu den Pionieren zählten, die bis heute „überlebt“ haben.

Tabelle 7

Aktive Direktinvestitionen nach dem Jahr der erstmaligen Beteiligung zum Jahresende 1999

	Ungarn	Tsche- chische Republik	Restliche Beitritts- kandidaten	Beitritts- kandidaten insgesamt	Sonstige MOEL	EU-15	Restliches Europa	Rest der Welt	Insgesamt
Bis 1970	0	1	1	2	0	20	6	7	35
Bis 1980	0	0	1	1	0	40	13	19	73
Bis 1988	12	2	2	16	2	81	16	32	147
1989	21	3	2	26	0	42	5	9	82
1990	57	7	14	78	2	52	20	10	162
1991	62	26	25	113	2	50	6	9	180
1992	54	58	23	135	1	47	10	14	207
1993	38	44	48	130	6	51	6	8	201
1994	40	26	42	108	10	39	5	14	176
1995	34	21	41	96	7	47	11	22	183
1996	20	17	38	75	19	38	16	24	172
1997	22	18	46	86	18	47	10	20	181
1998	21	18	49	88	17	58	9	23	195
1999	23	16	26	65	17	52	12	32	178
Insgesamt	404	257	358	1.019	101	664	145	243	2.172

Quelle: OeNB.

Mit der Ostöffnung beginnen die Investitionen zunächst in Ungarn, mit einer Konzentration auf die Jahre 1990 bis 1992; nur wenig später, zwischen 1991 und 1994, liegt der Schwerpunkt der neuen Beteiligungen in der Tschechischen Republik und der Slowakischen Republik.²⁾ Deutlich später, erst in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre, finden die meisten Beteiligungen in Polen, Bulgarien und Rumänien statt. Dies gilt auch für Transformationsökonomien außerhalb des Kreises der Kandidatenländer – wie Russland und die Ukraine, und in allerjüngster Zeit setzen auch DI in den Nachfolgestaaten

1 Man denke an die Möglichkeit der Verwendung von marktfernen Verrechnungspreisen im konzerninternen Handel oder einen verdeckten Gewinntransfer mittels Zahlung von Lizenz- oder Managementgebühren.

2 Beteiligungen in der ČSSR bzw. der ČSFR wurden nach der späteren Staatszugehörigkeit zugeordnet.

Jugoslawiens ein¹⁾ (Ausnahme ist Slowenien, wo schon seit 1991 investiert wird). Der Rückgang bei der Zahl neuer Beteiligungen in den Kandidatenländern steht nur scheinbar im Widerspruch zu den anhaltend hohen Investitionsströmen bzw. den Rekordinvestitionen der Jahre 2000 und 2001 in diesen Raum; zum einen werden die im Einzelfall investierten Summen größer, weil auch das Risiko – nicht zuletzt wegen des absehbaren EU-Beitritts – überschaubarer geworden ist, zum anderen werden natürlich auch erhebliche Mittel in den Ausbau bestehender Tochterfirmen in den Zielregionen investiert bzw. reinvestiert.

Die österreichischen Investitionen in die EU und das übrige Westeuropa verteilen sich eher gleichmäßig über die Jahre, einen zahlenmäßigen Anstieg beobachtet man in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre vor allem bei Beteiligungen *außerhalb* Europas. Da also sowohl *im* als auch *außerhalb* des Erweiterungsgebiets etwa die Hälfte der Beteiligungen bis einschließlich 1993 eingegangen worden ist, sollte ein Ertragsvergleich zwischen beiden Regionen durch das möglicherweise geringere Alter der Beteiligungen in den Kandidatenländern nicht mehr wesentlich gestört werden.

Bei den österreichischen Beteiligungen in den Kandidatenländern handelt es sich vorwiegend um Übernahmen oder um Beteiligungen an *bestehenden* Betrieben. Zwar gilt dies generell für *alle* österreichischen Auslandsbeteiligungen, da nur in 40% der Fälle „das Unternehmen unter Beteiligung des Investors neu gegründet“ wurde, in den Kandidatenländern ist der Anteil von Greenfield-Investments mit einem Drittel aber deutlich niedriger.²⁾ Zu erklären ist dieses Faktum damit, dass eine Vielzahl von Beteiligungen durch die Teilnahme an Aktionen zur Privatisierung vormals verstaatlichter Firmen erfolgt ist. Gelegentlich kamen die notwendigen Restrukturierungsmaßnahmen allerdings durchaus einer Neugründung gleich.

Im Jahr 1999 haben die DI Österreichs in den Kandidatenländern bereits erhebliche Gewinne erbracht (Tabelle 8). Dies gilt für alle Beitrittsländer mit Ausnahme Bulgariens, Rumäniens und der Baltischen Staaten. Der gesamte Jahresertrag (ohne die im Bilanzgewinn enthaltenen Gewinn- und Verlustvorträge) belief sich auf 440 Mio EUR. Mehr als die Hälfte dieses Gewinns entfiel auf Beteiligungen in Ungarn, aber auch in der Tschechischen Republik, Polen, Slowenien und in der Slowakischen Republik konnte in Summe jeweils ein Gewinn in Höhe von 40 bis 60 Mio EUR erwirtschaftet werden. Aus diesen Jahresgewinnen errechnet sich eine mittlere *Eigenkapitalrendite* von 10,4%. Von den insgesamt 1.019 Beteiligungen in den Beitrittsländern blieben 703 oder beinahe 70% ohne Verlust.³⁾

1 Die zeitliche Abfolge hängt natürlich mit der Schaffung geeigneter Rahmenbedingungen in den einzelnen Transformationsländern zusammen; Polen und die Baltischen Staaten, die relativ früh für Auslandsinvestitionen offen waren, könnten jedoch als weiteres Argument für die Aussage „distance matters“ herangezogen werden.

2 Der Unterschied ist statistisch höchst signifikant ($\text{Chisq} = 31,76$ bei 2 Freiheitsgraden). Greenfield-Investments erfolgen besonders häufig in Deutschland, der Schweiz und Italien.

3 Die abweichende Zahl „Gewinn bringender Beteiligungen“ in der laufenden Berichterstattung zu DI im Statistischen Monatsheft der OeNB, Heft 6/2001, ergibt sich daraus, dass dort der bilanzielle Jahresgewinn einschließlich allfälliger Vorträge aus früheren Jahren zur Klassifizierung herangezogen wird.

Damit war im Jahr 1999 die Ertragslage der DI im Erweiterungsgebiet sogar überdurchschnittlich gut. Der Anteil Gewinn bringender Beteiligungen *außerhalb* des Beteiligungsgebiets war um 2 Prozentpunkte niedriger. Der dort erwirtschaftete Gesamtertrag war mit 690 Mio EUR zwar höher, bezogen auf das wesentlich höhere Eigenkapital ergibt sich jedoch nur eine halb so hohe Eigenkapitalrendite von 5,7%.

Diese günstige Situation war jedoch nicht immer gegeben. Die Tabelle 8 zeigt den Ertragsverlauf seit Beginn der Ostöffnung. Zunächst waren die Eigenkapitalrendite und der Anteil Gewinn bringender Beteiligungen hoch, weil angesichts des hohen Risikos einer Investition in der Umbruchphase in erster Linie nur hoch profitable Projekte in Frage kamen. Mit der massiven Ausweitung der Aktivitäten sank die Rentabilität ab 1991 deutlich, und zwischen 1993 und 1995 entstanden sogar Nettoverluste. Der Anteil Verlust bringender Beteiligungen stieg in dieser Phase auf 45% an. In der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre verbesserte sich die Ertragslage jedoch wieder deutlich, und die Rentabilität ist seither höher als in Westeuropa und Übersee. Voraussetzung dafür war unter anderem ein Anstieg der Arbeitsproduktivität (Umsatz pro Beschäftigtem) im Primär- und Sekundärsektor von etwa 40.000 EUR auf zuletzt 70.000 EUR.¹⁾

Tabelle 8

**Ertragslage der aktiven österreichischen Direktinvestitionen
von 1989 bis 1999**

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<i>Anzahl</i>											
Beteiligungen											
Insgesamt	895	1.189	1.239	1.340	1.562	1.698	1.796	1.897	2.020	2.078	2.172
Beitrittskandidaten	120	262	397	496	660	801	847	889	962	977	1.019
andere Länder	775	927	842	844	902	897	949	1.008	1.058	1.101	1.153
<i>davon mit Jahresgewinn¹⁾</i>											
Insgesamt	656	809	799	827	942	1.018	1.093	1.266	1.365	1.346	1.477
Beitrittskandidaten	105	210	266	316	380	441	458	573	638	603	703
andere Länder	551	599	533	511	562	577	635	693	727	743	774
<i>in Mio EUR</i>											
Gesamtertrag ²⁾											
Insgesamt	156	193	-28	-229	-119	189	95	486	644	580	1.125
Beitrittskandidaten	7	20	20	9	-20	4	-18	155	288	330	437
andere Länder	149	173	-49	-239	-99	185	114	331	356	250	688
<i>in %</i>											
Eigenkapital- rentabilität ³⁾											
Insgesamt	8,3	6,7	-0,8	-5,0	-2,1	3,1	1,4	5,9	6,1	4,6	6,9
Beitrittskandidaten	8,7	6,0	2,8	0,9	-1,3	0,2	-0,9	6,3	9,4	9,8	10,4
andere Länder	8,3	6,8	-1,6	-6,8	-2,4	4,3	2,4	5,8	4,7	2,7	5,7

Quelle: OeNB.

¹⁾ Einschließlich Nullfälle.

²⁾ Jahresergebnis ohne Vorträge.

³⁾ Jahresergebnis/(Eigenkapital minus Jahresergebnis).

1 Der Vergleichswert für die übrigen „westlichen“ DI liegt bei über 150.000 EUR.

In den Jahren 1991 bis 1993 haben die österreichischen DI in Summe über alle Länder Verluste verursacht. Die Ursache dafür waren – neben dem Konjunkturerinbruch 1992/93 – vor allem auch einige Einzelfälle sehr großer Verluste in der EU und in Übersee. In nur vier Ländern konnten österreichische Tochterunternehmen in der Dekade von 1989 bis 1999 ausnahmslos Gewinne erzielen; neben der Schweiz und Luxemburg waren dies die zwei Beitrittskandidaten Malta und Ungarn.

3 Charakteristika der Investoren

Die bereits beschriebenen 2.172 Auslandsbeteiligungen Österreichs werden von 902 inländischen Unternehmen gehalten. Zur Erhebung allfälliger Unterschiede wurden die Investoren danach unterschieden, ob sie Beteiligungen in den Beitrittsländern, außerhalb der Beitrittsländer oder in beiden Regionen halten.

Tabelle 9

Investoren und Beteiligungen nach Zielregion

zum Jahresende 1999

Investoren mit Beteiligungen	Investoren	Beteiligungen	Beteiligungen pro Investor	Beschäftigte beim Investor	Beschäftigte pro Investor
Nur in Beitrittsländern	347	558	1'61	71.914	207'2
Nur außerhalb der Beitrittsländer	380	687	1'81	99.519	261'9
In beiden Regionen	175	927	5'30	86.825	496'1
Insgesamt	902	2.172	2'41	258.258	286'3

Quelle: OeNB.

Von den 902 österreichischen Mutterunternehmen halten 347 nur Beteiligungen *in* den Kandidatenländern, 380 halten nur *außerhalb* der Kandidatenländer Beteiligungen und 175 Investoren sind in beiden Regionen vertreten, wobei sie 461 Beteiligungen im EU-Erweiterungsgebiet und 466 außerhalb dieses Gebiets aufweisen. Schon aus definitorischen Gründen müssen Mutterunternehmen, die in mehr als einer Region tätig sein wollen, eine höhere Anzahl von Beteiligungen halten. Tatsächlich sind etwa zwei Drittel der auf *eine* Region konzentrierten Investoren mit einer einzigen Direktinvestition im Ausland vertreten und nur ein Bruchteil von ihnen hat mehr als drei Beteiligungen (7% in der Region der Beitrittsländer, 10% im Rest der Welt). Demgegenüber besitzen die Investoren, die in *beiden* Regionen vertreten sind, in 56% der Fälle vier oder mehr Auslandsbeteiligungen. Dass es sich dabei tendenziell um Großbetriebe handelt, lässt sich auch an den Beschäftigtenzahlen der Mutterunternehmen ablesen, die im Fall der mehrfach engagierten Investoren mehr als doppelt so viele Beschäftigte haben (beinahe 500 gegenüber 210 bzw. 260).

Eine Besonderheit österreichischer DI besteht in der Tatsache, dass ein nennenswerter Teil der aktiven DI von Unternehmen durchgeführt wird, die ihrerseits wieder Tochterunternehmen ausländischer Konzerne sind. Nach den aktuellsten verfügbaren Werten aus 1999 waren 194 österreichische Investoren, die an 489 ausländischen Tochterunternehmen beteiligt waren, ihrerseits

„ausländisch beeinflusst“.¹⁾ Vor allem kurz nach der Ostöffnung war die mögliche Rolle Österreichs bzw. Wiens als Brückenkopf für wirtschaftliche Aktivitäten in den Transformationsländern ein wichtiges Thema im wirtschaftspolitischen Diskurs.²⁾ Dass Österreich diese Funktion nach wie vor wahrnimmt, lässt sich auch anhand der Daten aus dem Jahr 1999 nachweisen (Tabelle 10).

Tabelle 10

Auslandseinfluss bei österreichischen Direktinvestitionen

zum Jahresende 1999

	Beteiligungen		Beschäftigte		ausländische	
	ausländisch beeinflusst ³⁾	ausländisch kontrolliert ⁴⁾	ausländisch beeinflusst ³⁾	ausländische kontrolliert ⁴⁾		
	Anzahl (= 100%)	in %	Anzahl (= 100%)	in %		
Ungarn	404	25	19	49.288	41	33
Tschechische Republik	257	27	21	32.934	38	31
Polen	105	30	28	14.487	37	36
Slowakische Republik	101	28	18	11.774	38	30
Slowenien	67	22	13	4.086	34	29
Balkanstaaten ¹⁾	53	34	30	6.041	32	30
Baltische Staaten	10	40	30	370	27	25
Restliche Beitrittskandidaten ²⁾	22	14	9	217	19	19
Sonstige MOEL	101	25	18	9.127	33	23
EU-15	664	18	14	50.360	18	15
Restliches Europa	145	19	14	2.614	16	6
Rest der Welt	243	24	17	17.866	32	30
Aktive DI insgesamt	2.172	23	17	199.164	32	27
Beitrittskandidaten	1.019	26	20	119.197	39	32
Andere Länder	1.153	20	15	79.966	23	19

Quelle: OeNB.

¹⁾ Rumänien, Bulgarien.

²⁾ Malta, Zypern, Türkei.

³⁾ Am österreichischen Investor besteht eine direkte Auslandsbeteiligung von mehr als 10%.

⁴⁾ Der österreichische Investor ist zu mehr als 50% in ausländischem Besitz.

Während insgesamt knapp 23% der aktiven Beteiligungen und 32% der im Ausland Beschäftigten ausländisch beeinflusst³⁾ sind, ist der Anteil bei den Beitrittskandidaten signifikant höher (Chisq = 13,4 bei 2 Freiheitsgraden; sig < 0,1%). Gemessen an der Zahl der Beteiligungen ist ihre Bedeutung um 3, gemessen an der Zahl der Beschäftigten sogar um 7 Prozentpunkte höher als im Durchschnitt.⁴⁾ Besonders *niedrig* ist hingegen der Auslandseinfluss bei DI in

- 1 Laut DI-Beilage zum Statistischen Monatsheft der OeNB, Heft 6/2001, Tabelle 25, bedeutet „ausländisch beeinflusst“ einen unmittelbaren Nominalkapitalanteil von mindestens 10%. Zielt man auf „ausländische Kontrolle“ bzw. einen Mindestanteil von 50% ab, so reduziert sich die „ausländische Kontrolle“ auf 153 Investoren mit 370 Tochterunternehmen. In beiden Fällen handelt es sich um eine Untergrenze, da die Kontrolle oder der Einfluss, die bzw. der über mehrere verbundene österreichische Unternehmen ausgeübt wird, im derzeit verwendeten Erhebungssystem nicht erfasst werden kann.
- 2 Siehe dazu Stankovsky (1996).
- 3 Altzinger (2000, S. 38) nennt solche DI „indirekte Direktinvestitionen“. Wir vermeiden diesen Ausdruck, um Verwechslungen in jenen Fällen vorzubeugen, wo ausländische Tochterunternehmen weitere Enkelfirmen besitzen, bzw. wo passive DI-Unternehmen Enkelfirmen in Österreich besitzen (siehe dazu Tabellen 11, 12, 17 und 18 im Statistischen Monatsheft der OeNB, Heft 6/2001). Meist werden solche Enkelfirmen als „indirekte DI-Unternehmen“ bezeichnet.
- 4 Dabei ist zu beachten, dass die Fusion der Bank Austria AG mit der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG erst im Jahr 2000 stattgefunden hat. Unter Berücksichtigung dieser Transaktion wären weitere 15.000 Beschäftigte in den Beitrittsländern zu den ausländisch beeinflussten bzw. kontrollierten DI-Unternehmen zu zählen.

der EU bzw. im restlichen Europa mit einem Auslandseinfluss von 18 bis 19% der Beteiligungen bzw. nur 16 bis 18% der Beschäftigten; in solchen Fällen scheint der „Umweg“ über Österreich weniger sinnvoll. Investitionen außerhalb Europas liegen zwischen den beiden Extremen, nahe dem Durchschnitt. Wiederum fällt auf, dass die DI in den Beitrittskandidaten *außerhalb* Osteuropas aus dem Rahmen fallen – sie entsprechen in ihren Charakteristika viel mehr den bestehenden Investitionen in der EU. Umgekehrt ist der Auslandseinfluss in Transformationsländern auch dann hoch, wenn sie einen Beitritt zur EU (noch) nicht anstreben (sonstige MOEL); trennschärfer hinsichtlich einer Brückenkopffunktion Österreichs wäre also tatsächlich eine Unterscheidung in West- und Osteuropa.

4 Mögliche Beitrittsfolgen

Auch auf Grund der prominenten Rolle Österreichs als Ostinvestor¹⁾ ist die bevorstehende Osterweiterung der EU für Österreich von besonderem Interesse. Quantifizierbare Aussagen über die Folgen der Erweiterung für die österreichischen Investoren und deren Tochterunternehmen im Beitrittsraum sind jedoch kaum möglich. Prinzipiell senkt ein EU-Beitritt das Investitionsrisiko im betreffenden Land. Ein verstärkter Investitionsstrom wäre demnach zu erwarten. Die aktuellen Rekordwerte österreichischer DI in den Jahren 2000 und 2001 lassen sich so als Vorgriff auf den erwarteten Beitritt interpretieren. Breuss (2001) referiert modellgestützte Berechnungen, denen zufolge die verstärkte Nachfrage nach Kapital für Investitionen in den Beitrittsländern zu Zinssatzsteigerungen im Euroraum von 0,05 bis 0,2 Prozentpunkten und damit zu einem (schwachen) Crowding-Out-Effekt für die alten EU-Mitglieder führen könnte. Eben so gut könnte es jedoch zu einer bloßen Umlenkung aktiver DI aus dem Rest der Welt nach Osteuropa kommen. Eher nur geringe Effekte erwartet auch Altzinger, der vor allem darauf hinweist, dass es sich beim Privatisierungsprozess der Neunzigerjahre um einen einmaligen, nicht wiederholbaren Prozess gehandelt habe, der in den meisten Kandidatenländern schon zu einem Abschluss gekommen sei.

Theoretisch sollte die Integration der Beitrittskandidaten bzw. die Beseitigung tarifärer und nichttarifärer Handelshemmnisse auch durch den zusätzlichen Handel zur Wohlfahrtssteigerung bei allen Beteiligten führen. Der makroökonomisch zu erwartende Nutzen wird jedoch nicht auf alle Akteure gleich verteilt sein, und es wird zweifellos auch Verlierer unter den Unternehmen der Beitrittsländer geben. Besonders gefährdet könnten – neben nicht wettbewerbsfähigen heimischen²⁾ Betrieben – solche Unternehmen sein, die nur errichtet wurden, um Importrestriktionen zu umgehen. Solche Unternehmen verlieren ihren Standortvorteil durch den EU-Beitritt. Derartige Motive dürften aber bei Investitionen in den Beitrittsländern – nicht nur bei österreichischen Investoren – kaum eine Rolle gespielt haben, da die meisten in Frage kommenden Länder schon bald ein auf einen künftigen Beitritt orien-

1 *Wollte man die Rolle Österreichs verbal charakterisieren, so könnte man sie als wichtigen Finanzdienstleister Mitteleuropas und gleichzeitig Brückenkopf multinationaler Konzerne für die Transformationsländer bezeichnen.*

2 *Gemeint sind damit Betriebe in den Kandidatenländern, die keinen ausländischen Eigentümer haben.*

tiertem liberalem Handelsregime befolgt hatten. Hinsichtlich des zu erwartenden verstärkten Wettbewerbs, dem sich die Unternehmen der Beitrittsländer ausgesetzt sehen werden, kann man davon ausgehen, dass gerade Unternehmen, die auf das Know-how und die Kapitalreserven westlicher Mutterunternehmen zurückgreifen können, erfolgreich bestehen werden.

Ein EU-Beitritt der mittel- und osteuropäischen Staaten könnte im Prinzip auch Auswirkungen auf die Rolle Österreichs als Brückenkopf haben. Transnationale Konzerne könnten künftig ihre Investitionen nicht über Österreich tätigen, sondern neue Standorte weiter östlich, aber immer noch in der EU, als regionale Konzernzentralen wählen. Diese Herausforderung für den Standort Österreich ist freilich nicht neu und die bekannten Standortvorteile, von der politischen Stabilität und der guten informations- und verkehrstechnischen Infrastruktur, über die kulturelle Nähe zu den Märkten, die verfügbaren Qualifikationen und steuerlichen Rahmenbedingungen bis zu den Soft Facts wie Freizeit- und Umweltqualität, bieten eine gute Basis auch für künftigen Erfolg im Standortwettbewerb. Zu größeren Verlagerungen regionaler Steuerungsfunktionen aus Österreich ist es bisher jedenfalls nicht gekommen. Die laufende Überprüfung und Anpassung der Rahmenbedingungen wird freilich zu einer permanenten Aufgabe, soll Österreich diese Rolle auch in Zukunft behaupten.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass österreichische Unternehmen, die 1988 noch einen großen Rückstand bei der aktiven Internationalisierung aufwiesen, die Ostöffnung rasch und mit großem Erfolg für DI genutzt haben. Auch kleinere und mittlere Betriebe bekamen nun die Chance, in relativ naher Umgebung zu investieren. Die Erschließung neuer Märkte war das entscheidende Motiv, sodass es weder zur Substitution von Exporten noch zu merklichen Arbeitsplatzverlusten durch Produktionsverlagerungen gekommen ist. Die Investitionen erfolgten zumeist in Form von Übernahmen im Rahmen des Privatisierungsprozesses, und nach gewissen Anlaufschwierigkeiten sind die Tochterunternehmen in den Kandidatenländern heute überdurchschnittlich profitabel. Der absehbare Beitritt der Kandidatenländer zur EU wird – wenn auch in beschränktem Maße – weitere DI auslösen, vor allem aber wird er bestehenden DI-Unternehmen zusätzliche Impulse verleihen.

Literaturverzeichnis

- Altzinger, W. et al. (2000).** Transnationale Direktinvestitionen und Kooperationen. Teilprojekt 5 von Preparity, Wien.
- Breuss, F. (2001).** Makroökonomische Auswirkungen der EU-Erweiterung auf alte und neue Mitglieder. In: Monatsberichte, Nr. 11, WIFO, Wien.
- Clement, W. (2001).** Handlungsfelder für die Zukunft der österreichischen Industrie. Wien.
- Dell'mour, R. (2000).** Direktinvestitionen Österreichs – Ergebnisse der Befragung 1998. In: Berichte und Studien, Heft 4, OeNB.
- Egger, P., Pfaffermayr, M. (2000).** Trade, Multinational Sales, and FDI in a Three-Factors Model. Working Paper, Linz.
- EUROSTAT.** European Union Direct Investment Yearbook, annually; New Cronos Database.
- Neudorfer, P. (1997).** The Opening of Central and Eastern Europe: The Case of Austrian Foreign Direct Investment. In: Focus on Transition, Heft 2, OeNB.
- Oesterreichische Nationalbank (2001).** Finanzmarktstabilitätsbericht, Heft 2, Dezember, Wien.
- Stankovsky, J., Wolfmayr-Schnitzer, Y. (1996).** Österreich als Standort für Ostzentralen. WIFO, Wien.
- UNCTAD (2001).** World Investment Report 2001. Genf.
- WIIW-WIFO Database (2002).** Foreign Direct Investment in Central and East European Countries and the Former Soviet Union. Wien.

Das Bankensystem in den Beitrittsländern am Vorabend des EU-Beitritts

Marianne Kager¹⁾

I Einleitung

Wie kann die Osterweiterung die europäische Bankenszene beeinflussen? Wie werden die europäischen Banken auf den um 104 Millionen Einwohner erweiterten Binnenmarkt reagieren und wie wird ihre Strategie in Osteuropa sein? Wie werden die osteuropäischen Banken auf die veränderten Rahmenbedingungen des Binnenmarktes reagieren? Auf diese Fragen und die damit in Zusammenhang stehenden möglichen Veränderungen soll in der vorliegenden Studie näher eingegangen werden.

Es ist hinlänglich bekannt, dass für eine erfolgreiche und langfristig stabile wirtschaftliche Entwicklung auch stabile Finanzmärkte notwendig sind. Andererseits ist auch die Entwicklung der Finanzmärkte von einem stabilen ökonomischen Umfeld abhängig. Während also der Konjunkturverlauf wie auch die Geld- und Fiskalpolitik durch eine Reihe von Übertragungsmechanismen den Finanzsektor beeinflussen, sind auch ein anhaltendes Wirtschaftswachstum und eine effiziente Geldpolitik ohne einen soliden Finanzsektor nicht möglich, da auch in diesem Fall die Übertragungsmechanismen nicht funktionieren würden.

Strukturelle Änderungen und externe Schocks wirken sich ebenso auf die Volatilität des Finanzmarktes aus wie einzelne wirtschaftspolitische Maßnahmen. Steuerpolitische Maßnahmen, wie etwa die Abschreibbarkeit von Dotierungen von Kreditvorsorgen oder bankspezifische Steuern, können die gesunde Entwicklung des Finanzsektors ebenso beeinflussen wie auf der geldpolitischen Seite z. B. unerwartete Erhöhungen der Mindestreservesätze, ungenügende Aufsichtsbestimmungen und vieles andere mehr. Je stabiler die Finanzmärkte in ihrem Fundament und je besser die aufsichtsrechtlichen Bestimmungen und die Unabhängigkeit der Notenbanken sind, desto besser sind die Finanzmärkte gegen unerwartete Schwankungen abgesichert.

In diesem Sinn spielen die Finanzmärkte eine entscheidende Rolle für die notwendige Konvergenz und die erfolgreiche Integration der mittel- und osteuropäischen Beitrittsländer (MOEL), die einen EU-Beitritt anstreben. Die Europäische Union (EU) definiert in den Kopenhagener Kriterien als Voraussetzung für einen EU-Beitritt die Entwicklung der Kandidatenländer zu funktionierenden Marktwirtschaften, damit ihre Unternehmen dem Wettbewerbsdruck und den in der EU wirkenden Marktkräften standhalten können. Gleichzeitig ist der Zugang zu Finanzierungsmitteln aber eine Voraussetzung für die Restrukturierung und das effiziente Funktionieren des Unternehmenssektors.

Im Hinblick auf den EU-Beitritt spielt daher der Finanzsektor bei der Finanzierung eines stabilen Wachstums in diesen Ländern eine zentrale Rolle. Nur durch einen gesunden und reformierten Finanzsektor können stabile Rahmenbedingungen für das Wirtschaftswachstum geschaffen werden. Schon Tobin meinte, dass es die zentrale Aufgabe der Banken sei „to supply, allocate and monitor financial funds for investment“. Entscheidend wird daher sein, ob der Finanzsektor Osteuropas diesen Anforderungen im Zusammenhang mit dem EU-Beitritt gerecht wird.

¹ Bank Austria AG, Chief Economist, Leiterin der Abteilung Konzernvolkswirtschaft und Marktanalysen, Postfach 35, 1011 Wien. E-Mail: marianne.kager@ba-ca.com.

2 Die Bankenreform in Osteuropa in den Neunzigerjahren:

Trotz aller Schwierigkeiten ein Erfolg

Trotz der Schwierigkeiten und Rückschläge, denen die Bankenreform in den Beitrittskandidatenländern seit 1990 ausgesetzt war, waren – und das sei hier eingangs sehr bewusst erwähnt – die Bankenreform und die Bewältigung der Bankenkrise in diesen Ländern über weite Strecken ein Erfolg. Blenden wir kurz zurück zu den Verhältnissen in den Planwirtschaften Osteuropas, in denen der Bankensektor nicht mit einem Bankensystem in Westeuropa vergleichbar, sondern eher einem nationalen Buchhaltungssystem ähnlich war: Auf der einen Seite wurden Ersparnisse gesammelt, auf der anderen Seite Finanzierungen den Unternehmen zugeteilt, ohne dass diese Zuteilung an irgendwelchen Performance-Kriterien der Unternehmen gemessen worden wäre. Schon auf Grund der Tatsache, dass eine Trennung zwischen Notenbank- und Geschäftsbankenfunktionen nur in Ansätzen vorhanden war, ist das Monobankensystem der osteuropäischen Zentralwirtschaften in keiner Weise mit einem westlichen Bankensystem vergleichbar. Die vordringliche Aufgabe in den frühen Reformjahren war daher, dieses Monobankensystem in ein zweistufiges Bankensystem – mit einer Notenbank auf einer Seite und Kommerzbanken auf der anderen Seite – aufzugliedern. Nach dieser Aufgliederung standen der Notenbank im Staatsbesitz befindliche Kommerzbanken gegenüber, die jedoch mit zahlreichen Problemen behaftet waren. Neben dem generellen massiven ökonomischen Niedergang in diesen Ländern – der auch in anderen Staaten ein Bankwesen schwer beschädigt hätte – sahen sich diese staatlichen Banken einer Reihe besonders erschwerender Umstände gegenüber. So hatten all diese Banken aus der kommunistischen Ära das Erbe uneinbringlicher Forderungen mitbekommen. Weder waren die Managementkapazitäten für ein Bankwesen westlichen Musters vorhanden, noch gab es geeignete Risiko- und Rechnungswesenvorschriften bzw. ein Konkursrecht, die einen geordneten Bankbetrieb ermöglicht hätten. Es wundert daher nicht, dass alle Kandidatenländer in den ersten Jahren der Transformation von einer oder sogar mehreren Bankenkrisen geschüttelt wurden.

Letztlich waren bei der Überwindung der Bankenkrise und bei der Restrukturierung des Bankensektors in diesen Ländern vier Problemkreise zu bewältigen:

- Die Lösung des aus der kommunistischen Ära geerbten Problems der uneinbringlichen Forderungen,
- die Rekapitalisierung des Bankensektors,
- die Einführung von Bewertungs- und Rechnungslegungsstandards sowie adäquater Beaufsichtigungssysteme, und schließlich
- die Privatisierung des Bankensektors.

Die Ex-post-Analyse ergibt, dass es im Grunde von der Abfolge der Lösung dieser Probleme abhängig war, wie erfolgreich die Restrukturierung des Bankensystems in den einzelnen Ländern war und zu welchen gesamtwirtschaftlichen Kosten diese erfolgte. So hat Polen, das seinen Bankensektor wohl am schnellsten und am „kostengünstigsten“ reorganisierte, z. B. zunächst neue Bewertungs- und Rechnungslegungsstandards eingeführt, sodann die verstaatlichten Banken in Kapitalgesellschaften übergeführt und schließlich rekapi-

talisiert. Die Abschreibung der notleidenden Kredite musste in Polen von den Banken selbst oder gemeinsam mit strategischen Partnern bewältigt werden. Schließlich wurden die Banken in Polen privatisiert. Die Gesamtkosten der Bankensanierung in Polen sind bei weitem die niedrigsten in Osteuropa und werden auf rund 6% des BIP geschätzt. Ein anderes Beispiel sind die Tschechische Republik und die Slowakische Republik, wo mit der (Voucher-) Privatisierung der Banken und der Auslagerung der notleidenden Kredite begonnen wurde und so genannte Soft-Budget-Constraints und nach wie vor bestehende Querverbindungen in den Eigentumsverhältnissen zwischen Banken und Industrieunternehmen dazu führten, dass das Problem der notleidenden Kredite nicht gelöst, sondern perpetuiert und damit verschärft wurde, was die Bankensanierung in diesen Ländern besonders teuer machte. Man schätzt mittlerweile die Kosten für die Slowakische Republik und die Tschechische Republik auf 25 bis 30% des BIP.

So teuer und schmerzhaft die Bankensanierung für die Länder Osteuropas auch war, man muss im Vergleich mit dem internationalen Umfeld (Tabelle 2) doch einräumen, dass die Kosten in Osteuropa bei weitem geringer waren als in anderen Emerging Markets – ein Faktum, das vielfach vergessen wird. Das Problem der notleidenden Kredite (Tabelle 1) ist in den zentraleuropäischen Ländern insoweit gelöst, als diese aus den Bankbilanzen der kommerziellen Banken mittlerweile gänzlich oder großteils herausgelöst wurden. Allerdings sind die entsprechenden Zahlen, verglichen mit Daten westeuropäischer Bankensysteme, nach wie vor sehr hoch.

Tabelle 1

Notleidende Kredite in Prozent der Gesamtkredite

	1998	1999	2000
	in %		
Tschechische Republik	26,4	32,1	29,5
Ungarn	10,4	8,8	7,9
Polen	10,9	13,7	13,2
Slowakische Republik	31,7	23,7	15,2
Slowenien	10,4	11,5	12,6

Quelle: Wagner und Jakova (2001).

Tabelle 2

Kosten der Bankenrestrukturierung in Prozent des BIP

	von	bis	in %
Tschechische Republik	1991	2000	33 ¹⁾
Ungarn	1991	2000	13
Polen	1990	2000	6
Argentinien	1980	1982	55
Indonesien	1997	laufend	33
Spanien	1977	1985	15 bis 17

Quelle: Szapáry (2001).

¹⁾ Schätzung, da im Jahr 2000 die Bankensanierung noch nicht abgeschlossen war.

Rückblickend ist die Bankenrestrukturierung und -sanierung in jenen Ländern, die voraussichtlich 2004/05 der EU beitreten werden, im Prinzip gelungen, wenn es auch, und dies insbesondere hinsichtlich des bevorstehenden

EU-Beitritts, eine Reihe von „Hausaufgaben“ gibt, die von den Beitrittswerbern in der nächsten Zeit zu machen sein werden.

3 Charakteristika des Bankenmarktes in Osteuropa am Vorabend des EU-Beitritts

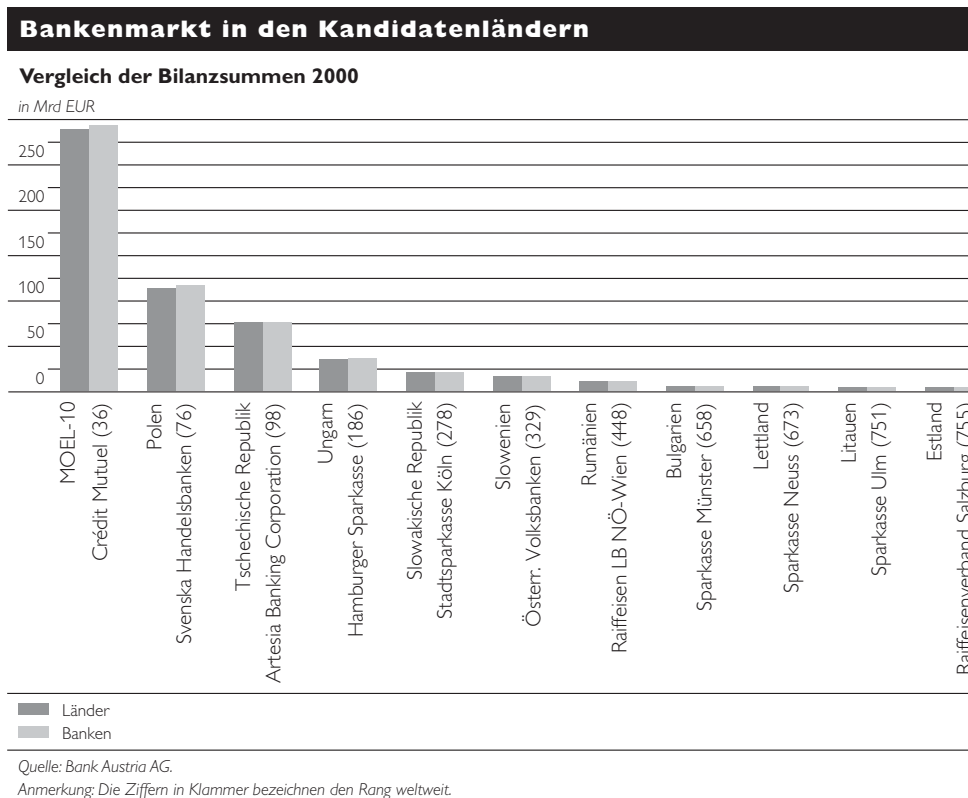
Nach zehn Jahren Transformation ist die Frage berechtigt, wie sich der Bankenmarkt in den Kandidatenländern am Vorabend des EU-Beitritts darstellt und ob dieser Sektor seine grundlegenden Funktionen der Transformation von Finanzmitteln effizient wahrnimmt. Der osteuropäische Markt lässt sich wie folgt beschreiben:

- klein in absoluten Werten,
- niedriger Intermediationsgrad,
- hoher Anteil an Banken in ausländischem Eigentum,
- trotz niedriger Produktivität ertragreich mit guten Wachstumsaussichten, aber sich verschärfender Konkurrenz.

3.1 Größe des Bankensystems in Osteuropa

Um die Bedeutung des Bankwesens in Osteuropa für den Binnenmarkt zu verstehen, muss man sich zunächst die absoluten Größenordnungen verdeutlichen. Das Bankwesen ist in absoluten Zahlen, gemessen an westlichen Standards, sehr klein. Wie später gezeigt wird, ist dies nicht nur in absoluten Zahlen, sondern auch in relativen Zahlen, wie z. B. in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, der Fall. Die aggregierte Bilanzsumme der Banken der

Grafik 1



Beitrittskandidaten belief sich im Jahr 2001 auf 324 Mrd EUR (2000: 287 Mrd EUR). Gemessen an der aggregierten Bilanzsumme des Eurosystems im Jahr 2001 in Höhe von 18.200 Mrd EUR (2000: 17.200 Mrd EUR) sind das lediglich 1,7%. Anschaulich werden diese Größen in einem anderen Vergleich: Die aggregierte Bilanzsumme der Kandidatenländer im Jahr 2000 entsprach ungefähr der Bilanzsumme der *Crédit Mutuel*. Nun kann man nicht behaupten, dass dies eine besonders große Bank wäre. Betrachtet man die Bankenbilanzsummen der einzelnen Länder, so wird dieser Vergleich noch plastischer. Polen erreicht damit gerade die Bilanzsumme der *Svenska Handelsbanken*, Ungarn jene der *Hamburger Sparkasse* und das *Schlusslicht* bildet Estland, dessen aggregierte Bilanzsumme knapp der Bilanzsumme des *Raiffeisenverbands Salzburg* entspricht. Selbst wenn wir relativ optimistische, durchaus berechnete Annahmen hinsichtlich des Wachstums des Bankenmarktes treffen, wird die aggregierte Bankenbilanzsumme dieser Region im Jahr 2005 nur ungefähr der Bilanzsumme der *Royal Bank of Scotland* im Jahr 2000 entsprechen. Angesichts dieser Zahlen wird klar, dass Osteuropas Bankwesen wohl kaum auf die Konkurrenzfähigkeit westeuropäischer Banken Einfluss nehmen wird. Eine andere Frage ist allerdings, wie die westeuropäischen Banken auf dem osteuropäischen Markt im Rahmen eines Binnenmarktes agieren würden und welche Konsequenzen dies auf das osteuropäische Bankwesen, seine Ertragskraft, seine Effizienz und seine Konzentration hätte.

Ähnliches gilt auch für andere Bilanzkennzahlen wie Kredite und Einlagen. So ergab die aggregierte Kreditsumme der Beitrittsländer im Jahr 2001 einen Betrag von 134 Mrd EUR (2000: 122 Mrd EUR). Zum Vergleich, die Verbindlichkeiten der *Deutsche Telekom AG* betragen Ende 2000 60 Mrd EUR.

3.2 MOEL-Finanzmarkt: „Overbanked in Underbanked Markets“

Nicht nur in absoluten Größen ist der Bankenmarkt in Osteuropa sehr klein, auch hinsichtlich seiner Finanzintermediation, das heißt der Fähigkeit „to supply, allocate and monitor financial funds for investment“, um nochmals Tobin zu zitieren, ist er nach wie vor unterentwickelt. Dass die Finanzintermediation, die in der Regel mit Indikatoren wie Bilanzsumme, Kredite oder Einlagen in Prozent des BIP gemessen wird, so gering ist, ist auf eine Reihe von Gründen zurückzuführen, die sicherlich auch in den besonderen Umständen der ersten Jahre der Transformationswirtschaften gelegen sind. Wirtschaftskrise und hohe Inflation haben die Bankbilanzen erodiert, mangelnde Kapitalausstattung und faule Kredite haben zu Banken Krisen geführt und die Kreditfähigkeit der Banken extrem eingeschränkt. Die mangelnde Erfahrung mit einem Kommerzbankensystem ebenso wie das fehlende Vertrauen der Bevölkerung in die Banken, die geringe Kreditwürdigkeit der Wirtschaft wie auch die niedrigen Einkommensniveaus bildeten das Umfeld der ersten Hälfte der Neunzigerjahre für die osteuropäischen Banken. Obwohl sich die Situation in den letzten Jahren verbessert hat und in den meisten Beitrittsländern die Kennzahlen für den Intermediationsgrad nun wieder langsam steigen, ist das Niveau weit unter jenem der EU-Staaten. Im Durchschnitt der Kandidatenländer liegt die aggregierte Bilanzsumme bei etwa 75% des BIP (Tabelle 3), während sie sich im Euroraum auf 220% beläuft. Ähnliche Verhältnisse finden wir bei den Krediten und den Einlagen vor.

Tabelle 3

Kennzahlen des MOEL-Bankensektors

	in Mrd EUR	in % des BIP
Aggregierte Bilanzsumme	324	75
Kredite an Nichtbanken	122	31
Einlagen von Nichtbanken	165	43

Quelle: Notenbanken, Bank Austria AG.

Kann das niedrige Niveau der Einlagen von Nichtbanken in Prozent des BIP noch mit dem niedrigen Einkommensniveau und der damit in Zusammenhang stehenden geringen Sparneigung der Bevölkerung erklärt werden, so bieten sich für die Kennzahl Kredite an Nichtbanken in Prozent des BIP mehrere Erklärungsfaktoren an:

- Bad Loans
Das nicht gelöste Problem der notleidenden Kredite hat die Kreditexpansion gehemmt bzw. eine Risikoaversion der Banken verursacht.
- Gesetzliche und institutionelle Faktoren
Ungenügende Besicherungs-/Hypothekarvorschriften, mangelnde Durchsetzung von Rechtsvorschriften bzw. lange Dauer der Durchsetzung von Rechtstiteln sind weitere mögliche Erklärungsfaktoren.
- Strukturelle Gründe der Nachfrageseite:
FDIs und Direktfinanzierung multinationaler Unternehmen
Ein großer Teil der Investitionen in diesen Staaten wurde in der Vergangenheit durch ausländische Direktinvestitionen finanziert, die an dem jeweiligen nationalen Bankensektor vorbeigingen. Dazu kommt, dass diese Länder einen hohen Anteil an internationalen (ausländischen) Unternehmen aufweisen, die sich zu einem Gutteil durch so genannte Intercompany Loans oder auch direkt durch Bankkredite aus dem Ausland finanzieren. Ferner haben hohe Realzinsen nicht nur die Kreditnachfrage negativ beeinflusst, sondern auch die Unternehmen, so weit es ihnen möglich war, veranlasst, sich in Fremdwährung direkt bei ausländischen Banken zu finanzieren. So ist die direkte Verschuldung der Unternehmen im Ausland in Polen, Ungarn und Slowenien fast gleich hoch wie deren Verschuldung bei den inländischen Banken. Nur in der Tschechischen Republik ist der Unternehmenssektor mit etwas mehr als 60% deutlich stärker bei inländischen als bei ausländischen Banken verschuldet.

Tabelle 4

Verschuldung der Unternehmen im Jahr 2001

	Polen		Ungarn		Tschechische Republik		Slowenien ¹⁾	
	in Mrd EUR	in %	in Mrd EUR	in %	in Mrd EUR	in %	in Mrd EUR	in %
Bei inländischen Banken	48,1	55,7	15,8	53,2	16,5	60,2	4,8	52,7
Im Ausland	38,2	44,3	13,9	46,8	10,9	39,8	4,3	47,3

Quelle: Notenbanken, Bank Austria AG.

¹⁾ Daten für das Jahr 2000.

– Kreditwürdigkeit

Der vierte Faktor, der für den niedrigen Intermediationsgrad bei Krediten eine Rolle spielt, ist die mangelnde Kreditwürdigkeit (Fähigkeit von Klein- und Mittelbetrieben einerseits und Konsumenten andererseits).

Kredite an private Haushalte sind, vielleicht mit Ausnahme von Slowenien, in Osteuropa kaum vergeben. Selbst in den „reichen“ Ländern Zentraleuropas liegen sie lediglich zwischen 6 und 7,5% des BIP. Im Vergleich dazu belaufen sich die Konsumentenkredite in Österreich auf rund 30% des BIP. Gründe dafür dürften sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite liegen. Einerseits sind die Haushalte auf Grund der niedrigen Einkommensniveaus nur beschränkt kreditfähig, andererseits machen die extrem hohen Realzinsen für Privatkredite eine Kreditnachfrage so gut wie unmöglich.

Tabelle 5

Kredite an private Haushalte in Prozent des BIP

	2000	2001
	in %	
Polen	7,0	7,5
Ungarn	4,6	6,0
Tschechische Republik	x	6,5
Slowenien	12,2	11,8
Österreich	29,0	30,0

Quelle: Notenbanken, Bank Austria AG.

Dieser sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite der Bankbilanzen niedrige Intermediationsgrad findet sich analog in den Produktnutzungsstatistiken wieder.

– Produktnutzung

Umfragen haben gezeigt, dass in Zentraleuropa (Slowakische Republik, Tschechische Republik und Polen) nur etwa 70% der Bevölkerung über 15 Jahren über ein Bankkonto verfügen. In Polen, dem weitaus größten Land dieser Region, liegt dieser Prozentsatz noch deutlich unter 60%, in südosteuropäischen Ländern wie Bulgarien und Rumänien haben in dieser Bevölkerungsgruppe lediglich 19% (Bulgarien) und 34% (Rumänien) eine Kontoverbindung mit einer Bank. Im Vergleich dazu haben in Österreich de facto 100% der Bevölkerung über 15 Jahren eine Bankverbindung.

Ganz ähnliche Werte finden wir auch bei anderen Produkten. Haben in der Slowakischen Republik und Slowenien 50% der Bevölkerung ein Sparbuch, in Polen und Ungarn aber lediglich 10%, ist der Anteil jener, die Wertpapiere besitzen, noch geringer. Abgesehen von Slowenien, wo immerhin 9% der erwachsenen Bevölkerung über Wertpapiere verfügen, liegt in allen anderen Staaten der Prozentsatz zwischen 1 und 3%. Bankkredite haben in Polen 14% der Bevölkerung, in der Slowakischen Republik hingegen nur 4% und in Ungarn 9%.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der Intermediationsgrad des Bankwesens in all diesen Ländern extrem gering ist, was einerseits am wirtschaftlichen Umfeld (Einkommensniveau und Kreditwürdigkeit) liegt, andererseits auf nach wie vor bestehende Ineffizienzen, wie z. B. mangelnde Rechtsdurchsetzung, mangelnde hypothekarische Besicherungsmöglichkeiten und schließlich auf hohe Realzinsen zurückzuführen ist. So ist es nicht verwunder-

lich, dass der osteuropäische Bankenmarkt als der Wachstumsmarkt schlechthin angesehen wird, und auch im Hinblick auf den künftigen EU-Beitritt von den westeuropäischen Banken in den letzten Jahren zunehmend vereinnahmt wurde.

3.3 Auslandsbanken dominieren den Markt

Die Globalisierung und Liberalisierung der Finanzmärkte hat weltweit zur Erhöhung des Anteils ausländischer Banken in den Emerging Markets beigetragen. In den Neunzigerjahren hat sich zudem das Phänomen herausgebildet, dass die Emerging Markets immer mehr von so genannten Regional Evolvers dominiert werden, das heißt von Banken, die ihre Aktivitäten auf eine bestimmte Region fokussieren. Dieser Umstand trifft z. B. auf spanische Banken in Südamerika, aber auch auf deutsche, österreichische, belgisch-niederländische Banken in Osteuropa und auf japanische und australische Banken in Asien zu. Dass sich dieser Prozess in den Kandidatenländern innerhalb weniger Jahre vollzogen hat, ist auch darauf zurückzuführen, dass die Banken Krisen der frühen Transformationsjahre zur Folge hatten, dass die Rekapitalisierung des Finanzsystems ohne strategische Investoren kaum möglich gewesen wäre.

Das Ergebnis dieses Prozesses ist, dass heute das Bankwesen in Mittel- und Osteuropa von westeuropäischen Banken dominiert wird. In fast allen Ländern dieser Region haben die ausländischen Banken mittlerweile einen Marktanteil von über 60%, fast 100% in Estland. Einzige Ausnahme bildet Slowenien, wo der Anteil ausländischer Banken mit rund 16% nach wie vor sehr gering ist.

Tabelle 6

Marktanteil der Auslandsbanken ¹⁾ in den MOEL					
	1996	1997	1998	1999	2000
	in %				
Estland	2'6	2'3	90'2	89'8	97'4
Lettland	x	x	x	x	69'8
Polen	16'0	18'6	27'9	65'5	65'7
Slowakische Republik	13'6	26'0	25'9	31'1	65'4
Tschechische Republik	11'0	18'2	21'3	49'0	63'0
Ungarn	58'0	55'4	59'4	53'9	61'9
Litauen	x	x	x	x	59'9
Slowenien ²⁾	5'3	17'4	16'9	16'3	15'7

Quelle: Bank Austria AG.

¹⁾ Banken, die sich zu mindestens 50% in ausländischem Eigentum befinden.

²⁾ Ab 1997 inklusive SKB Banka d.d.

Haben am Anfang der Transformationszeit ausländische Banken vielfach eigene Töchter in diesen Ländern gegründet, so kam es im Zuge der Privatisierung immer mehr zur Übernahme der großen Retailbanken in diesen Ländern durch ausländische Investoren. Das Ergebnis ist, dass heute von den 25 größten Banken der Beitrittskandidaten bereits 20 mehrheitlich in ausländischem Besitz sind, wobei es sich hier fast ausschließlich um westeuropäische Banken handelt. Die einzige Ausnahme ist die amerikanische CitiBank, die nach anfänglichen Greenfield Investments nun auch eine große Retailbank in Polen gekauft hat. Der Marktanteil dieser Top 25-Banken in der Region beträgt 60%, wobei die 20 Institute im ausländischen Eigentum einen Gesamtmarktanteil von rund 46% aufweisen. Man kann also zu Recht behaupten, dass am Vorabend des EU-Beitritts der Bankenmarkt in Osteuropa von westeuropäischen Banken dominiert wird.

Tabelle 7

Ranking 2000 der Top 25-Banken in den MOEL-5

	Bank	Land	Bilanzsumme	Auslandsanteil ¹⁾
			in Mio EUR	in %
1	PKO Bank Polski SA	Polen	18.064	x
2	PekaO	Polen	17.803	59,8
3	Cesk. Obchodni banka	Tschechische Republik	15.555	89,8
4	Komerčni banka	Tschechische Republik	13.601	71,6 ²⁾
5	Ceska Sporitelna	Tschechische Republik	12.882	62,7
6	OTP Bank Ltd.	Ungarn	7.245	x
7	Powszechny Bank Kredytowy SA	Polen	5.941	65,0
8	Bank Handlowy	Polen	5.456	91,4
9	Bank Slaski	Polen	4.955	86,9
10	Bank Gospodarki Zywnoseciowej SA	Polen	4.749	x
11	Bank Przemyslowo-Handlowy SA	Polen	4.722	86,1
12	Kredyt Bank	Polen	4.544	87,5
13	Slovenska Sporitelna	Slowakische Republik	4.317	87,2
14	BRE Bank	Polen	4.228	50,0
15	Nova Ljubljanska banka	Slowenien	4.237	x
16	BIG Bank Gdanski	Polen	4.216	57,1
17	Vseobecna uverova banka	Slowakische Republik	3.762	x
18	Wielkopolski Bank Kredytowy SA	Polen	3.525	60,1
19	Commerzbank	Tschechische Republik	3.237	100,0
20	Hungarian Foreign Trade Bank Ltd.	Ungarn	2.966	95,7
21	Citibank Polska	Polen	2.906	100,0
22	Central-European International Bank Ltd.	Ungarn	2.576	100,0
23	Bank Zachodni	Polen	2.493	81,6
24	Kereskedelmi es Hitelbank Rt.	Ungarn	2.339	98,5
25	HypoVereinsbank	Tschechische Republik	2.242	100,0
	Top 25, insgesamt		158.563	

Quelle: The Banker, Bank Austria AG.

¹⁾ Auslandsanteil unter 50%.

²⁾ Société Générale hat im Jänner 2002 einen 60-Prozent-Anteil übernommen.

Tabelle 8

Marktanteil der Top 25-Banken in den MOEL-5 im Jahr 2000

	Bilanzsumme	Marktanteil	Anteil an den
	in Mio EUR	in %	in den MOEL-5 Top 25
MOEL-5	261.775	x	x
TOP 25 in den MOEL-5, insgesamt	158.563	60,6	100,0
davon Top 20-Auslandsbanken ¹⁾ ²⁾	120.505	46,0	76,0
Top 5-Inlandsbanken ³⁾	38.057	14,5	24,0

Quelle: The Banker, Bank Austria AG.

¹⁾ Inklusive Komerčni banka und Vseobecna uverova banka.

²⁾ Mehrheitlich im Auslandsbesitz.

³⁾ Mehrheitlich inländische Eigentümer.

3.4 Profitabilität und Effizienz: Hohe Erträge, niedrige Produktivität

Die Profitabilität des Bankensektors ergibt für die Kandidatenländer ein recht unterschiedliches Bild, was unter anderem auch mit dem unterschiedlichen Zeitpunkt der Bankensanierung zusammenhängt. Dennoch ist das Bankensystem verglichen mit anderen Emerging Markets profitabel:¹⁾

1) Siehe BIZ (2001).

Tabelle 9

Bankenprofitabilität in Osteuropa im Jahr 2000

	Return on Equity	Zinsertrag	Wert- berichti- gung	Provisions- ergebnis	Handels- ergebnis	Verwal- tungs- aufwand	Cost/ Income Ratio	Sonstiges bzw. außer- ordent- liches Ergebnis ¹⁾	Steuern	Net Income	Eigenkapital
	in % des Eigen- kapitals	in % der durchschnittlichen Bilanzsumme					in % der durchschnittlichen Bilanzsumme				
Polen	13'3	4'27	-1'09	1'42	1'12	4'36	63'0	0'21	0'46	1'11	8'2
Ungarn	11'6	4'09	-0'58	1'00	1'04	3'85	66'1	-0'44	0'23	1'04	9'4
Slowakische Republik	6'6	3'74	0'66			2'54	107'7	-1'21	0'10	0'56	7'0
Tschechische Republik	6'8	2'02	1'43	0'66	0'39	2'01	99'4	-2'00	0'08	0'57	9'5
Slowenien	6'7	4'19	-1'27	1'29	0'45	2'93	55'3	-0'63	0'43	0'68	9'9
Durchschnitt ²⁾ Top 25 ³⁾	14'4	4'5	0'8	1'7	0'9	3'8	64	-0'1	0'4	1'8	12'5
18 westeuropäische Banken ⁴⁾	18'6	1'6	0'2	1'2	0'4	2'2	69'5	0'4	0'3	0'7	3'9

Quelle: Geschäftsberichte, Bank Austria AG.

¹⁾ Finanzanlagen, Abschreibung von Firmenwerten, sonstiges bzw. außerordentliches Ergebnis.

²⁾ Ungewichtet.

³⁾ MOEL-Banken: siehe Tabelle 7.

⁴⁾ Westeuropäische Banken: KBC, Lloyds TSB, Citigroup, Société Générale, Union Bank of Switzerland, ABN-Amro, BNP-Paribas, Deutsche Bank, Nordea, Credit Suisse, UniCredito, Hongkong Shanghai Banking Corp., Banco Bilbao Viscaya Argentaria, Dresdner Bank, Bank Austria, Intesa, Commerzbank, HypoVereinsbank.

- Hohe Erträge (in Relation zur Bilanzsumme), aber auch hohe Verwaltungsaufwände und für Emerging Markets zwar relativ geringe, im Vergleich zur EU jedoch hohe Wertberichtigungen kennzeichneten die Bankbilanzen der Neunzigerjahre.
- Eine Auswertung für das Jahr 2000 bestätigt dieses Bild (Tabelle 9). Hohen Erträgen stehen hohe Verwaltungsaufwendungen und Vorsorgen gegenüber. Dennoch liegt der Jahresüberschuss nach Steuern in den Kandidatenländern signifikant über dem EU-Niveau.
- Eine Auswertung der Bilanzen der 25 größten Banken in Osteuropa, verglichen mit 18 großen westeuropäischen Banken, ergibt ein ähnliches Bild. Erträge, Aufwendungen, Net Income sind signifikant höher als bei den westlichen Vergleichsbanken. Der niedrigere Return on Equity (RoE) bei den osteuropäischen Banken ist hauptsächlich auf den Umstand zurückzuführen, dass die Eigenkapitalausstattung (bilanzielles Eigenkapital) ein Vielfaches jener der westlichen Banken ist, das heißt, dass die osteuropäischen Banken weniger „leveraged“ sind.
- Eine weitere Kennzahl, die stets als Indikator für die Effizienz des Bankensystems herangezogen wird, sind Zinsspreads. Die Spreads sind in den Kandidatenländern seit 1995 zurückgegangen, was einerseits auf eine Verringerung des Risikos (und der Inflation) zurückzuführen ist, andererseits aber auch auf eine Intensivierung des Wettbewerbs hindeutet. Am niedrigsten sind die Spreads in Ungarn, jenem Land, das schon 1996/97 sein Bankensystem privatisiert hatte und wo die Mehrheit der Banken ausländische Eigentümer hat.
- Die Produktivität des Bankensektors (gemessen an der Bilanzsumme pro Mitarbeiter) ist in den MOEL-5 generell gering, am niedrigsten davon in

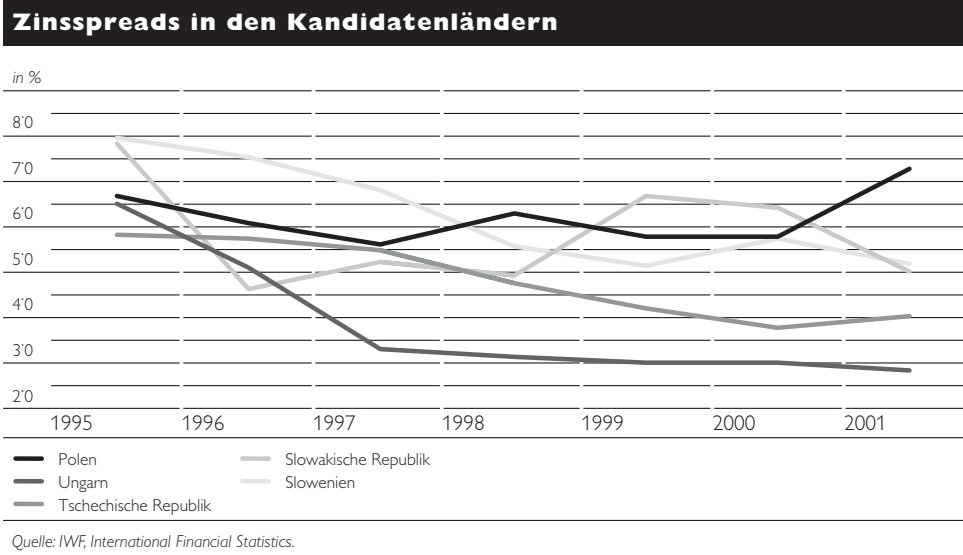
Polen mit 0,65 Mio EUR (Tabelle 10). Im Durchschnitt der MOEL-5 beträgt sie 0,93 Mio EUR, während sie im EU-Raum¹⁾ durchschnittlich 8 Mio EUR beträgt.

- Durch die hohe Auslandspräsenz ist in Osteuropa zwar schon heute in Teilbereichen ein starker Wettbewerb und entsprechender Druck auf die Margen zu verspüren, was sicherlich für den Firmenkunden-/Großkundenbereich zutrifft. Im Retailbereich ist der Wettbewerb bisher noch wenig ausgeprägt, was auch die enormen Differenzen in den Zinssätzen zwischen Unternehmens- und Haushaltsfinanzierungen belegen. Die hohen Produktivitätsreserven im osteuropäischen Bankensystem lassen jedoch auch in Zukunft überdurchschnittliche Net-Income-Relationen erwarten.

Am Vorabend des EU-Beitritts präsentiert sich das Bankensystem der Kandidatenländer wie folgt:

- Es ist in allen Ländern nach den Bankenkrisen in den Neunzigerjahren die Reform des Bankwesens im Wesentlichen erfolgreich abgeschlossen.
- Der Gesamtmarkt ist, verglichen mit westeuropäischen Verhältnissen, nicht nur in absoluten Werten (324 Mrd EUR) klein, auch die Durchdringung mit Bankdienstleistungen ist nach wie vor gering (Bilanzsumme: 75% des BIP). Mittlerweile wird er von ausländischen Banken (deren Marktanteil bei weit über 60% liegt) dominiert, die sich in den letzten Jahren in diesen Markt eingekauft haben.
- Trotz niedriger Produktivitätsniveaus ist die Profitabilität größer als in der EU bzw. in den G-3 (USA, Japan, Deutschland).²⁾

Grafik 2



1 Durchschnitt der Bilanzsumme pro Mitarbeiter für die Länder Frankreich, Deutschland, Italien, Spanien, Österreich, Belgien und die Niederlande. OECD Bank Profitability (2000), eigene Schätzung für 2000.

2 Siehe BIZ (2001).

Tabelle 10

Kennzahlen der Banken in den MOEL-5¹⁾ im Jahr 2000

Bilanzsumme und Mitarbeiteranzahl

	Bilanzsumme in Mrd EUR	Mitarbeiter in 1.000	Kommerz- banken Anzahl	Durchschnitt- liche Bilanz- summe in Mio EUR	Mitarbeiter durchschnitt- liche Anzahl	Bilanzsumme pro Mitarbeiter in Mio EUR
Polen	111,8	171,2	73	1.532	2.346	0,653
Ungarn	31,9	26,7	42	760	637	1,194
Tschechische Republik	76,9	42,4	40	1.923	1.060	1,814
Slowakische Republik	19,3	22,3	23	838	971	0,863
Slowenien	14,8	10,5	25	594	420	1,413
MOEL-5, insgesamt	254,8	273,2	203	1.255	1.346	0,933

Quelle: Notenbanken, Bank Austria AG.

¹⁾ Überwiegend Aktienbanken.

4 Osteuropas Banken als Teil des Bankenbinnenmarktes der EU

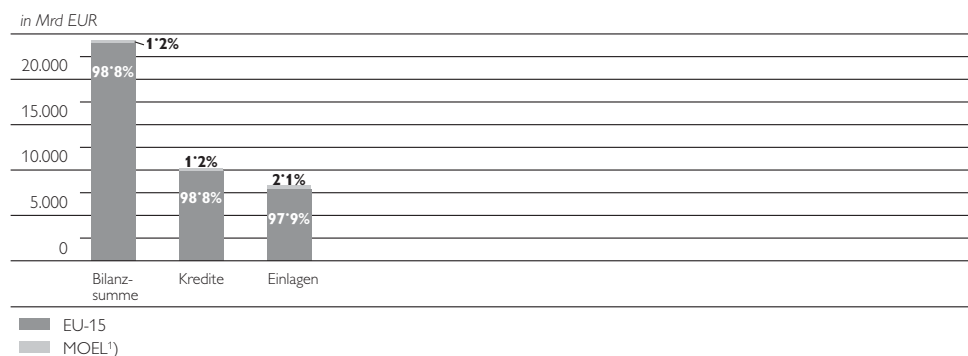
4.1 Auswirkungen auf den EU-Bankenbinnenmarkt

Für den Bankenmarkt der EU-15 dürften die Auswirkungen der Integration des Bankwesens in Osteuropa auf Grund der geringen Monetarisierung eher bescheiden sein. Wie bereits erwähnt, entspricht die aggregierte Bilanzsumme der MOEL-Beitrittsländer jener der Crédit Mutuel. Dementsprechend gering wird der Anteil an der Bilanzsumme (1,2%), an den Krediten (1,2%) und an den Einlagen (2,1%) des erweiterten EU-Bankenbinnenmarktes sein. Angesichts der Größe des Bankwesens in Osteuropa sind daher für den Bankenmarkt der EU-15 in Summe vom erweiterten Binnenmarkt nur wenig Auswirkungen – in Form struktureller Veränderungen oder systemischer Risiken – zu erwarten. Nur für einzelne Teilmärkte oder einzelne Banken oder Bankengruppen ist in stärkerem Umfang mit Rückwirkungen zu rechnen.

Wenn auch das Finanzsystem in Osteuropa noch einen geringen Intermediationsgrad aufweist und in manchen Bereichen sicher noch Ineffizienzen gegeben sind, kann man doch davon ausgehen, dass diese Systeme an sich

Grafik 3

Anteil der MOEL am EU-Bankenbinnenmarkt



Quelle: Notenbanken, Bank Austria AG.

¹⁾ Ohne baltische Staaten.

stabil sind und ihre Intermediationsfunktion im Prinzip wahrnehmen. Es wurde schon darauf hingewiesen, dass auf Grund der absoluten Größe des Bankwesens in den Kandidatenländern kein wesentlicher Effekt kurzfristig auf das Bankensystem in der EU ausgehen wird, wenn auch ein zusätzlicher Markt von 104 Millionen Menschen (das sind immerhin 28% der EU-Bevölkerung) mittelfristig ein beträchtliches Kundenpotenzial darstellt. Allerdings haben natürlich Osteuropa und der osteuropäische Bankenmarkt für einzelne Teilmärkte innerhalb der EU eine besondere Bedeutung; in regionaler Hinsicht betrifft das sicherlich besonders Österreich.

4.2 Auswirkungen auf den Bankenmarkt in den Beitrittsländern

Sind die Auswirkungen der Erweiterung auf den EU-Bankenmarkt gering, so werden umgekehrt die Auswirkungen des Binnenmarktes auf die neuen Teilnehmer aus Osteuropa ungleich stärker sein. Am ehesten kann man die Wirkung des Beitritts mit der Wirkung der Einführung des Bankenbinnenmarktes – und in weiterer Folge der Euroeinführung – auf den damaligen EU-Bankenmarkt vergleichen. Dabei lässt sich teilweise nur schwer analysieren, was auf den Binnenmarkt, was auf den Euro, was auf die zunehmende internationale Globalisierung und was auf neue Technologien zurückzuführen ist. Die damaligen Erwartungen¹), denen zufolge der Binnenmarkt Druck auf die Gewinne erzeugt, was schließlich durch verstärkte Konzentration in Form von Fusionen und Übernahmen zur Reduzierung von Überkapazitäten auf nationaler Ebene und zu einer stärkeren Internationalisierung und geografischen Diversifikation auf internationaler Ebene führt, haben sich, wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß, erfüllt.

Zusätzlich ist natürlich die Besonderheit des Transformationsprozesses zu berücksichtigen: Während er bereits bisher deutlich veränderte Strukturen auf dem Finanzmarkt entstehen ließ (Internationalisierung), überlagert der Transformationsprozess (wie bereits beschrieben) ganz wesentlich Angebot und Nachfrage bei Finanzprodukten. All den Überlegungen zu den Effekten des Binnenmarktes auf die Banken in Osteuropa muss die makroökonomische Wirkung der voranschreitenden Transformation, die durch den EU-Beitritt deutliche Unterstützung erfährt, vorangestellt werden, nämlich größere Stabilität und steigende Einkommen.

– Auswirkungen von größerer Stabilität und steigenden Einkommen:

Die Finanzierung der in den nächsten Jahren zu erwartenden hohen Wachstumsraten ist durch einen verbesserten Zugang zur Liquidität gesichert. So kann die zusätzliche Liquidität durch den freien Kapitalverkehr und das sinkende Länder- und Wechselkursrisiko (verbessertes Rating durch den EU-Beitritt, Wechselkursanbindung im Rahmen des WKM-II) wie auch das geringere Schuldnerisiko (Rechtsangleichung, Aufsichtsbestimmungen) billiger als bisher angeboten werden, sodass es keine angebotsseitigen Beschränkungen für ein überdurchschnittliches Wachstum der Aktivseite (Kredite) der Bilanzen gibt und der Intermediationsgrad des Bankwesens dieser Länder, vor allem im Kreditbereich, zunehmen wird. Wachstumsraten, die 7 Prozentpunkte (bei der Bilanzsumme 5 Prozentpunkte) über

¹ EZB (1999).

der jeweiligen nominellen BIP-Wachstumsrate liegen, sind für die Jahre nach dem EU-Beitritt – unter der Annahme, dass es zu keiner gravierenden Anpassungsrezession kommt – durchaus realistisch.

- Unterdurchschnittliche Zuwachsraten bei der Staatsschuld (Maastricht-Kriterien) und bessere Finanzierungsbedingungen für diese Staaten auf den internationalen Kapitalmärkten werden insbesondere die Verzinsung von Staatsanleihen in nationaler Währung sinken lassen, was die Risikostruktur der Aktivseite verändern (erhöhen) wird. Aufsichtsrechtliche Vorschriften (Basel II) werden zudem neue Maßstäbe in der Risikobeurteilung der Aktiva setzen.

Der EU-Beitritt und die zunehmende Wechselkursstabilisierung werden auch bei der Veranlagung mehr Möglichkeiten der Portfoliodiversifikation bringen. Die Stabilisierung der Währung wird aber vor allem die Dollarisierung (Bargeld in ausländischer Währung) eindämmen. Die Wahrscheinlichkeit einer Kapitalflucht nach dem EU-Beitritt – einer völlig legalen Veranlagung (Kapitalverkehrsfreiheit) im Ausland, die dem nationalen Bankwesen Finanzierungsmittel entzieht – ist aus folgenden Gründen als gering anzusehen:

- Vorläufig sind die Zinsen höher als bei einer Veranlagung im Euroraum bzw. in vielen anderen Währungen.
- Das Vertrauen in das eigene Bankwesen nimmt deutlich zu, da entsprechend den EU-Regelungen Einlagensicherungen einzurichten sind.
- Der Anteil höherwertiger Veranlagung (Wertpapiere, Fonds, Lebensversicherungen) wird primär über den nationalen Markt vertrieben werden.

Trotz größerem Angebot ist nicht zu erwarten, dass Spareinlagen direkt in Aktienportfolios umgeschichtet werden, obwohl relativ rasch eine Veranlagungsdiversifikation zu erwarten ist und der Binnenmarkt einmal zugelassene Produkte (insbesondere im Wertpapier- und Fondssegment) unmittelbar in jedem Mitgliedstaat zu vertreiben erlaubt. Auf Grund der noch geringen Höhe des Geldvermögens und der tendenziell zunehmenden Bedeutung des Sparens – die Absicherung gegenüber unerwartet eintretenden Ereignissen wie etwa Arbeitslosigkeit erscheint derzeit wichtiger als der Vermögensaufbau für den vergleichsweise absehbaren und später eintretenden Ruhestand – ist realistischerweise nur mit einer schrittweisen Portfoliodiversifikation zu rechnen.

Die Stabilisierung der Wirtschaft, die Zunahme der Wechselkursstabilität und die offenen Geld- und Kapitalmärkte werden aber auch die Tendenz der Angleichung des Zinsniveaus auf der Passivseite verstärken. Lang anhaltende negative reale Zinssätze sind nach dem EU-Beitritt mittelfristig unrealistisch.

Insgesamt stellt sich die Frage, ob von der Stabilisierung der eigenen Währung (vor allem nach einem möglichen EU-Beitritt) die Banken nicht mehr profitieren hinsichtlich des Volumens des von ihnen verwalteten Geldvermögens als durch die neuen Möglichkeiten, auch ausländische Veranlagungskanäle zu nutzen. Beim privaten Geldvermögen in Osteuropa spielen jene Bereiche, die im Umfeld der Euroeinführung in den Ländern des Euroraums zu einer enormen internationalen Diversifizierung führten – Aktien und Anleihen – noch keine so große Rolle. Zudem steht einer stärkeren Diversifizierung der Portfolios aus Risikostreuungsgründen ein möglicherweise niedrigerer Ertrag bei Veranlagungen im Ausland gegenüber (etwa im Rentenbereich).

- Steigende Konkurrenz – steigender Druck auf Gewinne – stärkere Konzentration?

Neben den gesamtwirtschaftlichen Wirkungen von steigender Stabilität und höheren Einkommen wirkt der EU-Beitritt auf den Bankenmarkt natürlich auch durch die veränderten gesetzlichen Bestimmungen. Der Anpassungsbedarf, der aus der Übernahme des *Acquis Communautaire* für das Bankenaufsichtsrecht und damit für die Banken resultiert, betrifft vor allem die Niederlassungs- und Kapitalverkehrsfreiheit, die die Wettbewerbsbedingungen auf dem Markt in den MOEL verändern wird, etwa auch durch den leichteren Zugang für Niche Players.

Die Auswirkungen der stärkeren Konkurrenz auf die Gewinne der Banken sind schwer abschätzbar und hängen von der Fähigkeit, sich auf die neuen Bedingungen einzustellen, ab.

In einem ersten, bereits jetzt feststellbaren Prozess senkt der Konkurrenzdruck die heute noch vorherrschenden hohen Margen, was, um die Gewinne konstant zu halten, zu Effizienzsteigerungen führen muss. Angesichts der derzeit noch hohen Aufwandskennzahlen gibt es dafür sicherlich Potenzial. Allerdings werden jene Banken, die bereits jetzt weniger profitabel sind und denen es nicht gelingt, die Kosten parallel zu den Margen zu senken, aus dem Markt gedrängt werden.

Dass dieser Konzentrationsprozess, wenn er abgeschlossen ist, wieder höhere Margen erlauben wird, ist zu bezweifeln. Analysen des Bankwesens in der EU zeigen, dass eine durch das Ausscheiden nicht profitabler Banken verstärkte Konzentration keine eindeutigen Auswirkungen auf die Margen der Banken hat.¹⁾ Die heute in Osteuropa vorherrschenden standardisierten Produkte wie Einlagen und Kredite, vor allem an große Unternehmen, sind sowohl auf überbesetzten als auch auf konzentrierten Märkten starker Konkurrenz ausgesetzt, was höhere Margen auch bei höherer Konzentration verhindert und sich in einem starken Druck in Richtung Effizienzsteigerungen auswirkt.

Etwas differenzierter könnte sich die Entwicklung in jenen Bereichen gestalten, die ein größeres lokales Know-how benötigen (Finanzierung im Bereich der kleinen und mittleren Unternehmen und bei Haushalten, tägliche Bankgeschäfte wie im Girokontenbereich). Zwar wird sich mit dem EU-Beitritt der Vorteil des lokalen Know-how mittelfristig reduzieren, trotzdem wird hier ein Vor-ort-Sein höhere Gewinne ermöglichen. Dies ist einerseits auf das umfangreichere Know-how bei der Einschätzung der lokalen Kunden und andererseits auf die höhere lokale Preissetzungskraft zurückzuführen. Dies gilt bei zukünftig steigender Konzentration für jene, die „überleben“, sogar noch mehr.²⁾

Druck auf die Margen der Banken wird auch durch den Wegfall noch bestehender (kurzfristiger) Kapitalverkehrsbeschränkungen und eine generell durch den EU-Beitritt ausgelöste Reduktion des Länder- wie auch des Kreditnehmerrisikos (z. B. durch Rechtsangleichung) hervorgerufen. Direktfinanzierungen aus dem Ausland sind mit weniger Risiko behaftet, nicht mehr

1 Corvoisier und Groppe (2001)

2 Corvoisier und Groppe (2001).

nur auf – meist multinationale – Großkunden beschränkt und können somit Druck auf die Margen in lokaler Währung ausüben.

Aus diesen Gründen ist durchaus mit einer Intensivierung des Wettbewerbs mit Druck auf die Margen und Kosten und nachfolgender, leicht steigender Konzentration zu rechnen. Der Druck auf die Margen kann jedoch über entsprechende Produktivitätssteigerungen (siehe Abschnitt 3.4 „Profitabilität und Effizienz“) ausgeglichen werden, was entsprechende Investitionen in die Infrastruktur notwendig machen wird. Striktes Kosten- und Risikomanagement wird mehr als bisher auch für die (westlichen) Banken in Osteuropa erforderlich sein.

Der Druck auf Margen und Gewinne wird somit im Durchschnitt die Konzentration erhöhen. Bereits heute haben die fünf größten Banken in den MOEL in der Regel Marktanteile, die über 50% liegen, die Top 10 Anteile von zwei Dritteln bis vier Fünftel des Marktes. Damit weisen die osteuropäischen Länder eine Konzentration ihres Marktes auf, die weit höher ist als wir sie in der EU vor In-Kraft-Treten des Binnenmarktes vorfanden und die heute auch nur in ganz wenigen Mitgliedstaaten (z. B. in den Niederlanden) anzutreffen ist.

Tabelle 11

Konzentration im MOEL-Bankensektor

Anteile an den Bilanzsummen

	Top 5	Top 10
	in %	
Tschechische Republik	64	74
Polen	51	67
Ungarn	53	72
Slowakische Republik	62	80
Slowenien	63	82
Litauen	90	x
Estland	95	x

Quelle: Bankbilanzen, Notenbanken, Bank Austria AG.

Dennoch ist eine weitere Konzentration nicht auszuschließen, was nicht nur durch den bereits beschriebenen Druck auf die Gewinne durch die stärkere Konkurrenz begründbar ist, sondern auch andere Ursachen hat. So haben Fusionen zwischen westeuropäischen Banken auch ihre Auswirkungen auf die Marktanteile in Osteuropa, etwa in Polen, wo aus den jeweiligen Tochterbanken der Bank Austria AG (BA) und der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG (HypoVereinsbank – Powszechny Bank Kredytowy und Bank Przemyslowo Handlowy – die drittgrößte Bank des Landes entstand.

Ein weiterer Grund, der die Konzentration erhöhen wird, wird die „Bereinigung des Marktes“ durch den Rückzug einiger ausländischer Banken sein. Die beschriebene zunehmende Konkurrenz bei sinkenden Margen bedeutet eine Produktivitätssteigerung mittels Rationalisierungen. Bei der „Kleinheit“ der Banken in absoluten Werten ist auf mittlere Frist mit einer Bereinigung des Marktes in der Form zu rechnen, dass sich einige der derzeitigen Player vom Ostbankenmarkt wieder zurückziehen. So rechnen manche Analysten damit, dass ausländische Banken, die nicht 2 bis 3% Marktanteil erreichen, wieder aus dem Markt aussteigen werden.

Schließlich setzt die Tatsache, dass der osteuropäische Markt in absoluten Größen sehr klein ist und die durchschnittliche Größe der Kommerzbanken (Bilanzsumme der MOEL-5: 1,3 Mrd EUR) weit unter dem Niveau westlicher Banken liegt, möglichen oder künftigen Effizienzsteigerungen, die auf Skalenerträgen beruhen, eine enge Grenze. Dies gilt gerade auch im Retailbereich, der von kostenintensiven EDV-Investitionen gekennzeichnet ist, obwohl er jenes Marktsegment ist, das mit steigenden Einkommensniveaus wahrscheinlich das größte Marktpotenzial hat.

Allerdings dürfte der Binnenmarkt den Auslandsanteil im Bankwesen der MOEL nur mehr geringfügig erhöhen. Nimmt man die EU als Richtschnur, so ist zunächst festzustellen, dass der Bankenmarkt in Osteuropa heute mit einem Auslandsanteil von über 60% bedeutend „internationaler“ ist als es der EU-Bankenmarkt je war. Selbst Österreich als kleines EU-Land mit einem hohen Prozentsatz ausländischer Banken hat nur einen Anteil von 40%. Der Auslandsanteil wird möglicherweise in dem einen oder anderen Land noch steigen, doch durch den Abschluss der Privatisierung sind keine großen Veränderungen mehr zu erwarten.

Insgesamt lässt sich schwer abschätzen, wie und vor allem in welcher zeitlichen Abfolge die Niederlassungs- und Kapitalverkehrsfreiheit, die zuerst die Konkurrenz erhöht und damit die Margen und Gewinne unter Druck setzt, schließlich wieder zu höherer Konzentration führen wird. Erschwert wird die Abschätzung zusätzlich durch die allgemein im Bankwesen vorherrschenden Tendenzen im Produkt- und Technikbereich.

4.3 Auswirkungen auf die österreichischen Banken

Wenn auch auf Grund der absoluten Größe des Finanzmarktes in den osteuropäischen Ländern die EU-Erweiterung nur geringe direkte Effekte auf die Finanzmärkte der EU als Gesamtes haben dürfte, so sind dennoch Auswirkungen auf einzelne Banken oder Teilmärkte zu erwarten. Das gilt insbesondere für den österreichischen Bankensektor, der auf Grund eines weit überproportionalen Marktanteils wie kein anderer im EU-Raum auf dem Bankenmarkt in Osteuropa engagiert ist.

- Die Bilanzsumme der österreichischen Tochterbanken beträgt rund 16% der Bilanzsumme der MOEL-8¹⁾ (Werte für 2000 basieren auf Bilanzwerten 2000, Eigentümerstruktur Mitte 2001), in einzelnen Ländern wie der Tschechischen Republik oder der Slowakischen Republik bedeutend mehr.
- Die Tochtergesellschaften der österreichischen Banken haben rund ein Viertel des Marktvolumens der Auslandsbanken in Osteuropa.
- Gemessen am Geschäftsvolumen der österreichischen Mutterhäuser bedeutet dies eine hohe regionale Konzentration. Die Bilanzsumme der Tochterbanken in Osteuropa im Jahr 2000 in Höhe von 46 Mrd EUR entspricht 8% der aggregierten Bilanzsumme österreichischer Banken.
- Das Engagement auf Einzelinstitutsebene ist außerordentlich hoch: Die osteuropäischen Tochterunternehmen der Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG (Erste Bank) erreichen 25%, jene der Raiffeisen Zentralbank

1 MOEL-8: Polen, Tschechische Republik, Slowakische Republik, Slowenien, Ungarn, Bulgarien, Rumänien, Kroatien.

Österreich AG (RZB) 20% und jene der BA über 11% der Konzernbilanzsumme (Werte für das Jahr 2000).

- Die Tochterbanken in Osteuropa sind für österreichische Banken ein wesentlicher Ertragsfaktor (im Jahr 2000 erwirtschafteten die BA und die RZB rund 40% ihres jeweiligen Jahresüberschusses in den osteuropäischen Tochterbanken, die Erste Bank sogar 86%).

Welche Konsequenzen hat die Osterweiterung angesichts dieser Zahlen für den österreichischen Markt bzw. die österreichischen Banken?

Wir haben es hier einerseits mit Effekten zu tun, die von der Makroebene ausgehen und andererseits aus den zuvor geschilderten Veränderungen der Marktverhältnisse in Osteuropa resultieren.

- „Risikoabschlag“ auf Grund makroökonomischer Effekte:
 - Osteuropa wird mit der Erweiterung von einem Emerging Market zu einem EU-Markt. Die mit der EU-Integration verbundenen Stabilitätsauflagen (der Stabilitätspakt gilt für alle EU-Mitglieder) sollten dazu beitragen, das Länderrisiko zu senken.
 - Die (erwartete) Einbindung in den WKM II senkt das Wechselkursrisiko, das mit dem Eintritt dieser Länder in die Wirtschafts- und Währungsunion überhaupt entfällt.
 - Die Rechtsangleichung und bessere Rechtsdurchsetzung senkt das Adressenrisiko.
 - Wenn durch den EU-Beitritt die osteuropäischen Staaten, wie allgemein angenommen, mittelfristig höhere Wachstumsraten erzielen, so sinkt auch dadurch das Adressenrisiko der Banken.
- Konsequenzen aus der Marktentwicklung:
 - Österreichische Banken sind überdurchschnittlich auf dem künftigen EU-Wachstumsmarkt vertreten. Wenn unsere Annahme stimmt, dass die Wachstumsraten der Bankbilanzen in den Kandidatenländern um 5 Prozentpunkte über der nominellen BIP-Wachstumsrate dieser Länder liegen werden, so bedeutet dies jährliche Wachstumsraten von 12 bis 15%, was sich entsprechend in den Konzernbilanzen niederschlagen wird.
 - Wird es infolge des EU-Beitritts zu einer gewissen Marktberreinigung in Osteuropa kommen – das heißt, nur jene ausländischen Banken verbleiben im Markt, die einen bestimmten Marktanteil (2 bis 3%) erreichen – so ist auf Grund der Marktpräsenz der österreichischen Institute anzunehmen, dass diese ihre Marktanteile halten bzw. ausbauen können.
 - Mittelfristig ist auch in Osteuropa mit sinkenden Margen zu rechnen (siehe dazu Abschnitt 4.2). In Zukunft wird die Höhe des Ertragsbeitrags der osteuropäischen Tochterbanken für österreichische Banken davon abhängen, ob es gelingt, die Produktivität zu steigern. Da für keine der Banken die Effekte aus der Reorganisation der in den letzten Jahren gekauften osteuropäischen Tochterbanken bereits voll wirken, ist zumindest für die nächsten Jahre mit weiterhin hohen Ergebnisbeiträgen zu rechnen.

In Summe wird die Osterweiterung die Risiken für österreichische Banken in diesen Ländern senken und die Wachstumschancen erhöhen. Auf Grund ihrer

Tabelle 12

Österreichische Institute (Tochterbanken) in den MOEL¹⁾

im Jahr 2000²⁾

Bilanzsumme österreichischer Banken in MOEL-5 2000		<i>in Mrd EUR</i>	
dies entspricht:	<i>in %</i>		46
Anteil am Gesamtmarkt MOEL-5			16
Anteil an Auslandsbanken MOEL-5			26
Anteil der österreichischen Tochterbanken in MOEL-5			8
an der aggregierten Bilanzsumme österreichischer Banken			8
<i>in Mio EUR</i>			
Jahresüberschuss 2000 österreichischer Tochterbanken in MOEL-5 ³⁾	<i>in %</i>		519
dies entspricht:			26
Anteil am Jahresüberschuss aller Banken in MOEL-5			35
Anteil am Jahresüberschuss aller Auslandsbanken in MOEL-5			22
Anteil am gesamten Jahresüberschuss österreichischer Banken			22

Quelle: Geschäftsberichte österreichischer Banken.

¹⁾ Polen, Ungarn, Tschechische Republik, Slowakische Republik, Slowenien, Kroatien, Rumänien, Bulgarien.

²⁾ Inklusive Ceska sporitelna und Slovenska sporitelna.

³⁾ Nur für Polen, Ungarn, die Tschechische Republik, die Slowakische Republik, Slowenien.

starken Präsenz auf diesem Markt sind die Effekte nicht nur für einzelne Banken groß, sondern auch für den österreichischen Bankensektor insgesamt spürbar.

5 Resümee

Nach dem Abschluss der Transformation des Monobankensystems, der Sanierung der Banken und schließlich der Privatisierung stellt der Binnenmarkt die nächste Herausforderung an das Bankwesen in den MOEL. Trotz des bereits heute hohen Konkurrenzdrucks und der Internationalisierung wird der Binnenmarkt zusätzlich Druck auf die derzeit noch hohen Erträge ausüben. Effizienzsteigerungen, die bei sinkenden Erträgen die Gewinne sichern müssen, werden die Konzentration erhöhen und möglicherweise auch noch die Internationalisierung. Gleichzeitig werden jedoch auch ausländische Banken den Markt wieder verlassen.

Insgesamt dürften die Auswirkungen des Binnenmarktes auf die Banken Osteuropas jedoch geringer ausfallen als jene auf das Bankwesen der EU im Jahr 1992. Zudem stehen der Herausforderung durch die zunehmende Öffnung und der damit einhergehenden Konkurrenz die zu erwartenden Möglichkeiten durch den EU-Beitritt der MOEL-Region gegenüber. Die dadurch zu erwartende Stabilisierung – vor allem im monetären Bereich – und das steigende Wohlstandsniveau werden mehr und neue Möglichkeiten im Bankgeschäft bringen. Diese Chancen werden jedoch nur die effizientesten Banken nützen können, die Stückkostendegression mit lokalem Know-how zu verbinden im Stande sind.

Für einzelne Teilmärkte – wie z. B. Österreich – und einzelne Tochterbanken wird der Beitritt Osteuropas zum EU-Binnenmarkt allerdings erhebliche Auswirkungen haben. Einem enormen Wachstumsmarkt und einem geringen Risiko (Makrostabilisierung) auf der einen Seite stehen sinkende Margen und steigender Konkurrenzdruck auf der anderen Seite gegenüber. Es wird für die Banken eine betriebswirtschaftlich anspruchsvolle Aufgabe sein, auf diese neuen Herausforderungen entsprechend zu reagieren.

Literaturverzeichnis

- BIZ – Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2001).** The Banking Industry in the Emerging Market Economies: Competition, Consolidation and Systemic Stability. BIZ Paper Nr. 4, August, 6.
- Corvoisier, S., Gropp, R. (2001).** Bank Concentration and Retail Interest Rates. EZB Working Paper Nr. 72, Frankfurt.
- EZB – Europäische Zentralbank (1999).** Possible Effects of EMU on the EU Banking Systems in the Medium to Long Term. Frankfurt.
- OECD – Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (2000).** Bank Profitability, Financial Statements of Banks.
- Szapáry, G. (2001).** Banking Sector Reform in Hungary: Lessons Learned, Current Trends and Prospects. NBH Working Paper 2001/5, 13.
- Wagner, N., Jakova, D. (2001).** Financial Sector Evolution in the Central European Economies, Challenges in Supporting Macroeconomic Stability and Sustainable Growth. IWF Working Paper 01/141, 7.

Die Integration der osteuropäischen Länder – Auswirkungen auf die Aktien- und Rentenmärkte

I Einleitung

Edward Ludwig,
Peter Schlagbauer¹⁾

Auf Grund der an der Zukunft orientierten Bewertung der Finanzmärkte gehen wir davon aus, dass die Auswirkungen der ökonomischen Integration der osteuropäischen Länder von den europäischen Finanzmärkten bereits weitgehend antizipiert sind. Dabei ist jedoch schwer zu erfassen, welche Erwartungen die Finanzmarktteilnehmer konkret haben. Denn kursrelevant sind hier vor allem Änderungen in den Erwartungen bzw. davon abweichende Realisierungen und schließlich Veränderungen in der Risikowahrnehmung. Darüber hinaus ist die ökonomische Integration – in Bezug auf Österreich – nun schon sehr hoch. Österreichische Unternehmen sind bereits seit langem in Zentral- und Osteuropa aktiv und erwirtschaften dort hohe Gewinne. Die weitere ökonomische Integration könnte durchaus zunehmende Konkurrenz mit geringeren Margen für die positionierten österreichischen Unternehmen bedeuten.

Diese Gegebenheiten zeigen die hohe Komplexität der auf die europäischen Finanzmärkte wirkenden Faktoren, die im Rahmen eines fundamentalanalytischen Top-Down-Ansatzes kaum erfasst werden können. Deshalb ist zu befürchten, dass die wahrscheinlichen, fundamentalen Auswirkungen der Osteuropaerweiterung deutlich geringer sein werden als der Prognosefehler bei Schätzungen für Finanzmarktdaten über lange Zeiträume. Partialanalytische Ansätze nach dem Motto „Kommt es zu zusätzlichem BIP-Wachstum, so steigen die Aktienmärkte (*ceteris paribus*)“ weisen sehr eingeschränkten Zusatznutzen auf, da sie auf Grund der schwierigen Quantifizierbarkeit über Allgemeinplätze kaum hinausgehen können. Aus diesem Grund nähern wir uns dem Thema der Auswirkungen der Integration der osteuropäischen Länder auf die Aktien- und Rentenmärkte nicht über einen Fundamentalansatz, sondern wählen einen an der Benchmark und der Asset Allocation orientierten Liquiditätsansatz²⁾, der Rückschlüsse auf Finanzmarktdaten ermöglicht.

Von den Erweiterungskandidaten sind zurzeit nur Polen, die Tschechische Republik und Ungarn in den Emerging-Market-Benchmark-Indizes vertreten. Für Anleihen sind die wichtigsten diesbezüglichen Benchmarks die COBA- bzw. CECE-Bond-Indizes, bei Aktien stellt der Morgan Stanley Capital International Emerging Markets (MSCI EM)-Index³⁾ die wichtigste Benchmark dar. Auch

1 Edward Ludwig, Raiffeisen Zentralbank Österreich AG, Volkswirtschaft und Finanzmarktanalyse, Am Stadtpark 9, 1030 Wien; Telefon: +43/1/71707 1463; Fax: +43/1/71707 761463; E-Mail-Adresse: edward.ludwig@rzb.at.

Peter A. Schlagbauer, Raiffeisen Zentralbank Österreich AG, Volkswirtschaft und Finanzmarktanalyse, Am Stadtpark 9, 1030 Wien; Telefon: +43/1/71707 1529; Fax: +43/1/71707 761529; E-Mail-Adresse: peter.schlagbauer@rzb.at.

Wir danken dem Team der Volkswirtschaft und Finanzmarktanalyse für ihre Unterstützung. Besonderer Dank gebührt dem RZB-Chefanalysten Peter Brezinschek sowie der Leiterin der RZB-Zins- und Währungsanalyse, Lydia Kranner.

2 Die Bedeutung des Liquiditätsansatzes zeigt sich bei (1) Währungen: Die Entwicklung des EUR/USD folgt zumindest kurz- bis mittelfristig (bis 1 Jahr) immer weniger so genannten Fundamentaldaten, sondern Liquiditätsströmen; (2) Renten: Die Safe-Haven-Funktion von Anleihen führt bei Krisen zum „Überschießen“ auf Grund vorübergehend starker Risikoaversion und zum „Überschwappen“ von Liquidität aus dem Aktienmarkt; (3) Aktien: Man denke an Analysen zu Indexinklusionen bzw. die Literatur zu Positive-Feedback-Theorien aus dem Bereich der Behavioral Finance, wie von Shiller (2000) bzw. Shleifer (2000) ausformuliert.

3 Polen wurde im Jahr 1995, Ungarn und die Tschechische Republik 1996 in den MSCI EM-Index aufgenommen.

die Kapitalisierungen weiterer Kandidatenländer sind sehr gering, sodass die zusätzlichen Effekte der Berücksichtigung dieser Länder schwach wären. Wir beschränken uns daher auf die Analyse der Inklusion Polens, der Tschechischen Republik und Ungarns.

Im zweiten Kapitel werden die Veränderungen der europäischen Rentenlandschaft durch die Erweiterung der Europäischen Union (EU) analysiert. Das Ausmaß der Veränderung der Benchmarks, insbesondere ihrer Gewichtungen, wird durch ihre Funktion als Messlatte einen wichtigen Einfluss haben. Andere Entwicklungen wie z. B. die Konvergenz zum Euroraum, werden unabhängig von der Gewichtung dieser Länder im neuen Europa auf den Investor ebenfalls starken Einfluss haben.

Im dritten Kapitel untersuchen wir die Größenverhältnisse der Beitrittskandidaten im Vergleich zu verschiedenen europäischen Veranlagungsräumen im Bezug auf Aktien und stellen die Methodologie der wichtigsten europäischen Aktienbenchmarks dar. Darüber hinaus untersuchen wir die Effekte der jüngsten EU-Beitrittsrunde sowie des jüngsten Beitritts zur Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) in Verbindung mit der geänderten Klassifizierung eines europäischen Emerging Market zu einem Developed Market. Schließlich werden daraus Schlüsse hinsichtlich der Konsequenzen der EU-Osterweiterung für den europäischen und den österreichischen Aktienmarkt im Besonderen gezogen.

2 EU-Osterweiterung und die Konsequenzen für die Rentenmärkte Europas und Österreichs

2.1 Implikationen für den Investor

Durch die Entstehung der WWU hat sich die Zins- und Währungslandschaft vieler EU-Länder vereinheitlicht, wodurch sich die Diversifikationsmöglichkeiten an den europäischen Staatsanleihenmärkten verringert haben. Eine Streuung der Renteninvestments auf Länder mit unterschiedlichen Währungen erhöht die risikobereinigte Rendite eines Portfolios. Die Möglichkeiten, dies zu verwirklichen, haben sich jedoch für Anleger, die westeuropaweit gestreut investieren, stark verringert. Zwar gewinnen alternative Rentenveranlagungen, wie z. B. Unternehmensanleihen und High Yield Bonds an Bedeutung und bieten ebenfalls neue Diversifikationsmöglichkeiten, dennoch können diese Anleihen auf Grund anderer Risikomerkmale die Staatsanleihen nicht ersetzen. Diese Rolle übernehmen in zunehmendem Maß die Anleihenmärkte der osteuropäischen Länder. Insbesondere Polen, die Tschechische Republik und Ungarn werden auf Grund der Liquidität als Substitut zu den früheren südeuropäischen Rentenmärkten angesehen. Damit osteuropäische Rentenmärkte, die zurzeit noch zu den Emerging Markets zählen, aber auch tatsächlich von den Investoren als entwickelte Märkte akzeptiert werden, muss der Konvergenzprozess zu Westeuropa abgeschlossen werden. Der erste markante Schritt in diese Richtung wird die Aufnahme in die EU sein. Dieser Schritt steigert nicht nur das Vertrauen der Investoren gegenüber diesen Ländern, auch eine Aufnahme der Anleihen von Beitrittsländern in europäische Benchmarks ist wahrscheinlich. Der zweite wichtige Schritt wird der Beitritt dieser Länder zur WWU und ihre Integration in die WWU-Benchmarks sein. Eine Vorwegnahme der durch diese Konvergenz entstehenden Effekte ist zu einem großen Teil

schon erfolgt. Der erste Schub in Richtung europäische Integration erfolgte im Zuge der Hochstufung dieser Länder vom BB- in das BBB-Segment. Während der Emerging-Markets-Krise von 2000/2001 näherten sich die Zinsniveaus der Beitrittskandidaten weiter den westeuropäischen Zinsen an. Insbesondere bei den in Euro denominierten Eurobonds sind die Spreads zu den Eurostaatsanleihen sehr stark zurückgegangen. Bei den Lokalwährungsanleihen, insbesondere bei den ungarischen und polnischen Bonds, ist aber das Potenzial auf Grund der nach wie vor hohen Zinsdifferenz zu Europa sehr hoch. Die meisten zukünftigen Veränderungen werden, sowohl bei Eurobonds als auch bei Lokalwährungsanleihen, voraussichtlich in der Zeit zwischen dem EU-Beitritt und dem WWU-Beitritt erfolgen, da zu diesem Zeitpunkt die Aufnahme in die WWU nur mehr als eine Frage der Zeit gesehen werden wird und starke Veränderungen auf den Rentenmärkten der Beitrittskandidaten so gut wie sicher sind. Da zu diesem Zeitpunkt viele wichtige europäische Benchmarks und somit auch viele Investmentfonds Anleihen dieser Länder halten werden, werden viele in Westeuropa investierten Anleger diese Veränderungen spüren. Die Wirkung und Größe dieser Veränderungen hängt aber größtenteils von der Gewichtung der Anleihen der Beitrittskandidaten in den Benchmarks ab. Besonderes Augenmerk sollte dabei auf die meistverwendeten Indizes geworfen werden. Das Risiko- und Ertragsprofil der unterschiedlichen Staatsanleihenmärkte spielt eine ebenso wichtige Rolle. Attraktivere Märkte können von Fondsmanagern gegenüber der Benchmark übergewichtet werden oder bereits im strategischen Asset-Allocation-Prozess durch die Wahl oder durch die Schaffung einer repräsentativen Benchmark, die diese Märkte bevorzugt, berücksichtigt werden. Wir haben deshalb die Zusammensetzung von aktuellen Benchmarks überprüft und auf mögliche Veränderungen, die sich durch einen Beitritt der Tschechischen Republik, Polens und Ungarns ergeben könnten, analysiert. Außerdem haben wir das Anleihenspektrum auf Risiko-, Ertrags- und Diversifikationsmöglichkeiten untersucht und mit Hilfe unseres Optimierungstools ein risiko/ertragsoptimiertes Portfolio errechnet. Wir sind zum Schluss gekommen, dass diese Märkte positive Auswirkungen auf den österreichischen bzw. den europäischen Investor haben und gegenüber den traditionellen europäischen Renten bevorzugt behandelt werden sollten.

2.2 Exkurs Indexmethodologie

Um mögliche Änderungen, die durch die Aufnahme neuer Länder in bestehende Benchmarks auftreten, berechnen zu können, ist eine genaue Kenntnis der üblichen Indexberechnungsmethoden unabdingbar. Benchmarks verwenden meist empfohlene Methodologien und Formeln und erfüllen zusätzlich die Kriterien der Transparenz und der Nachbildbarkeit. Die Preis- und die Performancezeitreihe sowie andere Indexkennzahlen, wie z. B. Duration oder Yield to Maturity, werden meist nach den von EFFAS empfohlenen Formeln berechnet. Die Gewichtungsentscheidung der einzelnen Anleihen im Index erfolgt entweder durch das Nominalvolumen oder durch deren Marktkapitalisierung. Im ersten Fall verändern sich die Gewichte nur durch die Aufnahme bzw. die Streichung von Anleihen in oder aus dem Index, Marktbewegungen spielen keine Rolle. Im zweiten Fall, der Kapitalisierungsgewichtung, haben wir es mit so genannten floatenden Gewichten zu tun.

Verändert sich der Preis einer Anleihe im Vergleich zu den anderen (und somit auch deren Kapitalisierung), so verändert sich auch das Gewicht. Diese Methode ist Standard bei der Berechnung der Bondindexgewichtungen und hat vor allem bei starken Kursbewegungen, die in osteuropäischen Ländern häufig vorkommen, einen nicht zu vernachlässigenden Einfluss. Ein weiterer wichtiger Bestandteil sind die Kriterien, die eine Anleihe erfüllen muss, um in den Index aufgenommen zu werden. Üblicherweise kommen nur liquide Fixkuponanleihen mit mehr als 1 Jahr Restlaufzeit als Indexbestandteil in Frage. Länder mit geringem Bondvolumen oder kleine Bondemissionen werden oft bei Benchmarkindizes nicht berücksichtigt. Auch dieses Kriterium kann bei der Aufnahme osteuropäischer Länder, deren Gesamtvolumen im internationalen Vergleich klein ist, eine Rolle spielen.

2.3 Analyse möglicher Benchmarks

Für den seine Investments europaweit streuenden Anleger spielt eine mögliche Gewichtung der Benchmarks nach Aufnahme der Tschechischen Republik, Polens und Ungarns eine wichtige Rolle. Wir haben deshalb denkbare zukünftige Gewichtungsszenarien für unterschiedliche europäische Benchmarks erstellt und deren Unterschiede zu den aktuellen Gewichten analysiert.

2.3.1 Marktkapitalisierung

Zur Berechnung der Marktkapitalisierung haben wir ausschließlich Anleihen verwendet, die die bereits beschriebenen Voraussetzungen zur Aufnahme in einen Bondindex erfüllen (z. B. Liquiditätskriterien, Emissionsvolumen). Der Vergleich der Marktkapitalisierungen der Tschechischen Republik, Polens und Ungarns zur Kapitalisierung der gesamten EU zeigt, dass die Aufnahme dieser drei Länder in EU-weit gestreute Benchmarks nur wenig Auswirkung haben wird. Diese Länder hätten zusammen nur knapp über 1% der europäischen Gesamtkapitalisierung. Es stellt sich auch die Frage, ob diese drei Länder auf Grund ihrer Größe überhaupt in diese Indizes aufgenommen werden. Die Antwort auf diese Frage ist nicht eindeutig, da dies von der jeweiligen Politik der Benchmarkzusammensetzung abhängt. JP Morgan hat in seiner Global European Benchmark nur Länder mit einer maßgeblich höheren Kapitalisierung als die der drei Beitrittskandidaten. Da die Verschuldung der EU-Beitrittskandidaten aber in nächster Zeit mit großer Wahrscheinlichkeit weiter zunehmen wird und dadurch die Kapitalisierung steigt, könnte möglicherweise zumindest Polen, das Land mit der höchsten Kapitalisierung, in diesen Index integriert werden. Der European WGBI-Index und der European Govt Composite-Index von Salomon Smith Barney (SSB) beinhalten schon jetzt Länder mit geringen Bondvolumina, wie z. B. Irland oder die Schweiz. Es ist sehr wahrscheinlich, dass auch neue EU-Länder in diesen Benchmarks vertreten sein werden. Die Tabelle 1 zeigt die unterschiedlichen Kapitalisierungen und Gewichte möglicher Benchmarks nach dem EU-Beitritt der Tschechischen Republik, Polens und Ungarns. In Grafik 1 sehen wir eine mögliche Zusammensetzung einer europäischen Benchmark nach dem Beitritt dieser drei Länder. Es ist klar ersichtlich, dass sie auf Grund ihres geringen Anteils nur sehr wenig Einfluss auf die Benchmarkeigenschaften haben werden.

Tabelle 1

Rentenmarktkapitalisierung

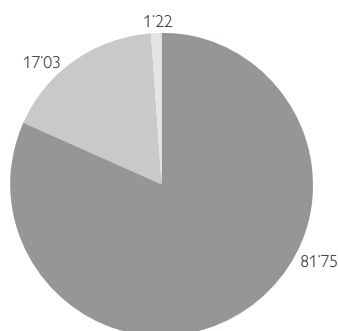
	Nominal		Marktwert	
	in Mio EUR	in %	in Mio EUR	in %
Euroraum	2.409,3	82,34	2.551,0	81,75
Dänemark	69,1	2,36	69,1	2,21
Norwegen	12,7	0,43	12,8	0,41
Schweden	54,7	1,87	58,4	1,87
Schweiz	36,9	1,26	38,8	1,24
Vereinigtes Königreich	305,9	10,45	352,2	11,29
Polen	21,0	0,72	20,4	0,65
Ungarn	13,0	0,45	13,7	0,44
Tschechische Republik	3,6	0,12	4,0	0,13
Insgesamt	2.926,1	100,00	3.120,4	100,00

Quelle: RZB, Thomson Financial Datastream, Reuters.

Grafik 1

Mögliche Gewichtung eines EU-weiten Index nach einem Beitritt der Tschechischen Republik, Polens und Ungarns¹⁾

in %



■ Euroraum ■ EU ohne Euroraum ■ Beitrittskandidaten

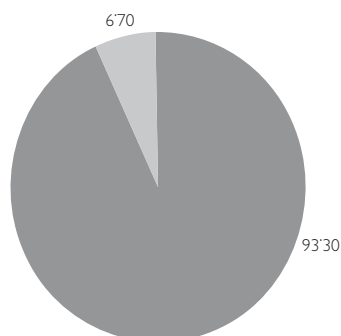
Quelle: RZB, Thomson Financial Datastream, Reuters.

¹⁾ Gewichtet mit der Marktkapitalisierung vom Jänner 2002.

Grafik 2

Mögliche Gewichtung eines EU-weiten Index nach einem Beitritt der Tschechischen Republik, Polens und Ungarns ohne Euroraum¹⁾

in %



■ EU ohne Euroraum ■ Beitrittskandidaten

Quelle: RZB, Thomson Financial Datastream, Reuters.

¹⁾ Gewichtet mit der Marktkapitalisierung vom Jänner 2002.

Stellt man aber die Beitrittskandidaten in Verhältnis zu den Ländern außerhalb des Euroraums, wird deutlich, dass diese einen nicht zu vernachlässigenden Anteil an einer möglichen Benchmark haben. Messlatten europäischer Länder außerhalb des Euroraums werden sich also nach dem EU-Beitritt der Tschechischen Republik, Polens und Ungarns deutlicher als gesamt-europäische Indizes verändern und dadurch neue Diversifikationsmöglichkeiten mit sich bringen. Die Grafik 2 zeigt eine mögliche Zusammensetzung einer Benchmark, die ausschließlich europäische Länder außerhalb des Euroraums enthält.

2.4 Konvergenz zum Euroraum

Obwohl eine Performanceprognose tschechischer, polnischer und ungarischer Anleihen eine Vielzahl von Faktoren berücksichtigen müsste und daher über einen längeren Zeithorizont relativ ungenau ausfallen würde, kann man bereits jetzt mit Sicherheit einen Faktor nennen, der sich positiv auf die Rentenperformance auswirken wird: Die für den WWU-Beitritt notwendige Annäherung der Zinsen der Tschechischen Republik, Polens und Ungarns an das Niveau der Zinsen im Euroraum wird eine Aufwertung der Lokalwährungsindizes hervorrufen. Dieser Effekt wird teilweise schon jetzt vorweggenommen, sollte sich aber unseres Erachtens spätestens ab dem Zeitpunkt des Beitritts zur EU beschleunigen. Wenn diese Staaten Mitglieder der EU sind, wird der WWU-Beitritt nur noch eine Frage der Zeit und die weitere Annäherung der Zinsen an das Niveau der Zinsen im Euroraum eine vorgezeichnete Entwicklung sein. Wir erwarten, dass die Tschechische Republik, Polen und Ungarn nach dem WWU-Beitritt auf Grund von Liquiditäts- und Bonitätsfaktoren einen ähnlichen Spread zum Bund¹⁾ aufweisen werden wie Griechenland. Auf Grund der zurzeit unterschiedlichen Zinsniveaus der drei Beitrittskandidaten wird der Effekt der Zinskonvergenz unterschiedlich stark ausfallen. Die Tschechische Republik hat bereits jetzt dieses Zinsniveau fast erreicht, die Zinsdifferenz Ungarns und vor allem Polens ist im Vergleich zum Euroraum aber noch stark ausgeprägt. Während die durchschnittliche Yield to Maturity liquider Anleihen der Tschechischen Republik nur 0,06% über dem griechischen Durchschnitt liegt, beträgt diese in Ungarn 2,72%. Polen hat mit 4,25% die höchste Differenz. Die durch die Zinskonvergenz verursachten Kursgewinne hängen auch von der durchschnittlichen Duration der Anleihen, die ebenfalls große Unterschiede zwischen den Ländern aufweist, ab. Die Tschechische Republik hat mit 4,53 die höchste Modified Duration, gefolgt von Polen (3,07) und Ungarn (2,81). Trotz der im Vergleich zum Euroraum niedrigen Duration sollte aber auch die Spannweite der liquiden Laufzeiten berücksichtigt werden. Ungarn hat zwar auf Grund einer hohen Marktkapitalisierung im kurzen und mittleren Segment (1- bis 5-jährige Laufzeiten) eine niedrige Gesamtduration, die langen und ultralangen Laufzeiten (zwischen 9 und 15 Jahren) werden aber auf Grund der hohen Duration während der Konvergenz zum Euroraum die stärksten Kursgewinne verzeichnen. Polen hat ebenfalls die höchste Kapitalisierung im kurzen und mittleren Segment und hat

1 Spread zum Bund: Zinsdifferenz zwischen einem Bond (z. B. einer griechischen Staatsanleihe) und einer deutschen Bundesanleihe.

zusätzlich Anleihen im langen Laufzeitsegment (7 und 8 Jahre), aber keine ultralangen Bonds begeben. Die Spannweite und Gewichtung tschechischer Anleihen ist gleichmäßiger verteilt als jene in Ungarn und Polen und geht über alle Laufzeiten, von der 1-jährigen bis zur 14-jährigen Anleihe.

Unterstellt man gleich bleibende Zinsen im Euroraum, würde die Zinskonvergenzweite zu folgender Gesamtperformance, ohne Berücksichtigung der Wechselkursschwankungen, bei den drei Beitrittskandidaten führen: Polen 13,04%, Ungarn 7,63% und die Tschechische Republik 0,26%. Genauere Angaben zu dieser Berechnung enthält die Tabelle 2.

Tabelle 2

Ausgewählte Indexdaten und Zinskonvergenzberechnung

	Tschechische Republik	Polen	Ungarn
	<i>in %</i>		
Kupon (in % vom Nominale)	6,68	6,35	8,74
Yield to Maturity	5,17	9,36	7,83
	<i>in Jahren</i>		
Modified Duration	4,53	3,07	2,81
	<i>in %</i>		
Zinsdifferenz zum Euroraum	0,06	4,25	2,72
Aufwertung des Index	0,26	13,04	7,63

Quelle: RZB, Reuters.

Durch die Zunahme der Liquidität und der Marktkapitalisierung der Tschechischen Republik, Polens und Ungarns während der Zinskonvergenz ist es sehr wahrscheinlich, dass weitere Benchmarks, die nur Länder mit einer verhältnismäßig großen Kapitalisierung beinhalten, diese aufnehmen werden. Während dieser Zeit ist auf Grund der genannten Effekte mit starken positiven Kapitalströmen zu rechnen. Ab dem Zeitpunkt des Beitritts zum Eurowährungsraum ist durch die Inklusion dieser Rentenmärkte mit weiteren Liquiditätsschüben und Kapitalzuflüssen zu rechnen.

2.5 Kapitalisierungsschätzung beim WWU-Beitritt

Eine überdurchschnittlich starke Erhöhung der Marktkapitalisierung der Tschechischen Republik, Polens und Ungarns im Vergleich zu den etablierten europäischen Rentenmärkten kann einerseits durch die Erhöhung der nominalen Marktkapitalisierung durch verstärkte Emissionstätigkeit, andererseits durch Kurssteigerungen als Folge der Zinskonvergenz erfolgen. Unter Berücksichtigung dieser zwei Faktoren haben wir ein Szenario erstellt und die neue Marktkapitalisierung für die drei Beitrittskandidaten berechnet. Dabei sind wir von einer Erhöhung der Staatsschuld, die innerhalb der Maastricht-Kriterien liegt, und deshalb von einem jährlichen Wachstum der Schulden von 5% ausgegangen. Der Konvergenzprozess zum Euroraum schließt mit hoher Wahrscheinlichkeit mit dem WWU-Beitritt ab. Wir haben das Jahr 2006 als frühestmöglichen Zeitpunkt für einen Beitritt ausgewählt und für die westeuropäischen Staatsanleihen das aktuelle Zinsniveau unterstellt, da uns dieses als Richtwert für einen langfristigen Durchschnitt realistisch erscheint und genaue Prognosen für den analysierten Zeitraum nicht möglich sind. Ebenso haben wir eine konstante nominale Marktkapitalisierung unterstellt. Der Marktwert der

etablierten Märkte bleibt somit unverändert, während die Kapitalisierung der Beitrittsländer zunimmt und deren Gewichtung dadurch innerhalb Westeuropas und der EU steigt. Bei unserem Szenario würde sich das Benchmarkgewicht der Tschechischen Republik, Polens und Ungarns von 1,22% (Grafik 1) auf 1,64% erhöhen; das entspricht zwar einer Steigerung von 35%, die Kapitalisierung bleibt aber dennoch sehr gering.

2.6 Diversifikation bei europaweiter Veranlagung nach der EU-Erweiterung

2.6.1 Korrelationen

Für diese Analyse haben wir Drei-Monats-Korrelationen herangezogen. Diese zeigen, dass eine Diversifikation europäischer Investoren auf dem tschechischen, dem polnischen und dem ungarischen Markt positive Effekte hat. Die Korrelationen zwischen den Rentenmärkten der Tschechischen Republik, Polens und Ungarns sind sehr schwach und betragen unter 0,22; die Korrelationen zwischen diesen und dem europäischen Rentenmarkt betragen höchstens 0,43 und sind auch als gering einzustufen. Auch die Währungskorrelationen zeigen eindeutig die Diversifikationseffekte, die durch Veranlagung in die EU-Beitrittskandidaten entstehen. Während die Korrelationen zwischen den westlichen Währungen, mit Ausnahme des Schweizer Francs, größtenteils über 0,5 liegen und somit nicht als gering eingestuft werden können, betragen diese bei der tschechischen Krone, dem polnischen Zloty und dem ungarischen Forint unter 0,5. Empirischen Beobachtungen zufolge sind osteuropäische Währungs- und Rentenkorrelationen sehr stabil, weshalb auch in nächster Zeit mit keiner wesentlichen Veränderung gerechnet werden muss.

Tabelle 3

Korrelationsmatrix: Renten¹⁾

	Tschechische Republik	Ungarn	Polen	Euroraum	USA
Tschechische Republik	1,00	0,21	0,08	0,30	0,07
Ungarn		1,00	0,20	0,43	0,25
Polen			1,00	0,30	0,17
Euroraum				1,00	0,70
USA					1,00

Quelle: RZB, Thomson Financial Datastream.

¹⁾ Drei-Monats-Korrelation der jeweiligen Lokalwährungsanleihenindizes auf Eurobasis.

Tabelle 4

Korrelationsmatrix: Währungen¹⁾

	US-Dollar	Schweizer Franken	Pfund Sterling	Norwegische Krone	Polnischer Zloty	Ungarischer Forint	Tschechische Krone
US-Dollar	1,00	0,11	0,67	0,56	0,50	0,15	0,10
Schweizer Franken		1,00	0,10	0,35	0,21	-0,01	-0,17
Pfund Sterling			1,00	0,34	0,35	0,17	-0,05
Norwegische Krone				1,00	0,41	0,25	-0,04
Polnischer Zloty					1,00	0,31	-0,12
Ungarischer Forint						1,00	0,15
Tschechische Krone							1,00

Quelle: RZB, Thomson Financial Datastream.

¹⁾ Drei-Monats-Korrelation ausgesuchter Wechselkurse zum Euro.

2.6.2 Risiko

Als Risikokennzahl haben wir annualisierte 90-Tagesvolatilitäten herangezogen. Um eine Vergleichbarkeit zwischen den unterschiedlichen Märkten zu schaffen, sollte man die Rentenvolatilität inklusive der Wechselkursvolatilität berechnen. Fremdwährungsanleihen haben auf Grund des Wechselkursrisikos eine höhere Volatilität, vergleicht man aber das Risiko der Renten der drei Beitrittskandidaten mit dem Risiko von EU-Fremdwährungsanleihen, so bemerkt man, dass sich diese in ähnlichen Größenordnungen bewegen. Ungarn hat mit 5'66% eine geringere Volatilität als das Vereinigte Königreich mit 7'76%. Die Tschechische Republik ist sogar noch weniger volatil, lediglich Polen hebt sich mit 10'87% Volatilität deutlich ab und kann am ehesten mit den USA (10'07%) verglichen werden. Die Ursache dafür liegt beim polnischen Zloty, dessen Volatilität 9'62% beträgt. Diese sollte aber spätestens unmittelbar nach dem EU-Beitritt im Hinblick auf die Aufnahme in die WWU abnehmen und sich den Volatilitäten anderer EU-Währungen wie z. B. des Pfund Sterling (6'34%) oder der schwedischen Krone (6'33%) annähern. Ohne Währungskomponente sind die Rentenindizes der Tschechischen Republik, Polens und Ungarns bereits heute weniger volatil¹⁾ als die der EU-Mitgliedstaaten. Zum Beispiel ist die Volatilität des Rentenmarktes des Vereinigten Königreichs ohne Berücksichtigung des Wechselkurses mit 5'5% wesentlich höher als die der Tschechischen Republik (3'79%), Polens (3'61%) oder Ungarns (2'45%).

Ein Defaultrisiko ist bei diesen drei Ländern trotz der niedrigeren Ratings im Vergleich zu Westeuropa kaum höher.

2.6.3 Optimierte Portfolio für den Euroinvestor

Sowohl die Diversifikationseffekte auf Grund geringer Korrelationen als auch die erwartete Aufwertung der Indizes durch die bevorstehende Zinskonvergenz rechtfertigen in einem europaweit diversifizierten Portfolio eine höhere Gewichtung als die, die sich durch Abbildung der Benchmark ergibt.

Um dies zu veranschaulichen, haben wir mit unserem Optimierungstool ein risiko/ertragsoptimales Portfolio berechnet. Dieses Tool optimiert ein Portfolio im Vergleich zu einer vorgegebenen Benchmark, wobei der Nutzen des Anlegers maximiert wird. Es unterstellt, dass eine Outperformance gegenüber der Benchmark den Nutzen erhöht, ein höheres Risiko aber gleichzeitig diesen verringert. Als Risiko wird der Tracking Error herangezogen. Solange der Nutzenvorteil durch die Outperformance höher ist als der Nutzennachteil durch das höhere Risiko, wird der Investor von der Benchmark abweichen. Hier spielt auch die Risikoaversion des Investors, die durch die Gewichtung des Risikos ausgedrückt wird, eine Rolle. Wir sind hier von einem risikobewussten Anleger ausgegangen. Als Input zur Portfoliooptimierung benötigt das Modell Performance- und Risikozahlen für den beobachteten Investmentzeitraum. Wir haben das Jahr 2006 als frühestmöglichen Zeitpunkt für den WWU-Beitritt der ersten Kandidaten als Ziel eingegeben. Bei der Performanceberechnung aller Länder haben wir eine gleich bleibende Zinskurve unterstellt, bei der Tschechischen Republik, Polen und Ungarn wurde zusätzlich noch die

1 Dies lässt sich durch die geringere Duration dieser drei Benchmarkindizes im Vergleich zu den WWU-Benchmarks erklären.

erwartete Aufwertung durch die Zinskonvergenz berücksichtigt. Der lange Zeitraum rechtfertigt auch ein Fortschreiben der langfristigen Volatilitäten. Wir haben dafür 3-Jahres-Volatilitäten, die sowohl die Markt- als auch die Wechselkursvolatilität beinhalten, gewählt. Auf Grund der Konvergenz zur EU, insbesondere zum Euroraum, kann aber mit einer Abnahme der Volatilität, insbesondere der Wechselkursvolatilität, gerechnet werden. Als Resultat der Optimierung zeigt eine starke Untergewichtung des Euroraums die klare Präferenz des Optimierungstools zu einer stärkeren Diversifikation durch den Aufbau von Risikopositionen. Gründe dafür sind der lange Zeithorizont, in dem das Risiko im Verhältnis zum Ertrag relativiert wird und die höheren Performanceerwartungen mancher Länder außerhalb des Euroraums. Am stärksten werden die Tschechische Republik, Polen und Ungarn gegenüber der Benchmark übergewichtet. Hier spielt vor allem die zusätzliche Performance durch die Konvergenz zum Euroraum eine Rolle. Auch Schweden und das Vereinigte Königreich werden von unserem Optimierungstool bevorzugt, keine Positionen werden hingegen in norwegischen Kronen und in Schweizer Franken aufgebaut. Innerhalb des Eurowährungsraums werden Länder mit höheren Spreads zum Bund, wie z. B. Griechenland und Österreich, bevorzugt. Auch das Portfoliorisiko liegt mit 7,57% deutlich unter dem Benchmarkrisiko von 8,36%, gleichzeitig wird eine Outperformance von 2,5 Prozentpunkten erreicht. Eine genaue Übersicht über diese Zahlen bietet die Tabelle 5.

Tabelle 5

Optimierte Portfolioallokation			
	Benchmark	Optimierungstool	Abweichung
	in %		in Prozentpunkten
Euroraum	83,97	62,57	-21,40
Norwegen	0,41	0,00	- 0,41
Schweden	1,87	6,41	+ 4,54
Schweiz	1,24	0,00	- 1,24
Vereinigtes Königreich	11,29	13,83	+ 2,54
Tschechische Republik	0,68	5,46	+ 4,78
Ungarn	0,42	5,10	+ 4,68
Polen	0,13	6,63	+ 6,50
Performance	21,46	23,99	+ 2,53
Volatilität	8,36	7,57	..

Quelle: RZB.

3 EU-Osterweiterung und Konsequenzen für die Aktienmärkte Europas, insbesondere Österreichs

Unter dem von uns betrachteten Liquiditätsaspekt ist die Integration der osteuropäischen Länder über zwei Wirkungskanäle von Bedeutung. Einerseits führen Änderungen in wichtigen Aktienbenchmarks durch das Neuausrichten der Portfoliogewichte an der geänderten Benchmark zu starken Liquiditätsflüssen. Deshalb setzten wir uns mit der Methodologie und der Bedeutung verschiedener paneuropäischer und internationaler Indizes auseinander. Andererseits eröffnet die zunehmende Integration der osteuropäischen Länder die Möglichkeit einer Verbreiterung des Veranlagungsspektrums und verbesserte Risikodiversifikationsmöglichkeiten, die zu Liquiditätsflüssen führen können, die über reine Benchmarkgewichtungen hinausgehen.

3.1 Wichtige überregionale Aktienbenchmarks und ihre Methodologie

Die wichtigsten überregionalen Aktienbenchmarks werden von Morgan Stanley Capital International (MSCI), Financial Times Stock Exchange (FTSE) International, Dow Jones (DJ) und Standard & Poor's (S&P) angeboten bzw. errechnet. Seit Ende Mai 2002¹⁾ werden all diese Benchmarks im Wesentlichen²⁾ nach der im Free Float (Streubesitz) befindlichen Marktkapitalisierung gewichtet. Die Tabelle 6 stellt die Marktkapitalisierung der drei höchstentwickelten osteuropäischen Aktienmärkte den verschiedenen europäischen Regionen gegenüber. In der sich daraus ergebenden Matrix wird der Anteil des/der Beitrittskandidaten an einem gemeinsamen Universum verschiedener europäischer Veranlagungsräume ersichtlich. Beispielsweise wäre die Benchmarkgewichtung der Beitrittskandidaten (Summe) bei einer Veranlagung auf Basis der Marktkapitalisierung beim Beitritt zur EU 0'73%. Bei einem WWU-Beitritt wäre das gemeinsame Gewicht 1'13% (auf Basis der Marktkapitalisierung und ohne Berücksichtigung von weiteren Börsengängen bzw. Unterschieden in der relativen Performance).

Tabelle 6

Mögliche Gewichtungsanteile osteuropäischer Aktienmärkte nach der Marktkapitalisierung

	Markt- kapitalisierung ¹⁾ in Mrd USD	Polen	Tschechische Republik	Ungarn	Insgesamt
Marktkapitalisierung ¹⁾	x	27'3	11'6	11'2	50'2
	in Mrd USD	in %			
EU	6.862	0'40	0'17	0'16	0'73
Europa	8.326	0'33	0'14	0'13	0'60
Europa (ohne Vereinigtes Königreich)	6.866	0'40	0'17	0'16	0'73
EU (ohne Euroraum)	2.456	1'09	0'46	0'45	2'00
Europa (ohne Euroraum)	3.920	0'69	0'29	0'28	1'26
Euroraum	4.406	0'61	0'26	0'25	1'13

Quelle: RZB, World Federation of Exchanges (FIBV), lokale Börsen.
¹⁾ Daten: März 2002.

Da der Free-Float-Anteil (Free-Float-Marktkapitalisierung/Marktkapitalisierung) der osteuropäischen Aktienmärkte in Höhe von rund 38%³⁾ deutlich geringer ist als jener innerhalb der EU (79%⁴⁾), würde die Gewichtung der drei Beitrittskandidaten bei sofortigem EU-Beitritt und Gewichtung auf Basis der Free-Float-Marktkapitalisierung nur rund 0'35% betragen. Bei gleicher

- 1 Im Mai 2002 schließt MSCI den zweiten Teil des strukturellen Rebalancing mit Free-Float-Gewichtung und Ausdehnung der (Free-Float-)Marktabdeckung ab.
- 2 Bei den MSCI Indizes können sich beispielsweise marginale Abweichungen daraus ergeben, dass MSCI neben dem Ziel der 85-prozentigen Free-Float-Marktabdeckung zusätzlich auch das Ziel einer 85-prozentigen Free-Float-Branchenabdeckung verfolgt. Darüber hinaus ist festzuhalten, dass MSCI Europe und MSCI EMU auch auf Basis einer BIP-Gewichtung berechnet werden.
- 3 Wir schätzen einen Free-Float-Anteil (Free-Float-Marktkapitalisierung/Marktkapitalisierung) von 35% für Polen, 30% für die Tschechische Republik und 53% für Ungarn.
- 4 Angenähert auf Basis der Aggregation der Free-Float-Marktkapitalisierung des DJ STOXX (600) in der Zusammensetzung per Ende 2000 (als die Zusammensetzung des DJ STOXX noch entsprechend der Marktkapitalisierung war).

Gewichtungsregel und sofortigem WWU-Beitritt würde das Benchmarkgewicht der drei Kandidaten bei 0,61% liegen.

Tabelle 7

**Mögliche Gewichtungsanteile osteuropäischer Aktienmärkte
 nach der Free-Float-Marktkapitalisierung**

	Markt- kapitalisierung ¹⁾ in Mrd USD	Polen	Tschechische Republik	Ungarn	Insgesamt
Marktkapitalisierung ¹⁾	x	9'6	3'5	5'9	19'0
	in Mrd USD	in %			
EU	5.449	0'17	0'06	0'11	0'35
Europa	6.687	0'14	0'05	0'09	0'28
Europa (ohne Vereinigtes Königreich)	5.048	0'19	0'07	0'12	0'37
EU (ohne Euroraum)	2.280	0'42	0'15	0'26	0'83
Europa (ohne Euroraum)	3.605	0'26	0'10	0'16	0'52
Euroraum	3.091	0'31	0'11	0'19	0'61

Quelle: RZB, World Federation of Exchanges (FIBV), lokale Börsen.

¹⁾ Daten: März 2002.

Auf globaler Ebene ist MSCI der dominierende Benchmarkanbieter. Gemäß dem ersten International/Global Asset Manager Survey des Magazins Pensions & Investments nannten 95% der Respondenten MSCI als ihren primären internationalen¹⁾ Index (davon entfielen 80,4 Prozentpunkte auf den Morgan Stanley Capital International Europe Australasia Far East Index, MSCI EAFE). Bei einer weiteren Frage entfielen 86% der Antworten auf MSCI als primäre globale Benchmark. In Kontinentaleuropa hält MSCI mit einem „Marktanteil“ von 69% ebenfalls die Spitzenposition vor FTSE International (16%) und Dow Jones (15%).²⁾

3.2 Historie europäischer Benchmarks

Ein europäisches Bewusstsein bei Aktienveranlagungen – und damit der Bedarf an europäischen Benchmarks – entstand erst in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre. Konkret war die Einführung des Euro auf den Finanzmärkten Anfang 1999 ein wesentlicher Impuls dafür, dass im Vorfeld europäische Indizes geschaffen wurden. Durch das Backup der Deutschen Börse und der Schweizer Börse (die gemeinsam die Tochter STOXX gründeten) wurde die von Dow Jones berechnete DJ (EURO) STOXX Indexfamilie (ab Februar 1998) zum Liebling der Medien.³⁾ Hinsichtlich der Länder, die den jeweiligen Indizes angehör(t)en, ist der MSCI EU Index der einzige, dessen Mitglieder alle auch EU-Mitglieder sind.⁴⁾

1 International ist dabei im Sinn von überregional, aber nicht von global zu verstehen.

2 Siehe Pensions & Investments, 10. Juli 2000 (Quelle: Reuters Business Briefing) und MSCI Newswatch, August 2000.

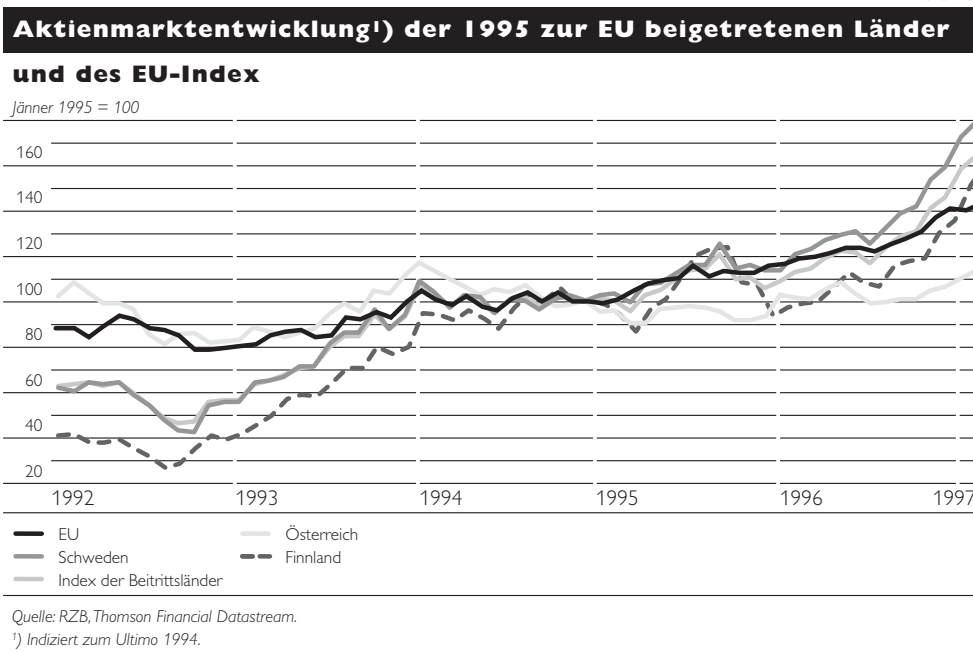
3 Dies wird durch die unverhältnismäßig häufigere Nennung in Artikeln und Berichten (Reuters Business Briefing mit Selektion auf englischer und deutscher Sprache) bestätigt.

4 FTSE bietet interessanterweise einen Financial Times European Union ex EMU Index an (Quelle: Bloomberg).

3.3 EU-Mitgliedschaft und Benchmarks

In der jüngsten EU-Erweiterungsrunde Anfang 1995 traten Österreich, Schweden und Finnland der EU bei. Die Grafik 3 zeigt den Verlauf der Datastream (DS)-Aktienmarktindizes¹⁾ der damaligen Beitrittskandidaten sowie der EU-Mitgliedstaaten indiziert auf den Beitrittszeitpunkt 1995. Zusätzlich haben wir einen Index der Beitrittsländer errechnet, der die Indizes der drei Beitrittsländer im Jahr 1995 (nach Marktkapitalisierung gewichtet) zusammenfasst. In diesem sollen länderspezifische Einflussfaktoren (wie z. B. die unterdurchschnittliche Performance des österreichischen Aktienmarktes nach dem Zusammenbruch der WBI-Ostfantasie-Bubble) ausgeglichen bzw. vermindert werden.

Grafik 3



Dieser synthetisch geschaffene Index der Beitrittsländer zeigt bereits im Jahr vor dem Beitritt einen starken Gleichlauf mit der Kursentwicklung des EU-Aktienmarktes. Auffällig ist dagegen die starke Outperformance der damaligen Beitrittskandidaten zwischen Herbst 1992 und Ende 1994 sowie die Underperformance nach dem Beitritt im Jahr 1995. Interessant ist dabei auch, dass die Entwicklung der Korrelation gegenüber dem EU-Index deutlich ansteigt. Die festgestellte Outperformance muss jedoch relativiert werden, denn zwischen Herbst 1992 und Ende 1994 wurde nur die vorangegangene Underperformance wieder aufgeholt: Sowohl der Index der Beitrittskandidaten, als auch der EU-Index starten zu Beginn der Neunzigerjahre auf einem annähernd gleichen Niveau. Diese Entwicklung ist bis zu einem bestimmten Grad auf den relativ hohen Anteil an zyklischen Branchen (Industrie, Banken) und die stärker

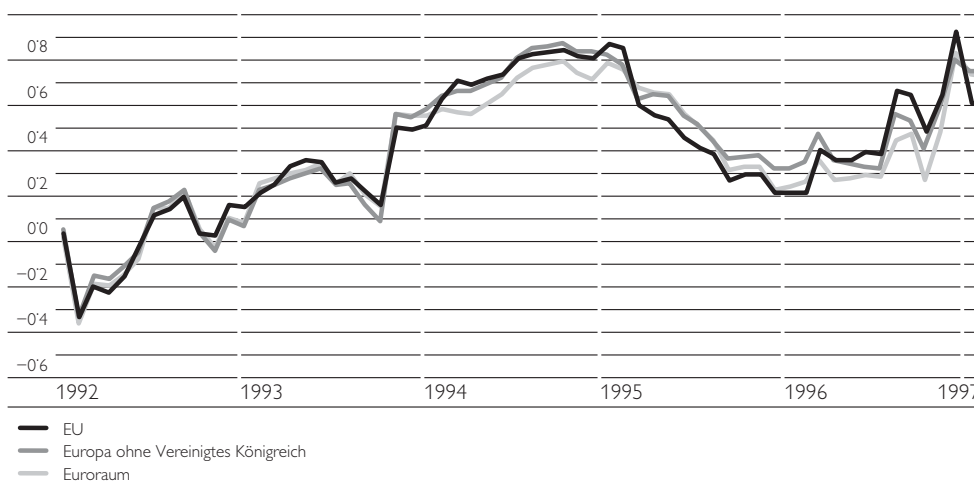
1 Die Total-Market-Zeitreihen der jeweiligen Länder/Regionen werden von Datastream berechnet und haben daher den Vorteil einer einheitlichen Methodologie.

als im übrigen Europa ausgeprägte Rezession der skandinavischen Länder 1992/93 zurückzuführen.

Um diesen Effekt zu mindern, haben wir die Performance- und Korrelationsentwicklung auch gegenüber anderen europäischen Indexaggregaten wie Europa ex UK bzw. dem späteren WWU Raum analysiert und dieselben Resultate erlangt. Die Bedeutung des MSCI EU Index dürfte jedoch eingeschränkt sein, da der Veranlagungsraum der EU einen wichtigen etablierten Markt wie die Schweiz nicht berücksichtigt.¹⁾

Grafik 4

**Korrelation¹⁾ des Aktienindex
 der 1995 zur EU beigetretenen Länder**



Quelle: RZB, Thomson Financial Datastream.
¹⁾ Ein-Jahres-Korrelation der Monatsveränderungen.

Die Inklusion von Ländern in den wichtigeren europäischen Benchmarks (MSCI Europe, FTSE World Europe-Familie, Dow Jones STOXX) orientiert sich hingegen nicht am Konzept der EU-Mitgliedschaft, sondern weitgehend an der Klassifizierung des entsprechenden Aktienmarktes als Developed Market (im Gegensatz zur Klassifizierung als Emerging Market).

Auch bei dieser Klassifizierung nimmt MSCI eine herausragende Stellung ein. Gemäß aktueller MSCI-Klassifizierung sind die Aktienmärkte folgender europäischer Länder Developed Markets und daher Bestandteil des MSCI Europe: Österreich, Belgien, Dänemark, Finnland, Frankreich, Deutschland, Griechenland, Irland, Italien, die Niederlande, Norwegen, Portugal, Spanien, Schweden, Schweiz und das Vereinigte Königreich. Im MSCI Emerging Markets (EM) Europe sind Polen, Russland, die Tschechische Republik, die Türkei und Ungarn vertreten.

¹ Darüber hinaus wird in den Medien nur wenig auf diesen Index Bezug genommen: Hinsichtlich des Begriffs MSCI EU bzw. MSCI European Union ist jedenfalls keine Referenz in ReutersBusinessBriefing (RBB) vor dem 13. Oktober 1998 gegeben. Auch im Jahr 1999 werden nur 257 Referenzen im RBB mit Selektion auf englischer und deutscher Sprache angeführt.

Tabelle 8

EU-Mitgliedschaft und Klassifizierung nach MSCI

Beitrittsjahr	Land	MSCI-Mitgliedschaft als	
		Emerging Market ab	Developed Market/MSCI-Europe ab
1995	Österreich		1969
	Schweden		1969
	Finnland		1987
1986	Spanien		1969
	Portugal	1989	1997
1981	Griechenland	1989	2001
1973	Vereinigtes Königreich		1969
	Irland		1990
	Dänemark		1969
Gründungsmitglied	Luxemburg		1990

Quelle: RZB, Reuters Business Briefing.

Die Tabelle 8 zeigt, dass Dänemark, das Vereinigte Königreich, Spanien, Schweden und Österreich – obwohl erst zu einem späteren Zeitpunkt der EU beigetreten – schon seit 1969 als Developed Markets klassifiziert werden. Umgekehrt wurden Portugal und Griechenland trotz früherer EU-Mitgliedschaft erst später als Emerging Markets klassifiziert und erst 11 (Portugal) bzw. 20 Jahre (Griechenland) nach ihrem EU-Beitritt als Developed Markets eingestuft.¹⁾ Nur Irland und Luxemburg qualifizierten sich 1990 als Developed Markets, ohne zuvor Emerging Markets gewesen zu sein.

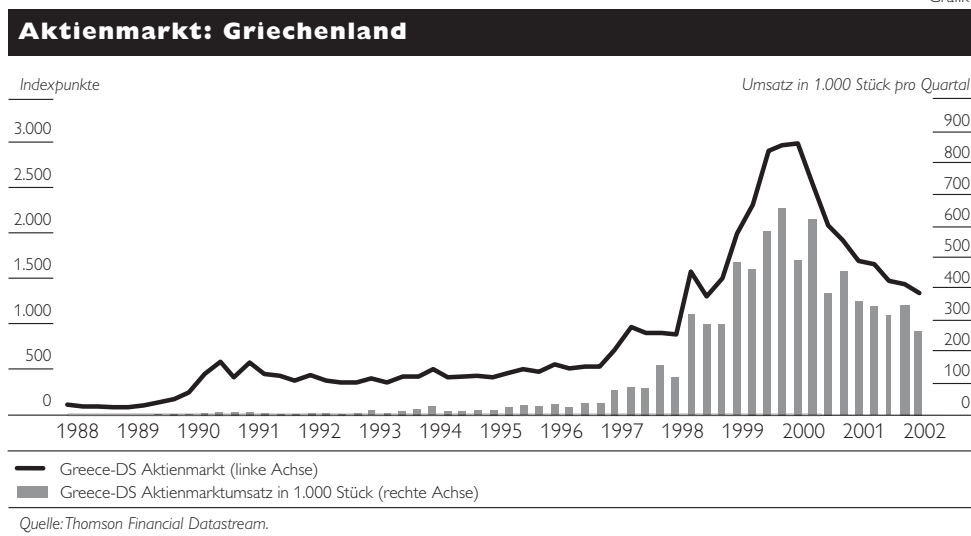
3.4 Hochstufung eines Marktes vom Emerging Market zum Developed Market und Bezug zum WWU-Beitritt

Der jüngste Fall einer Änderung der Klassifizierung eines EU-Mitgliedstaats vom Emerging Market zum Developed Market war Griechenland im Jahr 2001. Die Entwicklung des griechischen Aktienmarktes zeigt ein deutliches Anspringen der Preis- und der Volumenentwicklung ab dem Jahr 1997 mit zunehmender Dynamik, die in der Verdoppelung zwischen Anfang 1999 und September 1999 gipfelte. Wenngleich der Chart an den der US-Technologiebörse Nasdaq erinnert, ist diese Entwicklung nur sehr eingeschränkt auf die Bubble im Technologie-, Medien- und Telekommunikationsbereich (TMT) zurückzuführen. Der TMT-Anteil Griechenlands Ende 2000²⁾ war mit rund 26% etwa gleich hoch wie im übrigen Europa.

¹ Eine Analyse der Erweiterungsrunde 1986 wäre zwar prinzipiell interessant, eine Analogie zur Osterweiterung der EU ist jedoch nicht gegeben. Darüber hinaus gab es 1986 auch noch kein paneuropäisches Investorenbewusstsein. Schließlich wird der Aktienmarktindex für Portugal, der Lisbon BVL General Index (BVLX), erst ab Jänner 1988 berechnet.

² Genauere Zahlen für September 1999 bzw. Anfang 2000 liegen uns nicht vor. Es ist jedoch anzunehmen, dass der TMT-Anteil in Griechenland Anfang 2000 um einige Prozentpunkte höher als jener des restlichen Europa (30%) lag.

Grafik 5



Vielmehr ist diese Entwicklung auf die Zinskonvergenz zurückzuführen, die den griechischen Bankensektor beflügelte. Griechenlands größte Bank, die National Bank of Greece, schaffte zwischen Anfang 1997 und September 1999 eine Verzehnfachung ihres Werts.¹⁾ Daraus wird deutlich, dass weniger dem formalen WWU-Beitritt als vielmehr der Konvergenzentwicklung, also der Vorwegnahme des WWU-Beitritts, große Bedeutung zukommt. Gerade die mit dem WWU-Beitritt wahrscheinlicher werdende Hochstufung Griechenlands vom Emerging Market zum Developed Market hat dabei eine große Rolle gespielt.

MSCI nennt zum Zeitpunkt der Hochstufung den, gemessen an verschiedenen Faktoren, relativ hohen Entwicklungsstand der Wirtschaft und des Aktienmarktes als Grund. Das Pro-Kopf-Einkommen Griechenlands sei höher als die Untergrenze von High-Income Countries gemäß der Definition der Weltbank. Außerdem hatte Griechenland gesunde ökonomische, fiskal- und geldpolitische Maßnahmen gesetzt, die es für den Beitritt zur WWU qualifizierten. Der griechische Aktienmarkt war in den genannten Jahren deutlich größer und liquider geworden und die operationale Effizienz (Clearing und Settlement) stark gestiegen.²⁾ Die Entwicklung des griechischen Aktienmarktes zeigt, dass der WWU-Beitritt des Jahres 2001 auf dem Aktienmarkt bereits 1997/98 vorweggenommen wurde. Für die Aktienmärkte Europas bedeutet dies, dass die WWU-Konvergenz bereits jetzt ein Thema ist.

4 Schlussfolgerungen

Auf der Rentenseite wird das europäische Anlagespektrum durch den Beitritt der Tschechischen Republik, Polens und Ungarns erweitert, wodurch auch die Diversifikationsmöglichkeiten unter den Staatsanleihen größer werden. Eine Aufnahme neuer EU-Mitgliedstaaten in bestehende europäische Benchmarks ist unserer Ansicht nach sehr wahrscheinlich. Da diese Länder aber auf Grund ihrer

1 Auch die griechischen Bauwerte entwickelten sich überdurchschnittlich positiv.

2 Siehe MSCI press release vom 31. Juli 2000.

geringen Kapitalisierung nur einen sehr geringen Anteil in den Benchmarks haben werden, wird der positive Diversifikationseffekt sehr schwach ausfallen. Allerdings werden Fantasien über einen Beitritt zur WWU zu einer Zinskonvergenz zum Euroraum führen. Wegen der geringen Marktkapitalisierung dieser drei Länder ist nicht zu erwarten, dass der mögliche Beitritt in den Euroährungsraum die Zinsen im Euroraum verändern wird. Eine Konvergenz der tschechischen, polnischen und ungarischen Zinsen in Richtung Zinsen im Euroraum ist somit so gut wie sicher. Zwar wird dieser Effekt über einen längeren Zeitraum, nämlich bis zum WWU-Beitritt anhalten, bis dahin sind aber Kursgewinne bei den Renten dieser Länder vorprogrammiert. Während dieses Zeitraums wären somit die Ungewissheit über den Zeitpunkt des WWU-Beitritts und das Währungsrisiko die größten Unsicherheitsfaktoren. Positive Diversifikationseffekte, kombiniert mit einer überdurchschnittlichen, risikobereinigten Performance im Vergleich zu westeuropäischen Anleihen lassen tschechische, polnische und ungarische Renten attraktiv für den österreichischen bzw. den europäischen Investor erscheinen. Da aber die Gewichtung der drei Beitrittskandidaten in den gesamteuropäischen Benchmarks sehr gering ausfallen wird, wird es nicht ausreichen, die strategische Asset Allocation stark an diesen Benchmarks auszurichten. Um in den vollen Genuss dieser positiven Auswirkungen zu kommen, sollten diese Märkte im Rahmen der strategischen Asset Allocation stärker als bei den künftigen europäischen Benchmarks gewichtet und gegebenenfalls auch in der taktischen Asset Allocation übergewichtet werden.

Auf Grund der verhältnismäßig geringen (Free-Float-)Marktkapitalisierung der Aktienmärkte möglicher Beitrittskandidaten wird es – aus heutiger Sicht – durch die Integration der osteuropäischen Länder zu keinen plötzlich auftretenden massiven Liquiditätsströmen zwischen den EU-Mitgliedstaaten bzw. Österreich und den Beitrittskandidaten kommen. Vielmehr ist von einem kontinuierlichen Prozess auszugehen. Entscheidende Implikationen ergeben sich für Investoren mit einem (räumlich) weiteren Europabegriff. Die zunehmende Integration der osteuropäischen Länder schafft eine Verbreiterung des Investitionsspektrums, das von Investoren, die eine künftige Benchmarkgewichtung vorwegnehmen möchten, dazu genutzt werden wird, Positionen in den größten und liquidesten Werten der Beitrittskandidatenländer aufzubauen. Effekte ergeben sich dabei sowohl durch den EU-Beitritt als auch vor allem durch die (zumindest bei der Beschränkung der Analyse auf Polen, die Tschechische Republik und Ungarn) damit einhergehende WWU-Konvergenz(-Fantasie) und die Fantasie auf eine Hochstufung vom Emerging Market¹) zum Developed Market. Die betrachteten Beispiele der EU-Konvergenz (Österreich, Schweden, Finnland) und der WWU-Konvergenz bzw. die Hochstufung Griechenlands zum Developed Market deuten ebenso wie beim optimierten Rentenportfolio auf eine über der künftigen Benchmarkgewichtung liegende Berücksichtigung der Aktienmärkte der Beitrittskandidaten in

1 Es ist jedoch zu berücksichtigen, dass dies nicht nur positive Implikationen hat, da die Hochstufung auch zu Abflüssen von Liquidität aus Emerging-Market-Fonds führen wird.

europäischen, internationalen und globalen Aktienportfolios hin.¹⁾ Für Investoren, die sich zur Zeit (noch) nicht über die Grenzen der Developed Markets hinauswagen wollen, bietet der österreichische Aktienmarkt, der vor allem seit dem Jahr 2000 zeitweise sogar eine höhere Korrelation mit Ungarn als mit Deutschland²⁾ aufweist, die Gelegenheit,³⁾ von der EU- bzw. WWU-Konvergenz Osteuropas bei vermindertem Risiko³⁾ zu profitieren. Dadurch könnten österreichische Unternehmen (bzw. der österreichische Aktienmarkt) einen durch diesen Liquiditätszufluss begründeten Bewertungsaufschlag gegenüber europäischen Unternehmen gleicher Größe und gleicher Branche erfahren. Mit der zunehmenden Integration (insbesondere ab dem EU- bzw. WWU-Beitritt) wird der österreichische Aktienmarkt als Substitut für ein Exposure in Osteuropa jedoch an Bedeutung verlieren und diesen liquiditätsbedingten Bewertungsaufschlag abbauen.

Literaturverzeichnis

Shleifer, A. (2000). Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance. Oxford University Press, Oxford & New York.

Shiller, R. J. (2000). Irrational Exuberance. Princeton University Press, Princeton & Chichester.

MSCI press release vom 28. Juni 2000; www.msci.com

MSCI press release vom 31. Juli 2000; www.msci.com

MSCI press release vom 17. August 2000; www.msci.com

MSCI newswatch vom August 2000; www.msci.com

www.msci.com

www.fibv.com

Informationsdienste:

Bloomberg

Reuters

Reuters Business Briefing

Thomson Financial Datastream

1 Die Optimierung eines solchen Portfolios inklusive Beitrittskandidaten (analog zu einem optimierten Rentenportfolio) würde jedoch auf Grund der zahlreichen nötigen Annahmen den Rahmen dieser Studie sprengen.

2 Gemessen an den jeweiligen MSCI Country Indizes.

3 Kein Währungsrisiko sowie die Vorteile eines Developed Market (im Sinn der Abgrenzung nach MSCI).

Wechselkursstrategien der EU-Beitrittsländer auf dem Weg in die WWU: Auswirkungen auf den Euroraum

Peter Backé,
Gabriel Moser,
Wolfgang Pointner

I Einleitung

Die vorliegende Studie bietet einen selektiven Überblick über mögliche Auswirkungen der Wechselkursstrategien der zentral- und osteuropäischen EU-Beitrittsländer auf den Euroraum. Dabei sind grundsätzlich zwei Fragestellungen möglich: Erstens, welche Implikationen haben die Vorbereitungen dieser Länder auf den EU-Beitritt und eine Teilnahme an der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) für ihre Wechselkursregimes und wie wirken sich diese Maßnahmen auf die Länder im Euroraum aus? Und zweitens, welche Bedeutung kommt dem Zeitpunkt des Beitritts zur Währungsunion bzw. dem Tempo der Annäherung an den Euroraum zu?

Im Weiteren soll nur die erste Frage behandelt werden, ausgehend von einer Darstellung der gegenwärtigen Wechselkursstrategien in den Beitrittsländern (Kapitel 2). Das Kapitel 3 fasst die Positionen der EU und der Beitrittsländer zur monetären Integration zusammen. Eine Zielsetzung der monetären Integration, nämlich die Reduktion von Wechselkursvolatilität zwischen den Beitrittsländern und dem Euroraum, wird im Kapitel 4 analysiert. Dabei werden theoretische und empirische Erkenntnisse über die Effekte von Volatilität auf Handel und Direktinvestitionen (DI) detaillierter dargestellt. Das Kapitel 5 untersucht verschiedene Aspekte der Wechselkursentwicklung zwischen dem Euro und den Währungen der Beitrittsländer, im Besonderen die Effekte einer als Gleichgewichtsprozess verlaufenden Aufwertung der Währungen der Beitrittsländer, die institutionelle Ausgestaltung der Wechselkurskoordination nach der erfolgten Erweiterung sowie die Möglichkeit von Wechselkurssturbulenzen in den Beitrittsländern und deren Implikationen für den Euroraum.

Nicht behandelt werden Fragestellungen, die sich aus der zukünftigen Teilnahme der Beitrittsländer am Euroraum ergeben, wie etwa mögliche Auswirkungen einer Erweiterung des Euroraums auf die einheitliche Geldpolitik. Angesichts des geringen wirtschaftlichen Gewichts der Beitrittsländer kann man davon ausgehen, dass die gemeinsame Geldpolitik nur marginal von einer Einbeziehung der heutigen Beitrittsländer in die Währungsunion tangiert würde. Ebenfalls ausgeblendet bleibt die Frage, welche Auswirkungen die monetäre Integration der Beitrittsländer auf den Wechselkurs des Euro gegenüber anderen Weltwährungen (US-Dollar, japanischer Yen) haben könnte. Für eine derartige Analyse fehlt eine brauchbare theoretische Grundlage. Plausibel erscheint die Annahme, dass die EU in der Lage sein sollte, mit einer vernünftigen und transparenten Gestaltung und Umsetzung des monetären Integrationsprozesses der Beitrittsländer unerwünschte Auswirkungen auf den Eurowechelkurs hintanzuhalten.

2 Wechselkursstrategien der Beitrittsländer

Die zentral- und osteuropäischen EU-Beitrittsländer verfolgen unterschiedliche Wechselkursstrategien (Tabelle 1). Die zentraleuropäischen Beitrittsländer haben ihre Wechselkursstrategien in den vergangenen Jahren zunehmend flexibler gestaltet. Hintergrund dafür war und ist ein zunehmendes Exposure gegenüber Kapitalverkehrsströmen (zunehmende Attraktivität infolge von Stabilisierungs- und Reformfortschritten, Liberalisierung des Kapitalverkehrs) sowie, vor allem im Fall Ungarns, Anpassungsschritte in Richtung einer Kompatibilität mit dem Wechselkursmechanismus (WKM) II. Die baltischen

Länder haben hingegen an ihren rigiden Wechselkurspegs festgehalten. Die Entwicklung in den beiden südosteuropäischen Beitrittsländern ist uneinheitlich: Während Bulgarien – nach einer Währungs- und Bankenkrise – Mitte 1997 ein Currency Board einführt, verfolgt Rumänien seit 1991 ein Managed-Float-Regime.

Tabelle 1

Wechselkursregimes in den zentral- und osteuropäischen

EU-Beitrittsländern (Stand: 15. April 2002)

Bulgarien	EUR-Peg (Currency Board)
Estland	EUR-Peg (Currency Board)
Lettland	SZR-Peg, Fluktuationsband: $\pm 1\%$
Litauen	EUR-Peg (Currency Board)
Polen	Float
Rumänien	Managed Float
Slowakische Republik	Managed Float
Slowenien	Managed Float
Tschechische Republik	Managed Float
Ungarn	EUR-Peg, Fluktuationsband: $\pm 15\%$

Quelle: OeNB.

Während die Wechselkursvolatilität der baltischen Länder und Bulgariens gegenüber der jeweiligen Ankerwährung naturgemäß bei null (bzw. im Fall Lettlands bei nahe null) liegt, zeigen die anderen Beitrittsländer – trotz formal ähnlicher Wechselkursregimes – einen sehr unterschiedlichen Grad an Wechselkursvolatilität. Dies hängt in erster Linie mit den unterschiedlichen Interventionspolitiken der einzelnen Notenbanken zusammen. Extremfälle sind dabei Polen (de facto freies Floating) und Slowenien (starkes Wechselkursmanagement im Rahmen eines formalen Geldmengen-Targeting). Die Auswirkungen von Wechselkursvolatilität auf den Handel und auf ausländische DI werden im Kapitel 4 vertieft diskutiert.

3 Perspektiven der monetären Integration der Beitrittsländer

Die EU-Position zur monetären Integration der Beitrittsländer fußt auf einem dreistufigen Ansatz. Die Beitrittsländer werden zuerst der EU beitreten, sodann am WKM II teilnehmen und schließlich den Euro einführen, das heißt vollständig an der WWU teilhaben. Der Beitritt zum Euroraum kann frühestens zwei Jahre nach der Aufnahme in die EU erfolgen und setzt eine nachhaltige Erfüllung der Maastrichter Konvergenzkriterien voraus. Die Konvergenzprüfung erfolgt dabei in einem multilateralen Rahmen, der im EU-Vertrag festgelegt ist.

Mit dem Beitritt zur EU wird die Wechselkurspolitik gemäß EG-Vertrag zu einer Angelegenheit von gemeinsamem Interesse. Im Kern bedeutet dies, dass wechselkurspolitische Alleingänge wie eine „Beggars-Thy-Neighbour-Politik“ bzw. „kompetitive“ Abwertungen unzulässig sind. Es stellt sich allerdings die Frage, inwieweit solche Politiken beim heutigen wirtschaftlichen und finanziellen Integrationsgrad zwischen den Mitgliedstaaten überhaupt noch implementierbar wären (siehe auch Abschnitt 5.2).

Der Beitritt zum WKM II erfolgt in gegenseitigem Einvernehmen zwischen dem neu beitretenden Land und den EU-Institutionen. Mit der Teilnahme am

WKM II unvereinbar sind freie Floats, Crawling Pegs sowie fixe Wechselkursanbindungen mit einer anderen Ankerwährung als dem Euro (Abschnitt 5.2). Ein Currency Board kann die WKM-II-Teilnahme als unilaterales Commitment ergänzen, nicht aber ersetzen. Vorgesehen ist dabei eine Prüfung von Fall zu Fall. Die Kandidatenländer haben die EU-Position zur währungspolitischen Integration neu beitretender Staaten in den EU-Beitrittsverhandlungen akzeptiert. Alternative Optionen (z. B. unilaterale Euroisierung) wurden zwar auf technischer Ebene geprüft, auf Grund der großen Unsicherheiten in Bezug auf die damit verbundenen Nutzen, Kosten und Risiken sowie angesichts der ablehnenden Haltung der EU jedoch zumindest vorerst als nicht zielführend verworfen.

Die entscheidende Frage für die Beitrittsländer ist daher, ob sie eine Einführung des Euro bereits zwei oder drei Jahre nach dem EU-Beitritt anstreben oder für eine graduellere Strategie der monetären Integration optieren sollen.

Eine aktuelle Bestandsaufnahme der währungspolitischen Integrationsstrategien der Beitrittsländer ergibt folgendes Bild: Einige Länder streben einen möglichst schnellen Beitritt zur Währungsunion an, dazu gehören insbesondere Ungarn, Slowenien und Estland. In den anderen Ländern läuft der Meinungsbildungsprozess noch, wobei es in den Notenbanken Polens, der Slowakischen Republik und Lettlands eine deutliche Präferenz für einen raschen Beitritt zum Euroraum gibt, eine offizielle, mit der Regierung abgestimmte Positionierung aber noch nicht vorliegt.

Die Argumente, die von den Befürwortern einer zügigen monetären Integration vorgebracht werden, lassen sich am Beispiel Ungarns veranschaulichen. Die ungarische Regierung und die Notenbank haben im Frühjahr 2001 eine Strategie beschlossen, die auf einen Beitritt des Landes zur WWU im Jahr 2006 abzielt.¹⁾ Begründet wird dies mit den bekannten positiven Effekten, die aus der Teilnahme an einer Währungsunion resultieren (Handelsschaffung infolge der Verwendung einer einheitlichen Währung in einem größeren Wirtschaftsraum, niedrigere Zinsen, Eliminierung von Währungsturbulenzen, die durch Schwankungen im Investorenvertrauen ausgelöst werden). Gleichzeitig wird argumentiert, dass der Konjunkturzyklus der ungarischen Wirtschaft bereits weitgehend mit dem des Euroraums synchronisiert und der Spielraum der Geld- und Währungspolitik in einer kleinen offenen Volkswirtschaft im globalisierten Umfeld gering sei; der Wechselkurs fungiere eher als ein Schockauslöser als ein Schock-Absorber.

Ähnliche Argumente werden auch in Estland und Slowenien vorgebracht, wobei von estnischer Seite hervorgehoben wird, dass sich das Land infolge seines Currency-Board-Arrangements bereits seit zehn Jahren in einer „unvollständigen“ Währungsunion mit Deutschland befinde und bewiesen habe, dass

1 Die Position Ungarns zum Beitritt zur Währungsunion hat sich in den letzten Monaten etwas modifiziert. Zum einen wird von der Notenbank und der im Frühjahr 2002 neu ins Amt gekommenen Regierung nunmehr das Jahr 2007 als Zieldatum für den Beitritt zum Euroraum genannt. Zum anderen hat dieses Zieldatum aus Sicht der neuen Regierung einen bedingten Charakter: Die Teilnahme an der Währungsunion sei zwar ab 2007 wünschenswert, es werde aber genau zu prüfen sein, ob Ungarn zu diesem Zeitpunkt tatsächlich bereits für eine vollständige währungspolitische Integration reif ist.

seine Wirtschaft ausreichend flexibel sei, um in einem solchen Arrangement über einen längeren Zeitraum dynamisch wachsen zu können.

Die Argumente jener Beitrittsländerverepreter, die einen graduelleren währungs politischen Integrationskurs befürworten, stellen hingegen vor allem auf die Unterschiede in der Wirtschaftsstruktur zwischen den Beitrittsländern und dem Euroraum, auf nach wie vor bestehende Strukturschwächen, auf die Unsicherheiten betreffend die Auswirkungen der vollen Integration in den Binnenmarkt sowie auf Probleme und Schwachstellen im Lohnfindungsprozess ab. Fallweise werden auch die Output einbußen thematisiert, die mit einer Erfüllung der Maastricht-Kriterien, vor allem des Inflationskriteriums, verbunden seien; es wird argumentiert, dass eine graduellere Annäherung an diese Kriterien die Sacrifice Ratio verringern könnte.

4 Volatilität, Handel und Investitionen

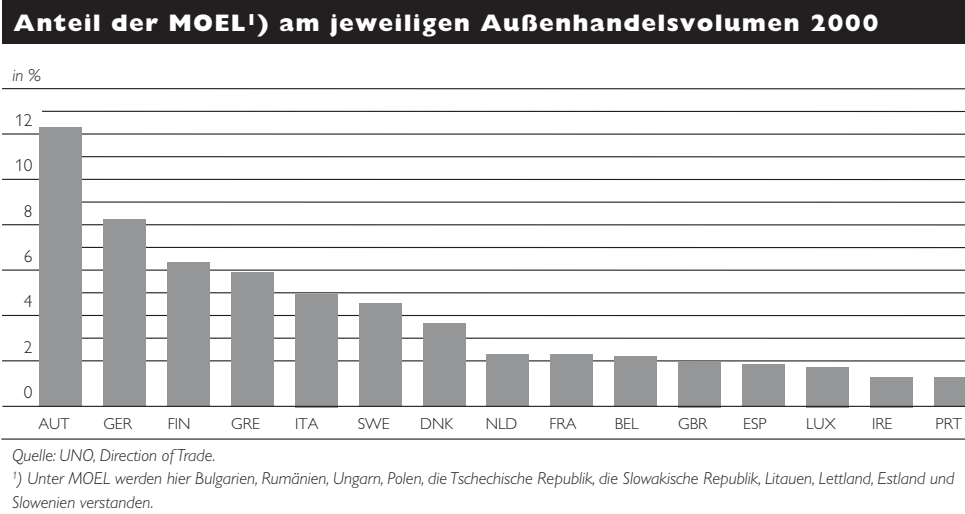
Die Verringerung der von Wechselkursvolatilität ausgehenden Unsicherheiten und Verzerrungen bei grenzüberschreitenden Transaktionen ist in vielen Ländern eine Zielsetzung der Währungs politik. Das Ausmaß der Wirkung von Wechselkursvolatilität hängt dabei ganz entscheidend vom Grad der wirtschaftlichen Integration zwischen den betroffenen Ländern ab. In diesem Abschnitt wird nach einer kurzen theoretischen Einführung die Frage untersucht, auf welche Weise sich die Volatilität der Währungen der Beitrittskandidaten auf die Wirtschaftsbeziehungen zum Euroraum auswirken kann. Da die empirischen Untersuchungen auf diesem Gebiet in Abhängigkeit von der gewählten Methode und den betrachteten Ländern zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen kommen, wird von einer exakten Quantifizierung der Effekte von Wechselkursvolatilität abgesehen.

4.1 Theoretische Erklärungen für den Einfluss von Volatilität auf Handel und Investitionen

Die Begründung für die Wirkungen von Wechselkursvolatilität auf Handelsströme liegt im Konzept der Risikoaversion¹). Risikoaverse Firmen verlangen für die Unsicherheit, der sie durch Wechselkursschwankungen im internationalen Handel ausgesetzt sind, eine Kompensation in Form einer Risikoprämie. Die Art des Risikos hängt davon ab, in welcher Währung ein Handelsgeschäft abgeschlossen wird: Bei der Verrechnung in ausländischer Währung ergibt sich ein Preisrisiko für das Unternehmen. Wird in heimischer Währung abgerechnet, ist der Preis zwar von Wechselkursschwankungen unbeeinträchtigt, aber das Handelsvolumen ist unsicher. Durch die zusätzlichen Kosten der Risikoprämie verringert sich das Volumen der Handelsströme zwischen den betroffenen Ländern. Eine Politik, die zur Verringerung der Wechselkursvolatilität führt, kann daher ceteris paribus zu einer Intensivierung der Handelsbeziehungen beitragen. Coté (1994) weist allerdings darauf hin, dass Risikoaversion für sich alleine genau genommen noch keine hinreichende Begründung für geringere Handelsströme darstellt. Eine Erhöhung der Wechselkursvolatilität und des damit verbundenen Risikos ist für die risiko-

1 Dies besagt, dass risikoaverse Individuen einen bestimmten Fixbetrag einem Spiel mit unsicherem Ausgang vorziehen, auch wenn der Erwartungswert dieses Spiels dem Fixbetrag entspricht.

Grafik 1



aversen Individuen mit einem Substitutions- und einem Einkommenseffekt verbunden. Durch das höhere Risiko einer Aktivität sinkt deren Nutzen und es werden weniger Ressourcen darauf verwendet (Substitutionseffekt), andererseits sinkt auch der Gesamtnutzen eines Individuums, wodurch die Ressourcenverwendung neu verteilt wird (Einkommenseffekt). Erst eine genauere Spezifikation der zu Grunde liegenden Nutzenfunktion lässt eine eindeutige Aussage darüber zu, welcher von beiden Effekten überwiegt.

Gegen das Wechselkursrisiko können sich die Marktteilnehmer zwar durch Hedging auf den Devisenmärkten versichern, aber auch Hedging ist mit Kosten verbunden und führt daher zu einem geringeren Handelsvolumen als in einer Situation ohne Wechselkursschwankungen. Je größer der Anteil der durch Hedging abgesicherten Transaktionen am gesamten Handelsaufkommen ist, desto geringer wird die Bedeutung von Wechselkursvolatilität für den zwischenstaatlichen Handel sein.

Die Auswirkungen von Wechselkursvolatilität auf internationale Investitionsströme werden ähnlich wie beim Handel über die Risikoaversion der Investoren argumentiert, eine Erhöhung der Volatilität sollte also zu geringeren DI in dem betroffenen Land führen. Bevan et al. (2001) betonen die Bedeutung ausländischer DI für die zentral- und osteuropäischen Länder (MOEL), die sich nicht nur aus dem Kapitalbedarf dieser Länder ergibt, sondern auch aus den mit solchen Investitionen verbundenen Spillovers. Damit ist in erster Linie der Technologietransfer gemeint, der neben Innovationen in Produktion und Verarbeitung auch verbesserte Managementtechniken beinhaltet. Bei der Beurteilung der Effekte von DI ist also nicht nur der Umfang entscheidend, sondern auch die Frage, inwieweit durch eine Investition neues Wissen transferiert oder nutzbar gemacht wird. Die meisten Statistiken über ausländische DI lassen aber eine solche Unterscheidung nicht zu.

4.2 Auswirkungen von Volatilität in empirischen Untersuchungen

Über die Effekte von Volatilität auf den internationalen Handel gibt es eine Reihe von empirischen Untersuchungen, die zu unterschiedlichen Ergebnissen

kommen. Anderton und Skudelny (2001) legen nahe, dass sich diese Unterschiede auf die eingesetzten Methoden zurückführen lassen, je nachdem, ob Zeitreihen-, Querschnittsdaten- oder Paneldatenansätze verwendet wurden. Bei Zeitreihenanalysen finden sich nur geringe, statistisch insignifikante Zusammenhänge zwischen Volatilität und Handel, Analysen mit Querschnittsdaten deuten auf größere Effekte, diese sind aber ebenfalls kaum oder nur schwach signifikant.¹⁾ Bei Paneldatenanalysen hingegen ergeben sich signifikante Schätzungen, dass durch den Wegfall der Volatilität des Wechselkurses das Handelsvolumen um zwischen 8 und 15% größer ausgefallen wäre.

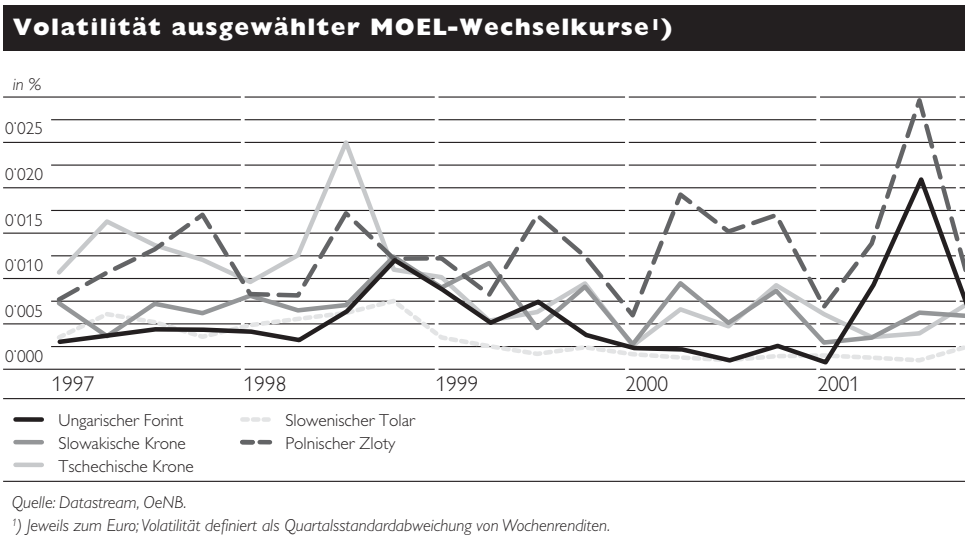
Rose (2000) schätzt in einem Gravitationsmodell für 186 Länder die Effekte von Wechselkursschwankungen und einer gemeinsamen Währung auf die Entwicklung des bilateralen Handels. Dabei wird durch Kontrollvariablen der Einfluss anderer Faktoren wie etwa des Einkommensniveaus, der geografischen Distanz oder multilateraler Handelsabkommen auf die Handelsbeziehungen getestet. Aus diesen Berechnungen ergibt sich für den Fall einer Reduktion der Volatilität auf null eine Steigerung des Handelsvolumens um 13%. Die Verwendung einer gemeinsamen Währung hat hingegen laut Rose einen deutlich größeren Effekt, nämlich eine Zunahme des Handels um 335%. Rose erwähnt allerdings selbst, dass sehr viele Teilnehmer an einer Währungsunion in dem von ihm verwendeten Datensatz Länder mit niedrigem Einkommen und geringen Handelsvolumina sind und seine Ergebnisse daher auch nicht z. B. direkt auf die Staaten der EU übertragbar sind. Tatsächlich handelt es sich bei den meisten dieser Staaten um ehemalige Kolonien, die eine Währungsunion mit ihrer früheren Kolonialmacht aufrechterhalten.

In einer Kritik zweifelt Persson (2001) vor allem an der Vergleichbarkeit der Länder, die sich zu einer Währungsunion zusammengeschlossen haben, mit den übrigen in dem von Rose verwendeten Datensatz enthaltenen Staaten. Mit einem Matching-Ansatz versucht er zu zeigen, dass die der Währungsunion zugeschriebenen Effekte auf den Handel zumindest teilweise durch andere Unterschiede zwischen den beiden Gruppen von Ländern erklärt werden können. Aus seinen Vergleichen von strukturell ähnlichen Staaten mit und ohne Währungsunion ergibt sich eine Zunahme des Handels durch eine Währungsunion im Ausmaß von 13 bis 65%. Honohan (2001) weist darauf hin, dass manche Staaten im Zuge der Entkolonialisierung nicht nur die Währung ihrer Kolonialisten abgelegt, sondern auch ihre Wirtschaftspolitik stärker auf den Aufbau inländischer Industrien konzentriert haben. Solche Entwicklungen führen ebenfalls zu einer Verringerung des Handels, diese wird aber bei entsprechender Spezifikation der Schätzung der Auflösung der Währungsunion zugeschrieben. Neben diesen methodologischen Einwänden sei aber nochmals darauf hingewiesen, dass die genannten Untersuchungen Handelsbeziehungen zwischen Ländern analysieren, die sich in ihrer Struktur deutlich von den Beitrittsländern unterscheiden.

1) Dell'Ariccia (1998) weist darauf hin, dass in vielen dieser Untersuchungen Kausalitätsprobleme unberücksichtigt blieben, da sich eine negative Korrelation zwischen Handel und Volatilität des Wechselkurses auch daraus ergeben kann, dass Notenbanken Interventionen vornehmen, um Wechselkursstabilität zu den Währungen der Haupthandelspartner zu erreichen.

Die Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auf DI in Entwicklungsländern werden von Bénassy-Quéré et al. (2001) untersucht. Nach dieser Studie gehen durch eine Erhöhung der Volatilität des nominellen Wechselkurses die ausländischen Investitionen stärker zurück als durch eine reale Aufwertung und die damit verbundene Verringerung der Wettbewerbsfähigkeit.¹⁾ Zur Bedeutung der Volatilität für Investoren in den MOEL präsentieren Marin et al. (2002) in einer erst jüngst fertig gestellten Studie über Auslandsinvestitionen in Osteuropa die Ergebnisse einer Erhebung bei Unternehmen, die 20% der österreichischen Investitionen in Mittel- und Osteuropa getätigt haben. Dabei wird der Risikograd dieser Investitionen allgemein gering eingestuft, von allen angeführten Risikoarten wird aber das Risiko von Wechselkursschwankungen am höchsten bewertet.

Grafik 2

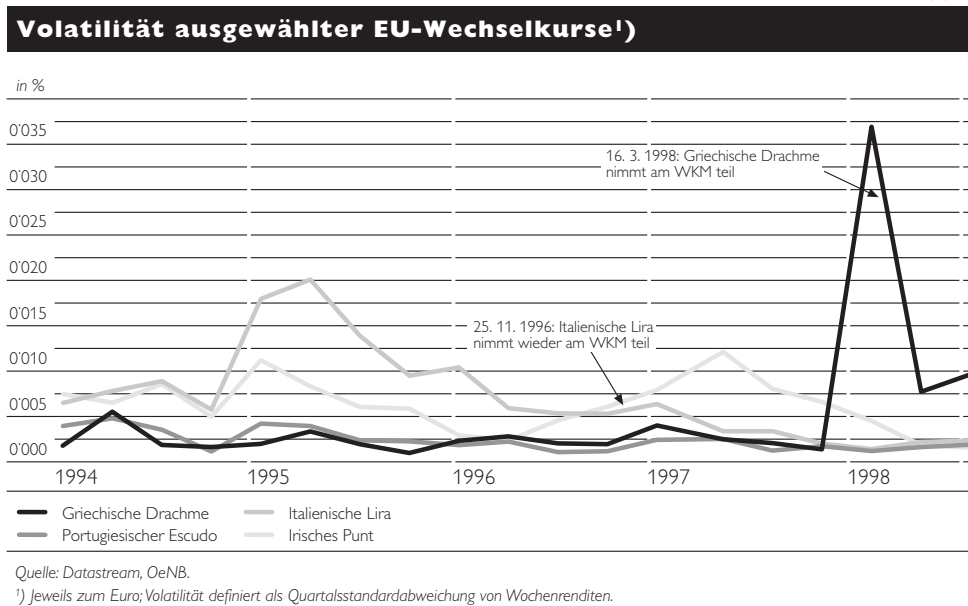


In der Grafik 2 ist die Volatilität der Wechselkurse einiger MOEL dargestellt. Darin spiegeln sich auch die unterschiedlichen währungspolitischen Ziele der verschiedenen Länder wider (siehe dazu Tabelle 1). Die Volatilität wird dabei als quartalsbezogene Standardabweichung der wöchentlichen Veränderungsrate des Wechselkurses berechnet. Im Vergleich dazu wird in der Grafik 3 die Volatilität einiger EU-Staaten vor der Euroeinführung wiedergegeben. Betreffend die Teilnahme am WKM ist anzumerken, dass es sich bei Italien um den WKM I in seiner Form ab 1993 und bei Griechenland um den WKM II handelt. Die WKM-I-Erfahrungen Italiens ab 1996 sind dabei durchaus als zulässige Benchmark heranzuziehen, da die – begrenzten – Unterschiede in der Ausgestaltung (vor allem Paritätengitter im WKM I versus Euroanbindung im WKM II) für das Ausmaß der Wechselkursvolatilität offensichtlich irrelevant sind.

¹ Ein völliger Verzicht auf die Möglichkeit, strukturelle Anpassungen durch Änderungen des Wechselkurses abzufedern, erfordert hohe Lohn- und Preisflexibilität. Wenn diese nicht gegeben ist, kann es z. B. zur Bildung von Ungleichgewichten auf dem Arbeitsmarkt kommen.

Die Auswirkungen dieser Schwankungen auf die Länder des Euroraums hängen von den Handelsbeziehungen und den getätigten Investitionen ab. Hier gibt es große Unterschiede. So stammten etwa im Jahr 1999 40% der DI aus dem Euroraum in die MOEL aus Deutschland, 15% aus den Niederlanden und je 11% aus Österreich und Frankreich. Im Jahr 2000 kamen 46% aller Exporte aus dem Euroraum nach Zentral- und Osteuropa aus Deutschland, rund 10% aus Österreich. Gemessen am Außenhandel eines Landes im Euroraum halten die MOEL mit 12% den höchsten Anteil in Österreich, gefolgt von Deutschland mit 8% und Finnland und Griechenland mit je 6%, während der Außenhandel des Euroraums mit den MOEL insgesamt gerade 4,7% des gesamten Außenhandels ausmacht.

Grafik 3



Unter Verwendung des von Rose (2000) gefundenen Effekts eines Wegfalls der Volatilität auf den Handel von 13%, der auch in dem von Anderton und Skudelny (2001) oder Dell'Arricia (1998) angegebenen Intervall liegt, hätten sich die Exporte des Euroraums in die MOEL im Jahr 2000 um 14 Mrd EUR oder 0,24% des BIP erhöht, gleichzeitig wären die Importe um 11 Mrd EUR oder 0,17% angestiegen. Für Österreich liegen diese Effekte auf Grund der intensiveren Verflechtungen gemessen in BIP-Anteilen etwa dreimal so hoch. Entsprechend diesen Unterschieden in den Handelsbeziehungen und der Investitionstätigkeit werden die Länder des Eurowährungsgebiets auch in abgestufter Intensität von den Wechselkursschwankungen der MOEL betroffen. Die Auswirkungen der Wechselkursvolatilität auf die Handelsbeziehungen und die DI dürften sich also in Grenzen halten, zumal die in den verschiedenen Studien angegebenen Werte eher als obere Schranke der zu erwartenden Effekte interpretiert werden können.

Was die Auswirkungen der eingeschlagenen Wechselkursstrategien auf die Volatilität betrifft, zeigt die Entwicklung Sloweniens, dass auch unter einem Managed-Float-Regime Wechselkursschwankungen auf einem sehr niedrigen Niveau gehalten werden können. Allerdings war wie bereits erwähnt in

Slowenien das Wechselkursmanagement sehr ausgeprägt. Die Beispiele Italiens und Griechenlands legen nahe, dass die Teilnahme am WKM II zumindest kurzfristig keinen eindeutigen Effekt auf die Volatilität hat. Die Bandbreiten im WKM II erlauben Währungsschwankungen, deren Einhaltung im Fall Griechenlands eine Erhöhung der Volatilität zuließ, während dies bei Italien nicht der Fall war. Nach dem zweiten Quartal 1999 lag die Volatilität der griechischen Drachme jedoch wieder unter jenen Werten, die vor dem Beitritt zum WKM II zu verzeichnen gewesen waren.

5 Szenarien zur Wechselkursentwicklung zwischen dem Euroraum und den Beitrittsländern

5.1 Entwicklung des realen Wechselkurses als Gleichgewichtsprozess

Im Folgenden sollen die theoretischen Grundlagen für ein plausibles Szenario bezüglich der Entwicklung des realen Wechselkurses der Beitrittsländer entwickelt werden, gefolgt von der empirischen Evidenz für ein solches Szenario. Die Diskussion der Entwicklung des gleichgewichtigen realen Wechselkurses ist notwendig, da dieser den Ausgangspunkt für die Analyse des nominellen Wechselkurses und damit des nominellen Wechselkursregimes der Beitrittsländer bildet.

Die mittel- bis langfristige Entwicklung der realen Wechselkurse zwischen den Beitrittsländern und dem Euroraum ist eng mit dem realen Konvergenzprozess, das heißt der Annäherung der Einkommensniveaus in den Beitrittsländern an jenes des Euroraums verbunden. Die wesentlichen Aspekte können im Rahmen eines neoklassischen Gleichgewichtsmodells für zwei durch Handel und Kapitalverkehr verbundene Volkswirtschaften, die beide international handelbare und international nicht handelbare Güter produzieren, diskutiert werden (z. B. Obstfeld und Rogoff, 1996). In solchen Modellen gilt sowohl die Kaufkraftparität für handelbare Güter als auch die vollständige Lohn- und Preisflexibilität. Demnach wird der Pfad des realen Wechselkurses, gemessen an der Entwicklung der relativen Konsumentenpreisindizes und des nominellen Wechselkurses zu jedem Zeitpunkt durch die folgende Formel bestimmt:¹⁾

$$\pi^* - \pi - \Delta e/e = (1 - \gamma)[(\Delta A_T^* - \Delta A_N^*) - (\Delta A_T - \Delta A_N)]$$

Die linke Seite der Gleichung beschreibt die Veränderung des realen Wechselkurses, die durch ein Inflationsdifferenzial zwischen den beiden Ländern, $\pi^* - \pi$, oder durch Veränderungen des nominellen Wechselkurses, $\Delta e/e$, hervorgerufen werden kann. Eine Veränderung des realen Wechselkurses tritt dann ein, wenn die Differenz zwischen dem Wachstum der totalen Faktorproduktivitäten in den Sektoren für handelbare und nicht handelbare Güter, $\Delta A_T^* - \Delta A_N^*$, in einem Land größer ist als im anderen. Dies ist der so genannte Balassa-Samuelson-Effekt. Die Stärke des Effekts wird außerdem durch den Anteil an nicht handelbaren Gütern im Konsumprofil beider Länder, $1 - \gamma$, beeinflusst.

1 Unter der Annahme identischer Anteile der Lohneinkommen an den sektoralen Outputs, sowie identischer Anteile an nicht handelbaren Gütern im Konsumprofil beider Länder.

Der zu Grunde liegende Mechanismus beruht auf der Annahme vollständiger Mobilität des Faktors Arbeit zwischen den beiden Sektoren innerhalb eines Landes bei gleichzeitiger völliger Immobilität zwischen den beiden Ländern. Dies führt zu einem einheitlichen Lohnwachstum innerhalb eines Landes, aber zu zwischen den beiden Ländern potenziell unterschiedlichen Lohnzuwächsen, die sich jeweils am Wachstum der Produktivität im Sektor für handelbare Güter orientieren. Dadurch wachsen die Löhne im Sektor für nicht handelbare Güter in beiden Ländern schneller als die Produktivität, wodurch Inflation entsteht. Wenn nun das sektorale Produktivitätsdifferenzial in einem Land größer ist als im anderen, ergibt sich ein unterschiedliches Wachstum der nationalen Preisniveaus und damit ein Aufwärtsdruck auf den realen Wechselkurs. Allerdings kann eine durch sektorale Produktivitätsdifferenziale verursachte Aufwertung auch durch andere Mechanismen erzeugt werden. Wenn es z. B. zentralisierte Lohnverhandlungen gibt, in denen sich das Lohnwachstum an der Produktivitätssteigerung im Sektor für handelbare Güter orientiert, ergibt sich ein prognostizierter Pfad für den realen Wechselkurs, der mit dem durch den Balassa-Samuelson-Effekt vorhergesagten deckungsgleich und damit beobachtungsäquivalent ist.¹⁾

Dieser Erklärungsansatz geht davon aus, dass sich die beiden betrachteten Volkswirtschaften in einem Steady-State-Gleichgewicht befinden, in dem sich die Produktivität von Arbeit und Kapital nur durch Veränderungen der totalen Faktorproduktivität ändert. Dagegen spricht, dass die Kapitalausstattung pro Beschäftigtem im Euroraum im Sektor für handelbare Güter derzeit noch deutlich über jener in den Beitrittsländern liegt. Dies impliziert unter der Annahme eines nicht zu großen Unterschieds im Niveau der totalen Faktorproduktivitäten eine relativ höhere Grenzertragsrate des Kapitals und damit Arbitragemöglichkeiten für Investoren aus dem Euroraum. Da der Kapitalverkehr zwischen den Beitrittsländern und dem Euroraum im Zuge des EU-Beitritts vollständig liberalisiert wird bzw. bereits in der Vergangenheit liberalisiert wurde, ist mit potenziell hohen Nettokapitalflüssen vom Euroraum in die Beitrittsländer zu rechnen (siehe Lipschitz, Lane und Mourmouras, 2002). Diese Nettokapitalflüsse haben wiederum Effekte auf die bilateralen realen Wechselkurse.

Einerseits bewirken die Nettokapitalzuflüsse unter fixen nominellen Wechselkursen eine monetäre Expansion, die zu Inflation führt.²⁾ Bei einer gegebenen ausländischen Inflationsrate führt dies zu einer realen Aufwertung der Währung des Landes. Diese reale Aufwertung setzt sich so lange fort, bis dadurch ein Leistungsbilanzdefizit entsteht, das den Nettokapitalzuflüssen entspricht. Unter flexiblen nominellen Wechselkursen führen Nettokapitalzuflüsse zu einer nominellen Aufwertung der Währung des Empfängerlandes, wodurch bei gegebenen Inflationsraten im In- und Ausland der reale Wechsel-

1 *Allgemeine Gleichgewichtsmodelle können üblicherweise dezentral oder zentral (durch einen sozialen Planer) gelöst werden. Die optimale Allokation und der Preisvektor im Gleichgewicht sind von der Lösungsmethode unabhängig.*

2 *Der Aufwärtsdruck auf die inländischen Preise kann kurzfristig durch Sterilisierung der Kapitalzuflüsse gemindert werden (siehe Lipschitz, Lane und Mourmouras, 2002).*

kurs steigt. Dies führt ebenfalls zu einem Leistungsbilanzdefizit, das den Nettokapitalzuflüssen entspricht.

Das nominelle Wechselkursregime der Beitrittsländer hat in diesem Modellrahmen demnach keinen Einfluss auf die Entwicklung des realen Wechselkurses, der von „grundsätzlicheren“ angebotsseitigen Faktoren wie der Entwicklung der totalen Faktorproduktivität und der Anfangsausstattung an Kapital bestimmt wird.¹⁾

Die mit dem wirtschaftlichen Aufholprozess verbundenen, durch unterschiedliche Entwicklungen der sektoralen totalen Faktorproduktivität und die Konvergenz der Kapitalintensitäten ausgelösten Effekte auf die relativen Arbeitsproduktivitäten und damit die nationalen Preisniveaus und den realen Wechselkurs sind empirisch sehr gut abgesichert, ein Beispiel für den Zeitraum von 1973 bis 1991 in einigen europäischen Ländern zeigt die Tabelle 2.

Tabelle 2

Produktivitätsdifferenziale und reale Aufwertung in Westeuropa

im Zeitraum 1973 bis 1991

	Veränderung der relativen Preise zwischen handelbaren und nicht handelbaren Gütern <i>in %</i>	Sektorales Produktivitäts- wachstumsdifferenzial	Durchschnittliche jährliche reale Aufwertung gegenüber Deutschland	Beitrag des relativen Preiseffekts <i>in Prozentpunkten</i>
Deutschland	0,5	0,4	x	x
Italien	3,0	3,2	1,7	1,6
Spanien	2,5	2,7	2,0	1,1
Österreich	2,1	2,1	1,3	1,0

Quelle: Canzoneri, Cumby, Diba und Eudey, 1998¹⁾.

¹⁾ De Gregorio, Giovannini und Wolf (1994) und zahlreiche andere Studien kommen zu ähnlichen Resultaten.

Die Tabelle 2 zeigt, dass die Entwicklung der relativen Preise zwischen handelbaren und nicht handelbaren Gütern in allen Ländern mit dem Produktivitätswachstumsdifferenzial zwischen den Sektoren eng korreliert war. Außerdem war dieser Effekt für die zum damaligen Zeitpunkt aufholenden Länder²⁾ auf Grund eines stärkeren Produktivitätswachstums im Sektor für handelbare Güter größer als in Deutschland. Schließlich kann in allen Fällen ein großer Teil der realen Aufwertung durch diesen Effekt erklärt werden. Die

- 1 *Das tatsächliche Ausmaß der Leistungsbilanzdefizite und der realen Aufwertung wird in diesem neoklassischen Modellrahmen regelmäßig noch höher sein als jenes, das die Konvergenz der Kapitalausstattung je Beschäftigtem ermöglicht, da auch nachfrageseitige Effekte entstehen können. So können Agenten in den Beitrittsländern auf Grund von Erwartungen eines wachsenden Einkommens zum kreditfinanzierten Konsum angeregt werden (Consumption Smoothing). Ähnliche Auswirkungen auf den realen Wechselkurs hat eine mit dem Einkommen steigende Präferenz für nicht handelbare Güter. Andere Mechanismen stellen auf monopolistische Konkurrenz im Sektor für nicht handelbare Güter ab. Erwähnenswert ist in diesem Zusammenhang außerdem ein rezenter Beitrag zur Diskussion über den Balassa-Samuelson-Effekt: MacDonald and Ricci (2001) argumentieren, dass relative Produktivitätsfortschritte im Verteilungssektor zu einer realen Aufwertung führen können, so wie dies bei Produktivitätsfortschritten im Sektor der handelbaren Güter über den Balassa-Samuelson-Mechanismus der Fall ist.*
- 2 *Das Bruttoinlandsprodukt je Einwohner zu laufenden Wechselkursen als Anteil von jenem von Deutschland erreichte im Jahr 1971 für Österreich 65%, für Spanien 37% und für Italien 62%. Diese Unterschiede verringerten sich in allen Ländern bis 1991 um etwa 20 Prozentpunkte.*

dargestellten Zahlen dürften eher eine untere Grenze für die zu erwartende reale Aufwertung darstellen, da sich der Konvergenzprozess der Beitrittsländer im Umfeld eines völlig liberalisierten Kapitalverkehrs abspielt, was in den angeführten Ländern zur damaligen Zeit nicht der Fall war. Außerdem startet der Konvergenzprozess der Beitrittsländer von einem deutlich niedrigeren Ausgangsniveau. Der Abbau der Schranken für den Kapitalverkehr lockert die Kreditrestriktion der Beitrittsländer, wodurch eine schnellere Kapitalakkumulation und damit ein höheres Produktivitätswachstum ermöglicht werden. Die derzeitige Konsensusschätzung für das Ausmaß der trendmäßigen realen Aufwertung der Beitrittsländer beträgt 2% pro Jahr.

Insgesamt spricht die Theorie wie auch die Empirie dafür, dass die realen Wechselkurse der Beitrittsländer gegenüber dem Euroraum in der Zukunft weiter aufwerten werden. Bei dieser Entwicklung handelt es sich um ein langfristiges Gleichgewichtsphänomen, das durch das Wachstum der totalen Faktorproduktivität sowie den Aufbau des Kapitalstocks in den Beitrittsländern angetrieben wird.¹⁾ Diese reale Aufwertung kann entweder durch fixe Wechselkurse und ein Inflationsdifferential zum Euroraum oder durch einen flexiblen und graduell stärker werdenden nominellen Wechselkurs erzielt werden.

Wesentlich für die Analyse der Auswirkungen dieses Gleichgewichtsphänomens auf den Euroraum ist die wechselseitige Bedingtheit von Kapitalzuflüssen und realer Aufwertung. Da die Kapitalflüsse in die Beitrittsländer zum Wachstum der Produktivität in den Exportsektoren dieser Länder führen, ist die reale Aufwertung gegenüber dem Euroraum „wettbewerbsneutral“, das heißt, durch die reale Aufwertung der Währungen der Beitrittsländer entstehen weder Vorteile noch Nachteile für jene Betriebe im Euroraum, die in einem Konkurrenzverhältnis zu Firmen in den Beitrittsländern stehen.

Bezüglich der mit der realen Aufwertung verbundenen Kapitalzuflüsse ist der Euroraum auf Grund seiner geografischen Nähe, der durch die Währungsunion an Tiefe gewinnenden Kapitalmärkte sowie der bereits bestehenden Verflechtung der Finanzsektoren beider Wirtschaftsräume im Bereich der Banken die „natürliche Quelle“ dieser Kapitalflüsse. Da die Kapitalakkumulation in den Beitrittsländern auf Grund des wirtschaftlichen Aufholprozesses schneller erfolgt als im Euroraum, wird der Anteil der Veranlagungen in den Beitrittsländern am gesamten Nettovermögen im Euroraum und damit auch die wirtschaftliche Verflechtung zwischen beiden Wirtschaftsräumen tendenziell zunehmen. Die positive Nettovermögensposition des Euroraums in den Beitrittsländern ist gleichzeitig ein Faktor, der in Zukunft einen Abwärtsdruck auf die bilateralen realen Wechselkurse ausüben wird und zwar dann, wenn die aufgenommenen Kredite bzw. die aufgelaufenen Zinsen zurückgezahlt werden bzw. die aus DI entstehenden Gewinne repatriert werden. Eine Quantifizierung der mit dem Aufbau einer Nettovermögensposition verbundenen Wechselkurseffekte ist derzeit auf Grund des Mangels an Daten über die Nettovermögensposition des Euroraums in den Beitrittsländern nicht möglich.

1 Ein gegenläufiger Effekt, der zu einer realen Abwertung der Währungen der Beitrittsländer gegenüber dem Euroraum führt, tritt (unter plausiblen Annahmen) dann ein, wenn die mit den bilateralen Kapitalflüssen verbundenen Kredite zurückgezahlt bzw. Zinszahlungen geleistet werden (so genannter Transfereffekt).

Eine für den Euroraum negative Begleiterscheinung der realen Aufwertung ist der damit verbundene Kaufkraftverlust des Euro in den Beitrittsländern. So werden z. B. bei Reisen in diese Länder in Anspruch genommene Dienstleistungen tendenziell teurer. Die damit verbundenen Wohlfahrtsverluste sind den mit dem wirtschaftlichen Aufholprozess verbundenen Wohlfahrtsgewinnen (höhere Erträge aus Investitionen in den Beitrittsländern, erhöhte Effizienz durch vermehrte Arbeitsteilung zwischen Beitrittsländern und Euroraum, etc.) gegenüberzustellen.

Bei der Anwendung der eben skizzierten Überlegungen auf die Realität (in diesem Fall auf die Wechselkurse der Beitrittsländer) muss immer die relativ große Realitätsferne der zu Grunde liegenden Annahmen berücksichtigt werden. So ist z. B. die Annahme einer friktionsfreien Anpassung von Löhnen und Preisen an ihre Gleichgewichtsniveaus, die hinter der Irrelevanz bzw. Neutralität des nominellen Wechselkursregimes steht, ein wesentlicher Mangel dieser Theorien. In einer Vielzahl von empirischen und theoretischen Studien (für einen Überblick siehe Obstfeld, 1999) wird gezeigt, dass Veränderungen des nominellen Wechselkurses und damit auch das nominelle Wechselkursregime vor allem in der kurzen Frist wesentliche Effekte auf den realen Wechselkurs und damit die Allokation von Gütern und Produktionsfaktoren haben können. Zusätzlich geht das Modell von Finanzmärkten aus, die unter der Annahme vollständiger Information funktionieren. Dagegen müssen in der Realität Investitionsentscheidungen immer unter Unsicherheit getätigt werden. Im Fall des realen Wechselkurses führt diese Unsicherheit dazu, dass eine klare Diskriminierung zwischen gleichgewichtiger Aufwertung und ungleichgewichtiger Überbewertung sehr schwierig ist, wodurch es zu Auffassungsunterschieden zwischen den Marktteilnehmern und den für die Geld- und Wechselkurspolitik Verantwortlichen kommen kann. Zusätzlich besteht auf Grund von Unsicherheit die Möglichkeit für erratische Schwankungen und Überreaktionen in den Erwartungen der Finanzmarktteilnehmer, die zu exzessiven Kapitalzu- und -abflüssen führen können.

5.2 Koordination der Wechselkurspolitik in der erweiterten EU

Das nominelle Wechselkursregime wird in der theoretischen Betrachtung dann relevant, wenn in das oben beschriebene Modell nominelle Rigiditäten eingeführt werden. In diesem Fall können durch Veränderungen des nominellen Wechselkurses bzw. durch Inflationsdifferenziale bei konstanten Wechselkursen signifikante Veränderungen des realen Wechselkurses verursacht werden. Insoweit, als diese Veränderungen nicht durch fundamentale Faktoren gerechtfertigt sind, ergeben sich Ineffizienzen, entweder durch „dysfunktionale Verschiebungen“ der Produktion von Gütern zwischen Staaten (Mundell, 2000) bzw. nicht durch Veränderungen der Produktivität gerechtfertigte Umverteilungen von Kaufkraft. Diese Verteilungseffekte zwischen Staaten schaffen Anreize zur Koordination der Wirtschaftspolitik im Bereich der nominellen Wechselkurse. Das Hauptinstrument für den Interessenausgleich sowie für die Implementierung des Konsenses in der um die Beitrittsländer erweiterten EU ist der WKM-II-Mechanismus¹).

¹ Allerdings gilt das Prinzip des gemeinsamen Interesses am Wechselkurs bereits ab dem Zeitpunkt des EU-Beitritts, der nicht notwendigerweise mit dem WKM-II-Beitritt koinzidiert.

Insgesamt werden die nominellen Wechselkurse in der erweiterten Union, insbesondere ab der Einbindung in den WKM-II-Mechanismus, eine wesentlich durch multilaterale politische Entscheidungen beeinflusste Größe sein. Dies gilt vor allem im Fall eines WWU-Beitritts, für den zuvor eine Übereinkunft über den Eintrittswechsellkurs erzielt werden muss.

Allerdings müssen diese Entscheidungen, vor allem da sie unter den Rahmenbedingungen eines liberalisierten Kapitalverkehrs stattfinden, jeweils von den Finanzmärkten mitgetragen werden. Sollten Auffassungsunterschiede zwischen der Politik und den Finanzmärkten über das angemessene Niveau eines nominellen Wechselkurses bestehen oder die Finanzmärkte den Aussagen der Politik bezüglich der Angemessenheit des Niveaus des Wechselkurses keinen Glauben schenken, kann es zu spekulativen Attacken auf die Währungen der Beitrittsländer kommen, die, wenn sie erfolgreich sind, realwirtschaftliche Konsequenzen haben können. Zum Beispiel konnte das Vereinigte Königreich, das im Gefolge der WKM-Krise abwerten musste, leichte Steigerungen des Wachstums verzeichnen, während die von der Asienkrise betroffenen Länder eine massive Rezession durchliefen. Wie von Kaminsky und Reinhart (1998) sowie Mishkin (1999) beschrieben, stellt die Asienkrise bezüglich ihrer realwirtschaftlichen Effekte ein Worst-Case-Szenario dar.

Wesentlich für die realwirtschaftlichen Auswirkungen ist die relative Stärke des negativen Einkommenseffekts durch den Abzug von Auslandskapital gegenüber dem positiven Substitutionseffekt durch den niedrigeren Wechselkurs (Gupta, Mishra und Sahay, 2000), sowie dem Ausmaß von Firmenkonkursen und Bankenproblemen, die durch den Abzug von ausländischem Kapital ausgelöst werden (Calvo, 1998). Empirische Untersuchungen wie etwa bei Dollar (1992) zeigen einen negativen Zusammenhang zwischen der Volatilität des Wechselkurses und der langfristigen Wachstumsperformance. Wechselkurskrisen sind oft mit Bankenkrisen verbunden, die wiederum in der Regel zu temporären Wachstumseinbußen führen. Wie Reininger und Schardax (2001) zeigen, sind die Unternehmen in den Beitrittsländern relativ hoch in ausländischer Währung verschuldet. Das könnte bei einer Währungskrise zu einem Shakeout (Konkurswelle) im realwirtschaftlichen Sektor führen. Das Ausmaß dieses Effekts hängt davon ab, wie umfangreich die Schulden in ausländischer Währung durch Hedging abgesichert sind; dazu liegen keine Daten vor, theoretische Überlegungen lassen aber vermuten, dass solche Absicherungen nicht in großem Umfang vorgenommen werden.

5.3 Währungsturbulenzen in den Beitrittsländern – Auswirkungen auf den Euroraum

Die Neunzigerjahre bieten eine Fülle von Beispielen für Währungskrisen, die zum Teil von Bankenkrisen begleitet waren. Die Krise des Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems im Jahr 1992, die Mexikokrise 1994, die Asienkrise 1997/98 und zuletzt die Argentinienkrise (um nur einige zu nennen) haben gezeigt, dass jede Krise bezüglich der auslösenden Faktoren, der Konsequenzen für Wachstum und Beschäftigung des betroffenen Landes wie auch der Konsequenzen für Wachstum und Beschäftigung in anderen Ländern ihre eigene Geschichte hat und es nur sehr wenige Faktoren gibt, die allen Krisen gemein sind. Gleichzeitig lernen bzw. lernten sowohl die Märkte als

auch die wirtschaftspolitischen Akteure aus diesen Krisen, wodurch die Krisen der Zukunft möglicherweise in immer neuen Formen auftauchen, mit neuen Ursachen und neuen Auswirkungen. Unter den vielen Faktoren, die in der Vergangenheit für die Entstehung und den Verlauf von Krisen verantwortlich gemacht wurden, haben allerdings ganz bestimmte Faktoren für die Beitrittsländer besondere Relevanz.

Im Fall der Beitrittsländer ist, wie in Abschnitt 3.1 gezeigt, mit hohen Kapitalzuflüssen zu rechnen.¹⁾ Während diese Flüsse und die damit verbundenen Phänomene, nämlich reale Aufwertung und Leistungsbilanzdefizit, ein langfristiges Gleichgewichtsphänomen darstellen, waren sie in der Vergangenheit oftmals ein Indikator für eine nahende Krise. Das veranschaulicht die Schwierigkeit sowohl für die Märkte als auch für die Politik, zwischen einer gleichgewichtigen Entwicklung des Wechselkurses und einem Überschießen zu unterscheiden. Solche Konstellationen begünstigen das Entstehen unterschiedlicher Ansichten der Politik einerseits und der Märkte andererseits über das richtige Wechselkursniveau, die wiederum zu spekulativen Attacken auf fixe Wechselkurse Anlass geben können.

Ein Aspekt, der in der Vergangenheit für die Entstehung von Krisen verantwortlich gemacht wurde, ist die Liberalisierung des Kapitalverkehrs und des inländischen Finanzsektors. Die Beitrittsländer haben in beiden Bereichen im Lauf der vergangenen Jahre signifikante Fortschritte gemacht. Diese Liberalisierung des Kapitalverkehrs erfolgte schrittweise, was in der Literatur als stabilisierend eingeschätzt wird. Bezüglich des Finanzsektors ist insbesondere das Zulassen von ausländischem Eigentum im Bankensektor von Bedeutung, was in der Literatur auf Grund des damit verbundenen Imports von Know-how ebenfalls als stabilisierend eingeschätzt wird. Die starke internationale Verflechtung des Bankensektors scheint auch jener Faktor zu sein, der in keinem der in der Vergangenheit von Krisen betroffenen Länder in dieser Stärke vorhanden war. Hier könnte möglicherweise ein Trade-off bestehen; der Auslandseinfluss, insbesondere aus dem Euroraum, sollte die Wahrscheinlichkeit von Krisen vermindern. Allerdings würde das damit verbundene stärkere Engagement auf Grund eines wirkungsvolleren Übertragungskanal für solche Schocks die Kosten einer Krise erhöhen.

Schließlich gelten die oben erwähnten Faktoren für alle Beitrittsländer (wenngleich in unterschiedlichem Ausmaß), wodurch sie in den Augen der Märkte sehr ähnlich wirken können. Kommt es nun zu einer Krise in einem bestimmten Beitrittsland, die zu einer Umkehrung von Kapitalströmen führt, kann es sein, dass auch die anderen Länder nur auf Grund dieser Ähnlichkeit von starken Kapitalabflüssen betroffen werden, obwohl die fundamentalen Wirtschaftsdaten dieser Länder dafür keinen Anlass geben (Contagion). Darüber hinaus gibt es auch einen tatsächlichen Grund, warum sich eine Währungskrise, das heißt eine starke Abwertung in einem Beitrittsland, auf die Region ausbreiten kann; durch die hohe Handelsverflechtung der Beitrittsländer untereinander und mit dem Euroraum wirkt die Abwertung der

1 Das jeweilige nominelle Wechselkursregime dieser Länder hat einen unmittelbaren Einfluss auf das Ausmaß dieser Flüsse, da die Schwankungsbreite der zu erwartenden Erträge mit der Schwankungsbreite des nominellen Wechselkurses steigt, was die relative Attraktivität von Aktiva in den Beitrittsländern beeinflusst.

Währung eines Beitrittslandes gegenüber dem Euro unmittelbar auf die Wettbewerbsfähigkeit der anderen Beitrittsländer (für eine empirische Studie über den Zusammenhang zwischen Handelsverflechtung und Ansteckung siehe Glick und Rose, 1998). In der Vergangenheit gab es allerdings insbesondere während der Russlandkrise keine solchen Ansteckungseffekte von signifikanter Stärke.

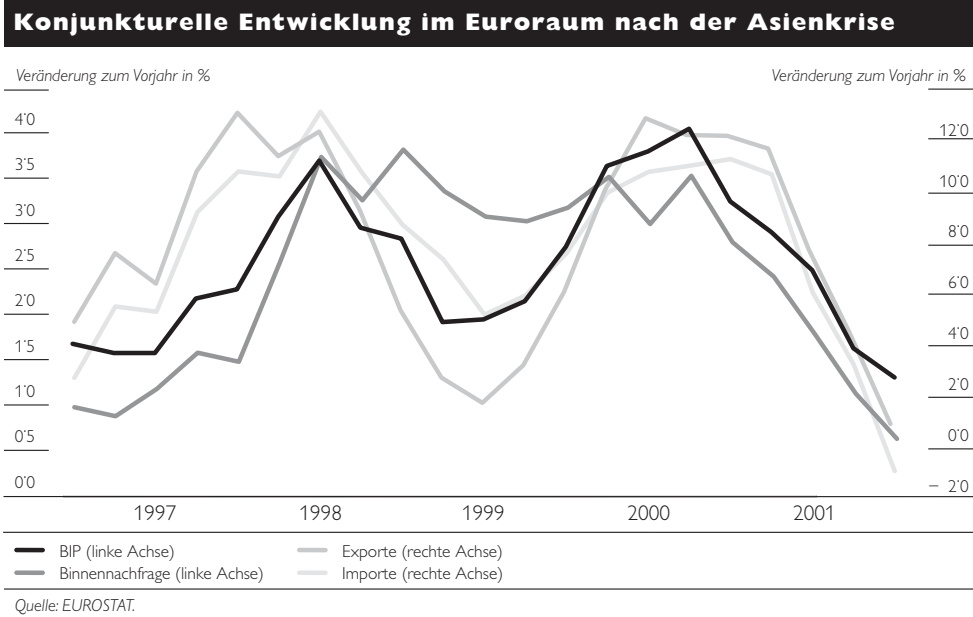
Insgesamt können Wechselkurs- und Finanzkrisen in den Beitrittsländern auf Grund dieser Risikofaktoren nicht ausgeschlossen werden. Die internationale Transmission einer solchen Entwicklung auf den Euroraum kann theoretisch über eine Reihe von Kanälen erfolgen:

- Die mit der Abwertung der Währungen der Beitrittsländer verbundenen Kaufkraft- und Wettbewerbseffekte führen zu einer Kontraktion der Exporte in die betroffenen Länder. Direkt mit solchen Exporten verbundene Investitionen werden aufgeschoben.
- Investitionen in diesen Ländern verlieren auf Grund der mit der Krise verbundenen Rezession an Marktwert, wodurch sich die Eigenkapitalposition der Investoren (aus dem Euroraum) verschlechtert. Dieser Bilanzeffekt verringert die Investitionsfähigkeit von Firmen.
- Wenn Banken von solchen Verlusten getroffen sind, können sich negative Effekte auf deren Kreditvergabekapazität ergeben. Dies trifft insbesondere auf jene Finanzinstitute zu, die ein hohes Engagement in Mittel- und Osteuropa aufweisen und damit allfällig verbundene regionale Risikokonzentrationen nicht hinreichend an den internationalen Finanzmärkten diversifiziert haben (aktivseitig durch Kreditversicherungen bzw. Verbriefung und/oder passivseitig durch Bankenzusammenschlüsse).
- Es entsteht Unruhe auf den Finanzmärkten auf Grund verstärkter Unsicherheit, womit höhere Zinsen bzw. Kursverluste an den Aktienmärkten verbunden sind, die wiederum negativ auf die Investitionen wirken.
- Erwartungen bezüglich negativer Auswirkungen einer Krise auf den Euroraum können zu einem Abwärtsdruck auf den Wechselkurs des Euro führen.

Die quantitative Bedeutung einer Währungskrise in den Beitrittsländern für den Euroraum hängt einerseits wesentlich von deren Stärke und regionaler Ausbreitung ab. Hier ist eine Fülle von Szenarien möglich. Ein zweiter wesentlicher Faktor ist das Ausmaß der wirtschaftlichen Verflechtung des Euroraums mit den Beitrittsländern in Relation zur gesamten wirtschaftlichen Aktivität im Euroraum. Um diese beiden Faktoren gemeinsam zu behandeln und gleichzeitig als Benchmark die Auswirkungen eines Worst-Case-Szenarios auf den Euroraum abschätzen zu können, sollen im Folgenden die Auswirkungen der Asienkrise auf den Euroraum diskutiert sowie ein Vergleich zwischen der wirtschaftlichen Verflechtung des Euroraums mit den Beitrittsländern und Asien angestellt werden.¹⁾

1 Da die Nettovermögensposition des Euroraums nach Regionen nicht verfügbar ist, muss sich dieser Vergleich auf den Anteil des Außenhandels am BIP beschränken.

Grafik 4



Wie in der Grafik 4 ersichtlich, führte die Asienkrise im Euroraum zu einer markanten Abschwächung des Außenhandels, wobei die Exporte stärker rückläufig waren als die Importe. Dies stand im Zusammenhang mit der durch die Umkehrung der Kapitalflüsse verursachten rapiden Drehung der Leistungsbilanzen der unmittelbar betroffenen Länder¹⁾, die durch eine Kombination aus einer Rezession sowie einer massiven nominellen und realen Abwertung bewirkt wurde. Des Weiteren waren mit der Asienkrise signifikante Ansteckungseffekte für andere Emerging Markets verbunden, die den Welthandel zusätzlich verringerten. Ein wichtiger Aspekt der relativ milden Auswirkungen auf den Euroraum war die zu diesem Zeitpunkt sehr robuste Binnennachfrage, wodurch offenbar, abgesehen vom Außenhandelskanal, keiner der anderen vorher erwähnten Transmissionsmechanismen signifikant war. Bezüglich der zeitlichen Dimension der Krise kehrte der Export relativ schnell auf seinen Wachstumspfad vor dem Schock zurück, wodurch die Asienkrise insgesamt nur relativ geringe wirtschaftliche Auswirkungen auf den Euroraum hatte.²⁾

Wesentlich für den maßvollen Effekt dieser Krise war die geringe wirtschaftliche Bedeutung der asiatischen Länder für den Euroraum. Der Anteil der Exporte in die Region am BIP des Euroraums betrug 0,7 bzw. 1,2%, wenn auch die Exporte nach Japan berücksichtigt werden. Dagegen entsprechen die Exporte in die Beitrittsländer im Jahr 2000 etwa 1,4% des BIP.³⁾

Der Erwartungswert der volkswirtschaftlichen Kosten von Währungs- und Finanzkrisen in den Beitrittsländern für den Euroraum wird sowohl durch deren Größenordnung als auch durch deren Eintrittswahrscheinlichkeit bestimmt.

1 Die Differenz zwischen dem Leistungsbilanzdefizit/BIP-Verhältnis von Indonesien, Korea, Thailand, Malaysia und den Philippinen vor und nach der Krise betrug im Durchschnitt etwa 12%, die reale Abwertung etwa 25%.

2 In der Entwicklung der Arbeitslosenrate ist gar kein Effekt zu sehen.

3 Quelle: EUROSTAT.

Auf Grund des relativen Größenverhältnisses der Beitrittsländer verglichen mit dem Euroraum sind diese Kosten automatisch begrenzt. Bezüglich der Eintrittswahrscheinlichkeit kann diese durch gut funktionierende und glaubwürdige wirtschaftspolitische Institutionen, insbesondere die Notenbanken, die Finanzmarktaufsichtsbehörden und die für die Lohnfindung zuständigen Institutionen sowie angemessene nationale Budgetpolitiken in den Beitrittsländern verringert werden. Die verstärkte wirtschaftspolitische Koordination und Überwachung innerhalb der EU, in die die Beitrittsländer mit der Osterweiterung eingebunden werden, die multilaterale Verpflichtung zur Verteidigung eines Wechselkurses im Rahmen des WKM II sowie die Verbesserung der institutionellen und rechtlichen Rahmenbedingungen in den Beitrittsländern durch die Übernahme des *Acquis Communautaire* sollten weitere wichtige, die Wahrscheinlichkeit von Krisen in den Beitrittsländern verringende Faktoren sein.

6 Schlussfolgerungen und Zusammenfassung

Ausgangspunkt der Studie ist eine geraffte Darstellung der gegenwärtigen Wechselkursstrategien der Beitrittsländer sowie der Positionen der EU und der Kandidatenländer, die eine monetäre Integration anstreben. Diese Bestandsaufnahme zeigt, dass derzeit unterschiedliche Wechselkurspolitiken verfolgt werden. Die EU-Position zur währungspolitischen Integration der Beitrittsländer fußt auf einem dreistufigen Ansatz (EU/WKM II/Euro). Die Beitrittsländer haben diese Position grundsätzlich akzeptiert, wobei unterschiedliche Auffassungen und Strategien zur Frage bestehen, ob eine Einführung des Euro bereits wenige Jahre nach dem EU-Beitritt oder erst zu einem späteren Zeitpunkt angestrebt werden soll.

Dies wirft die Frage auf, ob die Wechselkursvolatilität im Verlauf des währungspolitischen Integrationsprozesses geringer wird und damit handelschaffende und wachstumserhöhende Effekte zum Tragen kommen. Diesbezügliche Studien lassen vermuten, dass ein völliger Wegfall von Wechselkursvolatilität das bilaterale Handelsvolumen spürbar erhöhen würde. Die Einführung einer gemeinsamen Währung hätte nach Rose (2000) jedoch einen um ein Vielfaches größeren Effekt. Zur institutionellen Ausgestaltung der währungspolitischen Integration der Beitrittsländer lässt sich in Bezug auf Volatilität nur wenig Konkretes formulieren. Die Auswirkungen des Beitritts zum WKM II auf die Volatilität sind kurzfristig nicht eindeutig, über einen längeren Zeitraum – vor allem im Vorfeld des Beitritts zum Euroraum – scheint damit eine Verringerung der Währungsschwankungen verbunden zu sein.

Langfristig ist damit zu rechnen, dass die realen Wechselkurse der Beitrittsländer gegenüber dem Euro aufwerten werden. Die derzeitige Consensus-Schätzung geht in diesem Zusammenhang von einer Trendaufwertung von etwa 2% p. a. aus. Dabei handelt es sich um ein langfristiges Gleichgewichtsphänomen, das die Konvergenz der Produktivitätsniveaus der beiden Wirtschaftsräume als Ursache hat. Damit verbundene Leistungsbilanzdefizite sind ebenfalls als Gleichgewichtsphänomen zu betrachten. Allerdings besteht in der kurzen Frist auch die Möglichkeit, dass es auf Grund von exzessiven Kapitalzuflüssen zu einer ungleichgewichtigen Entwicklung, das heißt zu einer realen Überbewertung und zu exzessiven Leistungsbilanzdefiziten kommt. Dadurch

kann es in einzelnen Ländern unter gewissen Rahmenbedingungen zu Währungskrisen kommen, die möglicherweise den inländischen Bankensektor beeinträchtigen und auf andere Beitrittsländer übergreifen. Die Auswirkungen auf den Euroraum sowohl der gleichgewichtigen als auch einer allfälligen ungleichgewichtigen Entwicklung sollten aus heutiger Sicht begrenzt sein, was auf die in Relation zum Euroraum gesehen geringe Größe der Wirtschaften der Beitrittsländer zurückzuführen ist. Die Eintrittswahrscheinlichkeit von Krisen kann durch funktionierende gesamtwirtschaftliche Institutionen und eine nur durch einen EU-Beitritt zu gewährleistende effiziente Koordination und multi-laterale Überwachung der nationalen Wirtschaftspolitiken verringert werden. Mit dem Eintritt in die Währungsunion wird das Risiko von Währungskrisen (nicht aber das Risiko anderer Finanzkrisen) eliminiert.

Literaturverzeichnis

- Anderton, R., Skudelny, F. (2001).** Exchange Rate Volatility and Euro Area Imports. European Central Bank, Working Paper Nr. 64.
- Bénassy-Quéré, A., Fontagné, L., Lahrière-Révil, A. (2001).** Exchange-Rate Strategies in the Competition for Attracting Foreign Direct Investment. *Journal of the Japanese and International Economies*, Vol. 15, Nr. 2, 178–198.
- Bevan, A., Estrin, S., Grabbe, H. (2001).** The Impact of EU Accession Prospects on FDI Inflows to Central and Eastern Europe. ESRC Policy Paper 06/01.
- Calvo, G. (1998).** Capital Flows and Capital Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops. *Journal of Applied Economics*, November, Vol. 1, 35–54.
- Canzoneri, M. B., Cumby, R., Diba, B., Eudey, G. (1998).** Trends in European Productivity: Implications for Real Exchange Rates, Real Interest Rates and Inflation Differentials. Oesterreichische Nationalbank, Working Paper Nr. 27, Mai.
- Coté, A. (1994).** Exchange Rate Volatility and Trade. Bank of Canada, Working Paper 94/5.
- De Gregorio, J., Giovannini, A., Wolf, H. (1994).** International Evidence on Tradables and Nontradables Inflation. *European Economic Review*, 38 (Juni), 1225–1244.
- Dell’Ariccia, G. (1998).** Exchange Rate Fluctuation and Trade Flows. IWF Working Paper 98/107.
- Dollar, D. (1992).** Outward Oriented Developing Economies Really do Grow More Rapidly: Evidence from 95 LDCs, 1976–85, *Economic development and cultural change*, 40(3), 523–544.
- Dornbusch, R., Goldfajn, I., Valdes, R. (1995).** Currency Crises and Collapses. *Brookings Papers on Economic Activity*, Nr. 2.
- Europäische Kommission (1999).** Composite paper – Reports on Progress Towards Accession by Each of the Candidate Countries. Brüssel, <http://europa.eu.int>.
- Glick, R., Rose, A. (1998).** Contagion and Trade: Why Are Currency Crises Regional? NBER Working Paper 6806.
- Gupta, P., Mishra, D., Sahay, R. (2000).** Output Response to Currency Crises, Mimeo.
- Honohan, P. (2001).** Discussion. *Economic Policy*, Nr. 33, 457–458.
- Kaminsky, G., Reinhart, C. (1998).** The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance of Payments Problems. *American Economic Review*.
- Lipschitz, L., Lane, T., Mourmouras, A. (2002).** Capital Flows to Transition Economies: Master or Servant. IWF Working Paper 02/11.
- MacDonald, R., Ricci, L. (2001).** PPP and the Balassa Samuelson effect: The Role of the Distribution Sector. CESifo Working Paper Nr. 442, München, März.
- Marin, D., Hauser, F., Protsenko, A., Raubold, A. (2002).** Österreichische Auslandsinvestitionen in Osteuropa: Theorie und Evidenz. Jubiläumsfondsprojekt 5827, OeNB, Wien.

- Milesi-Ferretti, G., Razin, A. (1998).** Current Account Reversals and Currency Crises: Empirical Regularities. IWF Working Paper 98/89.
- Mishkin, F. (1999).** Global Financial Instability: Framework, Events, Issues. Journal of Economic Perspective, Vol. 13, Nr. 4, 3–20.
- Mundell, R. A. (2000).** A Reconsideration of the Twentieth Century. American Economic Review (Juni), 327–340.
- Obstfeld, M., Rogoff, K. (1996).** Foundations of International Macroeconomics. MIT Press, Cambridge, Massachusetts.
- Obstfeld, M. (1999).** Open-Economy Macroeconomics, Developments in Theory and Policy. NBER Working Paper 6319.
- Persson, T. (2001).** Currency Unions and Trade: How Large Is the Treatment Effect? Economic Policy, Nr. 33, 435–448.
- Reininger, T., Schardax, F. (2001).** The Financial Sector in Five Central and Eastern European Countries: An Overview. Focus on Transition (Oesterreichische Nationalbank), Heft 6.
- Rose, A. K. (2000).** One Money, one Market: the Effect of Common Currencies on Trade. Economic Policy, Nr. 30, 9–45.

Ausgewählte Aspekte der monetären Integration

I Einleitung

Ilkka Korhonen¹⁾

In der vorliegenden Studie wird eine Schätzung des Monetary Conditions Index (MCI) für drei verhältnismäßig große EU-Beitrittsländer – Polen, die Slowakische Republik und die Tschechische Republik – vorgenommen. Ziel ist es festzustellen, welche relative Bedeutung den Zinssätzen und dem Wechselkurs im geldpolitischen Transmissionsmechanismus zukommt. Diese Frage ist besonders für jene Länder relevant, die einen verhältnismäßig raschen Beitritt zum Eurowährungsgebiet anstreben. Unter der Annahme, dass der Wechselkurs für die monetäre Lage einer Volkswirtschaft eine wesentliche Rolle spielt, würde der Beitritt zur Währungsunion seitens der betroffenen Volkswirtschaft umfassende Anpassungen erfordern. Durch die mit dem Beitritt zur Währungsunion einhergehenden strukturellen Veränderungen können sich unter Umständen auch Funktionsweise und Wirkung der monetären Transmission ändern. Die Wirtschaft würde sich mit der Zeit an Bedingungen, unter denen der Wechselkurs nicht als geldpolitisches Instrument genutzt werden kann, anpassen. Die geldpolitischen Entscheidungsträger müssten in diesem Fall nicht mehr unmittelbar auf plötzliche Wechselkursänderungen reagieren, was – vorausgesetzt, die gemeinsame Zinspolitik wird den Bedürfnissen der jeweiligen Volkswirtschaft auch anderweitig gerecht – eine erhöhte Stabilität zur Folge haben könnte.

Der für die einzelnen Beitrittskandidaten ermittelte MCI hat zumindest zweifachen Informationsgehalt. Erstens bietet sich ein Vergleich mit den Werten jenes Index an, der für die teilnehmenden Mitgliedstaaten vor ihrem Beitritt zur Währungsunion gemessen wurde. Wenn Zinssätzen und Wechselkursen in den derzeitigen Beitrittsländern dieselbe relative Bedeutung zukommt wie in den heutigen Ländern des Euroraums vor Beginn der Währungsunion, so wären in diesen Volkswirtschaften aller Voraussicht nach keine allzu großen Anpassungen erforderlich. Da für den Beitritt neuer Mitgliedstaaten zur Währungsunion eine mehrjährige Übergangsfrist vorgesehen ist, erscheint es zweitens interessant, welche relative Bedeutung den Zinssätzen und dem Wechselkurs in der Transmission der Geldpolitik zukommt.

Wie sich herausstellt, entspricht der für die drei genannten Beitrittsländer ermittelte MCI ungefähr den Werten, die für die derzeitigen Länder des Euroraums berechnet wurden. Die relativen MCI-Werte für die Tschechische Republik und die Slowakische Republik weisen darauf hin, dass diese beiden Volkswirtschaften weniger offen – und somit weniger stark von den Wechselkursen abhängig – sind als erwartet. Der für Polen ermittelte relative MCI-Wert impliziert einen großen Grad an Offenheit und eine größere Rolle der Wechselkurse in der geldpolitischen Transmission. Offensichtlich dürften diese Ergebnisse von den Wechselkurssystemen der jeweiligen Länder abhängig sein.

Diese Studie ist wie folgt gegliedert: Das zweite Kapitel bietet einen kurzen Überblick über das dem MCI zu Grunde liegende Konzept. Danach werden die vorhandenen Daten vorgestellt und daraus die MCIs für die drei besagten Länder berechnet. Sodann werden die Ergebnisse kurz mit bisherigen Untersuchungen zum MCI in den Ländern des Euroraums verglichen. Im Kapitel 5 folgt eine abschließende Zusammenfassung.

1 Ilkka Korhonen – BOFIT, Bank of Finland Institute for Economics in Transition.

2 Konzept der MCIs

Die Geldpolitik wirkt sich über verschiedene Kanäle auf die Wirtschaft aus. Normalerweise unterscheiden wir vier Transmissionskanäle: den Zinskanal, den Wechselkurskanal, den Vermögenskanal und den Kreditkanal (Mishkin, 1995). Höhere Zinsen führen zu einem Rückgang der Kapitalbildung (sowohl der Unternehmen als auch der privaten Haushalte), was sich wiederum dämpfend auf die gesamtwirtschaftliche Produktion auswirkt. Es wird allgemein angenommen, dass höhere Zinssätze *ceteris paribus* eine Aufwertung der eigenen Währung bewirken, was sich negativ auf die Wettbewerbsfähigkeit der im Inland produzierten Güter auswirkt und in der Folge einen Rückgang des Außenbeitrags sowie weiters einen Rückgang der Gesamtproduktion nach sich zieht. Zinsänderungen können sich auf die Preise verschiedener Vermögenswerte auswirken, was wiederum z. B. die Investitionsausgaben beeinflusst. Mit den Vermögenspreisen können sich auch das Vermögen der privaten Haushalte und in der Folge deren Konsumentscheidungen ändern. Der Kreditkanal der Geldpolitik wird über die Banken wirksam. Im Fall einer restriktiven Geldpolitik gehen erstens die Reserven der Banken zurück, woraufhin diese die Kreditvergabe einschränken. Zweitens sinkt bei steigenden Zinsen tendenziell der Nettowert der Unternehmen, sodass diese in der Folge ihren Gläubigern (Banken oder anderen Institutionen) weniger Sicherheiten bieten können. Dadurch schrumpft das Kreditvolumen, insbesondere in Fällen, wo Moral-Hazard-Überlegungen eine Rolle spielen. Eine verminderte Kreditaufnahme durch die Unternehmen geht Hand in Hand mit einer reduzierten Investitionstätigkeit.

Die Auswirkungen geldpolitischer Entscheidungen auf die konjunkturelle Dynamik und die Inflation sind naturgemäß für die Zentralbanken von Interesse. Wenn die Zentralbank in der Lage ist, zumindest einen gewissen Einfluss auf die (kurzfristigen) Zinssätze und den Wechselkurs auszuüben, so stellt sich die Frage nach dem relativen Einfluss dieser Faktoren auf die Wirtschaft bzw. danach, wie hoch die Wechselkursaufwertung z. B. nach einer Anhebung der Zinssätze um 1 Prozentpunkt wäre. Der Wechselkurseffekt gewinnt natürlich an Bedeutung, je kleiner und offener eine Volkswirtschaft ist. Wenn die Notenbank die Zinspolitik als wichtigstes geldpolitisches Instrument nutzt, so muss sie auch entscheiden, wie sie auf Wechselkursänderungen reagieren soll. (Den Zentralbanken stehen auch andere geldpolitische Instrumente zur Verfügung, deren relative Bedeutung auf dieselbe Weise bewertet werden könnte. Normalerweise werden solche potenziellen Alternativen in der Analyse jedoch vernachlässigt.) Eine Methode zur Bewertung des geldpolitischen Kurses ist der so genannte MCI, anhand dessen üblicherweise die Auswirkungen von Zins- und Wechselkursänderungen (auch für den Fall, dass die Währungsbehörde kein Wechselkursziel verfolgt) auf die Wirtschaftsleistung und/oder die Inflation gemessen werden. Wie bei Mayes und Virén (1998) wird der MCI als

$$MCI_t = \sum_s w_s (P_{st} - P_{s0})$$

definiert.

Die Variablen P_s beziehen sich dabei auf das jeweilige geldpolitische Instrument (normalerweise Zinssatz und Wechselkurs), das sich auf die Wirtschaftsleistung auswirkt. Demzufolge lässt sich der Output als Funktion von P_s (und anderen relevanten Variablen X) definieren: $Y = f(P_{1t}, \dots, P_{st}, X)$. Unter Berücksichtigung der dynamischen Struktur des Modells werden die Gewichtungen w_s des MCI im Hinblick auf das jeweilige Instrument aus den partiellen Ableitungen von f berechnet.

Die Skalierung des MCI ist verhältnismäßig irrelevant, da sie willkürlich erfolgt. Wichtiger sind die relativen Auswirkungen des Wechselkurses und der Zinssätze auf die konjunkturelle Dynamik, das heißt die Frage, in welchem Verhältnis wechsellkurs- und zinsbedingte Auswirkungen zueinander stehen. Dieses Verhältnis wird üblicherweise als der relative MCI-Wert (MCI Ratio) bezeichnet. Liegt dieser Wert z. B. bei 3, so bedeutet dies, dass eine Wechselkursänderung um 3% einer Zinssatzänderung um 100 Basispunkte entspricht. Ein hoher Wert zeigt somit an, dass der Wechselkurs relativ gesehen eine geringere Auswirkung auf die Wirtschaft hat. Demzufolge könnte man annehmen, dass der relative MCI-Wert in größeren, weniger offenen Volkswirtschaften höher ist. In einem Vergleich verschiedener Studien zum relativen MCI-Wert stellen Mayes und Virén (1998) fest, dass dieser Wert in kleineren, offeneren Volkswirtschaften häufig zwischen 2 und 4 zu liegen kommt, während er in den USA und Japan näher bei 10 liegt. Im vorliegenden Fall ist von Interesse, dass die Autoren auf Grund eigener Berechnungen zum Schluss gelangen, dass der relative MCI-Wert – auf Basis des realen Wechselkurses der D-Mark – in den meisten EU-Mitgliedstaaten vor Beginn der Währungsunion ungefähr zwischen 1 und 5 lag. Die von Mayes und Virén, aber auch von anderen Autoren durchgeführten Schätzungen für den MCI hängen jedoch relativ stark von der exakten Spezifikation des verwendeten Modells ab, weshalb wir davon Abstand nehmen, aus einer einzigen Ergebnisreihe konkrete Schlüsse zu ziehen.

Einige Zentralbanken verwen(de)nen den MCI als geldpolitischen Indikator. Dazu gehören die Reserve Bank of New Zealand¹⁾ und die Bank of Canada, aber auch in Finnland hat sich die Geldpolitik vor der Einführung des Euro am MCI orientiert.

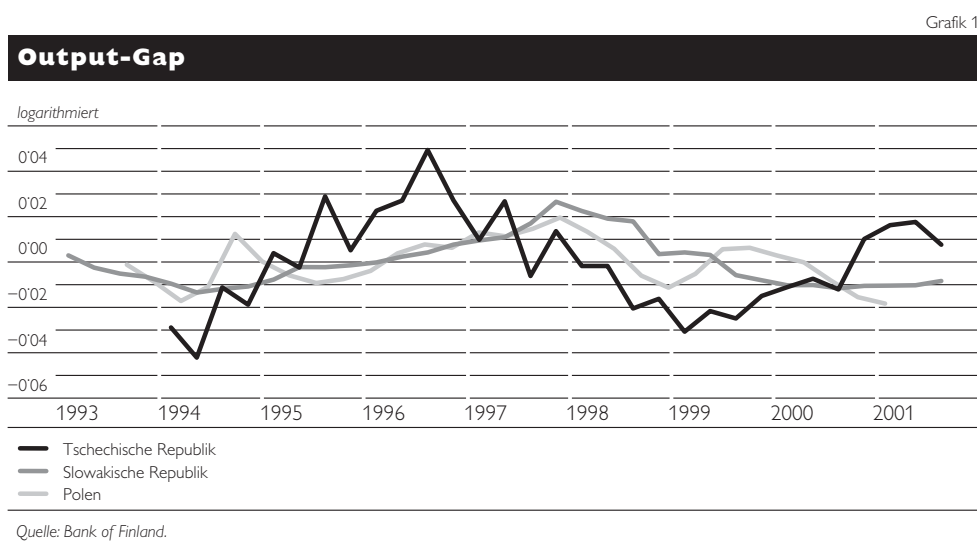
3 Datenbeschreibung

Für unsere Schätzung wurden vierteljährliche Daten herangezogen, wobei die Datenreihen mit dem ersten Quartal 1994 (für einige Variablen auch früher) beginnen und bis Mitte 2001 reichen. Das Schätzungsverfahren entspricht im Grunde dem von Mayes und Virén (1998), das heißt, es wird eine IS-Kurve für die betroffenen Länder geschätzt. Dadurch ist die Vergleichbarkeit unserer Ergebnisse mit den MCI-Schätzungen von Mayes und Virén für die heutigen Länder des Euroraums vor Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion gewährleistet.

Die vierteljährlichen BIP-Daten stammen von den nationalen statistischen Ämtern. Als abhängige Variable in den empirischen Schätzungen fungiert der Output-Gap. Der Trendverlauf wird durch Anwendung des Hodrick-Prescott-

1 Nähere Ausführungen zum MCI in Neuseeland finden sich in Nadal-De Simone et al. (1996).

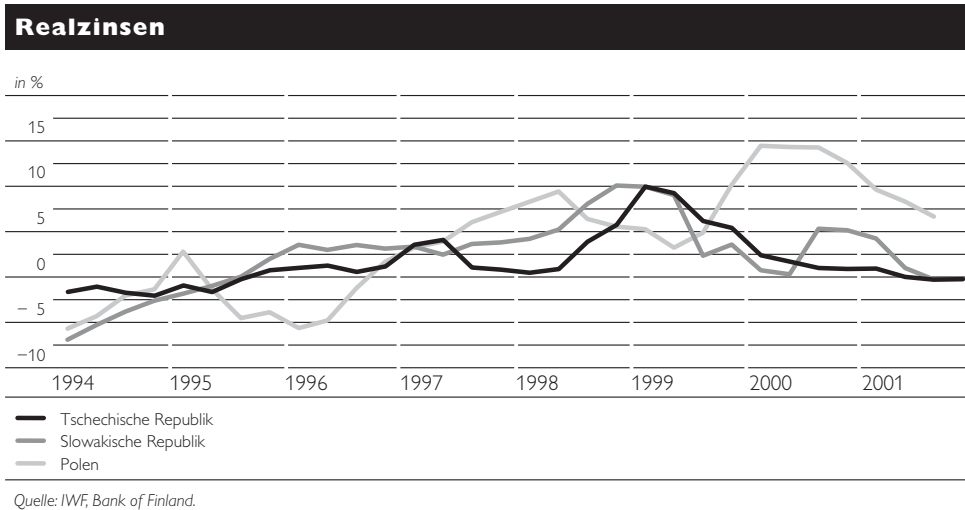
Filters (HP-Filters) auf saisonbereinigte BIP-Zeitreihen (logarithmiert) berechnet. Sodann wird der Output-Gap als Differenz zwischen dem tatsächlichen BIP und dem Trendverlauf ermittelt; ein positiver Wert zeigt dabei an, dass das BIP über dem HP-Trend liegt. Weitere Variablen wurden der IFS-Datenbank entnommen. Die Änderungen im Logarithmus des Verbraucherpreisindex dienen als Maß für die Inflation; die Maßzahl für die Zinssätze ist der Leitzinssatz der Zentralbank. Der real-effektive Wechselkurs ist direkt der IFS-Datenbank des IWF entnommen und so definiert, dass eine Aufwärtsbewegung für Aufwertung steht. In der IFS-Datenbank wird der real-effektive Wechselkurs als Index geführt (Durchschnittswert für 1995 = 100). Wir verwenden für unsere empirische Spezifikation den natürlichen Logarithmus dieses Index. Da uns keine Daten über Inflationserwartungen zur Verfügung stehen und daher keine Möglichkeit besteht, die Realzinsen ex ante zu messen – was selbstverständlich vom theoretischen Standpunkt aus korrekter wäre – sind die Realzinsen ex post als realisierte Werte definiert.



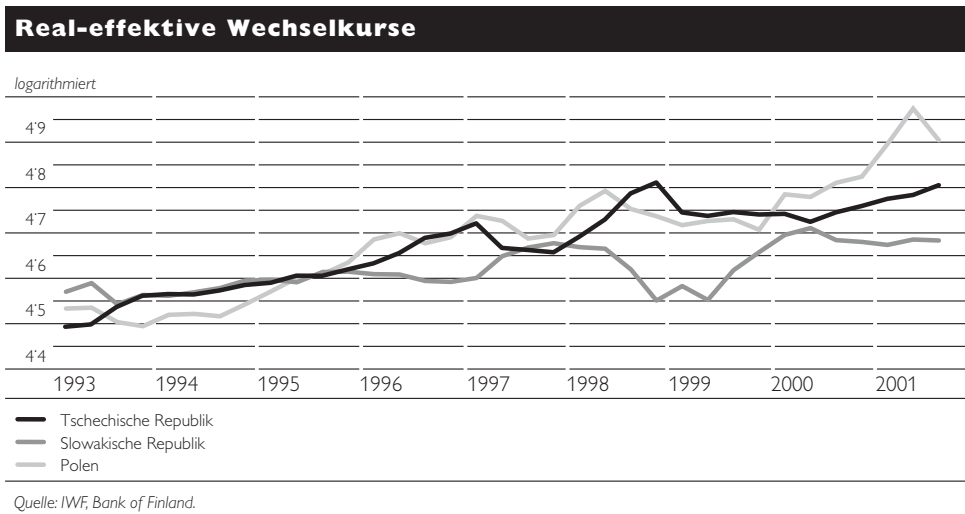
Die Grafiken 1 bis 3 zeigen den Output-Gap, die real-effektiven Wechselkurse und die Realzinsen. Es liegt auf der Hand, dass der Output-Gap konstruktionsbedingt stationär ist; weiters gibt es keinen Grund zur Annahme, dass die realen Zinssätze einem „Random-Walk-Prozess“ folgen. In allen drei Ländern jedoch hat der real-effektive Wechselkurs im Beobachtungszeitraum eindeutig aufgewertet. Tests auf Stationarität der Zeitreihen zeigen, dass die Nullhypothese einer Unit Root nicht abgelehnt werden kann. Um Stationarität zu erreichen, müssen die ersten Differenzen der Zeitreihen gebildet werden. Nimmt man alternativ an, dass die beobachtete Trendaufwertung des real-effektiven Wechselkurses ein Gleichgewichtsphänomen darstellt, so könnten die Abweichungen vom Trend als Wechselkursvariable dienen. Jedoch ergaben weder Experimente mit den ersten Differenzen noch mit den Trendabweichungen brauchbare Resultate und so wurden diese Spezifikationen in der Folge fallen gelassen, obwohl die Verwendung der nichtstationären Variable in der Regression vom theoretischen Standpunkt her nicht zufrieden stellend ist.

Darüber hinaus ist eine Verwendung des realen Wechselkursniveaus konsistent mit anderen Studien, in denen relative MCI-Werte ermittelt wurden.

Grafik 2



Grafik 3



4 Ermittelte Werte für den MCI

Die Berechnung von MCIs und relativen MCI-Werten erfolgt mit Hilfe der geschätzten IS-Kurven. Die Schätzung wird mit realen Variablen vorgenommen, wobei der Output-Gap die abhängige Variable darstellt. Der Output-Gap wird für jedes Land mit Hilfe des HP-Verfahrens ermittelt, wobei der Parameter für die Bandbreite, wie dies für vierteljährliche Zeitreihen üblich ist, auf 1.600 gesetzt wird. Der Output-Gap wird durch die verzögerten Werte (Lags) dieser Zeitreihe erklärt, sowie durch den realen Zinssatz und den realen Wechselkurs (mit verschiedenen Lags). In alternativen Spezifikationen haben wir außerdem den für die EU-Länder berechneten Output-Gap berücksichtigt. Dies erwies sich jedoch entweder als statistisch nicht signifikant oder es handelte sich dabei um die einzige statistisch signifikante Variable, was das

gesamte Verfahren in Frage gestellt hätte. Aus diesem Grund ist der für die EU-Mitgliedstaaten ermittelte Output-Gap in unseren Regressionen nicht enthalten.

Die Tabelle 1 zeigt die geschätzten IS-Kurven und die ermittelten relativen MCI-Werte sowie die Höhe des real-effektiven Wechselkurses. Bei den ersten Schätzungen wurden vier Lags für jede einzelne Variable verwendet. Die Lag-Länge der einzelnen Variablen wurde schrittweise reduziert, bis der letzte Lag statistisch signifikant bei 10% lag. Dabei wurde aber darauf geachtet, dass in jeder Spezifikation zumindest ein Lag beibehalten wurde. Normalerweise waren bei Zinsen und Wechselkursen jeweils ein oder zwei Lags relevant. Diagnostische Tests der Regressionen deuteten im Allgemeinen nicht auf statistische Probleme hin, obwohl die Wechselkursvariable nicht stationär war.

Tabelle 1

Geschätzte IS-Kurven						
Land (Lags)	Y_{t-1}	Y_{t-2}	rr_{t-k}	re_{t-k}	R^2	Relativer MCI-Wert
Tschechische Republik (1 und 2)	0'188 (1'080)	0'425 (2'550)	-0'175	-0'065	0'72	2'7
Slowakische Republik (1 und 2)	0'985 (11'000)	-	-0'490	-0'002	0'88	23'1
Polen (1 und 1)	0'679 (4'900)	-	-0'008	-0'025	0'72	0'3

Quelle: Bank of Finland.
Anmerkung: Y_t steht für den Output-Gap, rr_t für die Realzinsen und re_t für den real-effektiven Wechselkurs. Für rr und re werden die gemeldeten Koeffizienten als die Summe aller Lags der Variablen berechnet. Die Zahlen in Klammer unter dem Ländernamen beziehen sich jeweils auf die Lag-Länge von rr und re . Lags über 2 werden für den Output-Gap nicht angegeben.

Die Ergebnisse für die Tschechische Republik entsprechen ziemlich genau den Resultaten ähnlicher Studien über andere kleine, offene Volkswirtschaften. Sowohl der Wechselkurs wie auch die Zinsen haben Einfluss auf die gesamtwirtschaftliche Produktion. Der relative MCI-Wert ist mit 2'7 relativ niedrig, was darauf hindeutet, dass der relative Wechselkurseffekt auf die Wirtschaftsleistung ziemlich groß ist. Demgegenüber scheint im Fall der Slowakischen Republik der Wechselkurs eindeutig weniger wichtig zu sein als die inländischen Zinssätze. Nachdem jedoch der Zeitraum, aus dem die verwendeten Daten stammen, relativ kurz ist, könnten die Ergebnisse auch durch die geringe Anzahl an Beobachtungen beeinflusst worden sein. So wertete der real-effektive Wechselkurs der Slowakischen Republik nach dem letzten Quartal 1998 merklich ab, nachdem ein System flexibler Wechselkurse eingeführt worden war. Diesem geldpolitischen Schritt ging eine kurze Zeitspanne starker Aufwertung voraus, welcher mit einem ausgeprägten Wirtschaftsaufschwung in der Slowakischen Republik in Zusammenhang gebracht wurde.

Auch die Ergebnisse für Polen entsprachen nicht ganz den Erwartungen. Der relative MCI-Wert beträgt nur 0'3, was eher einer sehr kleinen Volkswirtschaft entsprechen würde, in der der Wechselkurs eine enorme Auswirkung auf die wirtschaftliche Leistung hat. Auch für dieses Resultat bieten sich verschiedene Erklärungen an. Polen hatte seinen Wechselkurs beinahe während des gesamten Beobachtungszeitraums an eine Ankerwährung gebunden, was die heimische Wirtschaft sensibler auf Wechselkursänderungen rea-

gieren ließ. Außerdem lassen sich diese Ergebnisse unter Umständen auch mit dem weit verbreiteten Einsatz von Fremdwährungen in der polnischen Wirtschaft erklären.

Ein Vergleich unserer Ergebnisse für die drei Beitrittskandidaten mit den geschätzten relativen MCI-Werten von Mayes und Virén (1998) zeigt, dass sich auch Letztere von Land zu Land stark unterscheiden. Die für die Tschechische Republik, aber auch für die Slowakische Republik berechneten relativen MCI-Werte sind mit den früheren Schätzungen von Mayes und Virén für die derzeitigen Staaten des Euroraums vergleichbar. Man kann daher annehmen, dass die Aufgabe der eigenen Währung und die Teilnahme an der Währungsunion für diese beiden Kandidatenländer nicht schwieriger wären, als dies bei den derzeitigen Mitgliedern der Fall war. Für Polen mag sich die Situation anders darstellen, wenn man davon ausgeht, dass der Wechselkurs tatsächlich, wie unser relativer MCI-Wert unterstellt, für die polnische Wirtschaft von besonderer Bedeutung ist. Da wir jedoch nur erste Schätzungen für MCI-Werte vorlegen können und das hier verwendete Datenmaterial notwendigerweise beschränkt ist, sind die vorliegenden Berechnungen mit besonderer Vorsicht zu betrachten.

5 Schlussbemerkungen

In dieser Studie wurde ein erster Versuch unternommen, den MCI für drei EU-Beitrittskandidaten – Polen, die Slowakische Republik und die Tschechische Republik – zu berechnen. Es stellte sich heraus, dass unsere Berechnungen für die Tschechische Republik ähnlich zu vergleichbaren Forschungsergebnissen hinsichtlich kleiner OECD-Länder ausfielen. Genauer gesagt unterscheiden sich die Ergebnisse nicht von denjenigen, die zu einem früheren Zeitpunkt für die derzeitigen Mitgliedsländer des Eurowährungsgebiets ermittelt wurden. Die Ergebnisse für Polen weisen auf einen überraschend großen Einfluss des Wechselkurses auf die Entwicklung der Wirtschaftsleistung hin, was mit der polnischen Wechselkurspolitik der Neunzigerjahre in Zusammenhang stehen dürfte. Auch die Verwendung von Fremdwährungen in Binnentransaktionen kann sich auf die relative Bedeutung des Wechselkurses positiv auswirken.

Da uns jedoch nur sehr kurze Zeitreihen zur Verfügung standen, sind unsere Ergebnisse mit äußerster Vorsicht zu behandeln. Offensichtlich erfordert die Thematik eingehendere Untersuchungen.

Literaturverzeichnis

- Gerlach, S., Smets, F. (2000).** MCIs and Monetary Policy. In: European Economic Review, Vol. 44, Nr. 9, 1677–1700.
- Mayes, D., Virén, M. (1998).** The Exchange Rate and Monetary Conditions in the Euro Area. Bank of Finland Discussion Paper 27/98.
- Mishkin, F. M. (1995).** Symposium on the Monetary Transmission Mechanism. In: Journal of Economic Perspectives, Vol. 9, Nr. 4, 3–10.
- Nadal-De, S., Francisco, R. D., Redward, P. (1996).** A Monetary Conditions Index for New Zealand. Reserve Bank of New Zealand Discussion Paper 96/2.

S T U D I E N

EURIBOR-Zinsinstrumente als Indikatoren für die Erwartungen auf den Finanzmärkten

Ernst Glatzer,
Martin Scheicher¹⁾

I Einleitung

Für Zentralbanken begründet sich die Verwendung von Finanzmarktpreisen durch die Analysetätigkeit im Rahmen der Geldpolitik. Die geldpolitische Strategie des Eurosystems hat die Erhaltung der Preisstabilität auf mittlere Sicht zum Ziel. Um eine umfassende Perspektive der Preisentwicklung zu erhalten, zieht das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) Indikatoren heran, die in zwei Säulen gruppiert sind. In der ersten Säule befinden sich monetäre Indikatoren. Der Schwerpunkt liegt auf der Geldmenge. Dies bringt die Auffassung zum Ausdruck, dass Inflation letztlich ein monetäres Phänomen sei. Die zweite Säule enthält eine Vielzahl von weiteren Indikatoren wie etwa Inflationsprognosen, reale Wirtschaftsdaten und Finanzmarktpreise. Damit soll ein detailliertes Bild der wirtschaftlichen Lage im Euroraum aufgebaut werden.

Die Finanzmärkte bilden nicht nur für die Zentralbanken im Eurowährungsgebiet eine wichtige Informationsquelle. Der wesentliche Grund für die regelmäßige Untersuchung der Preise von Wertpapieren und Derivaten ist, dass sie den Zugriff auf in die Zukunft gerichtete Informationen gewähren. Da geldpolitische Maßnahmen meistens mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung wirken, bietet die Vorwärtsorientierung von Finanzmarktpreisen eine wichtige Ergänzung zu anderen Wirtschaftsdaten. Die Ausrichtung der Marktteilnehmer auf zukünftige Entwicklungen lässt sich anhand der Bestimmungsfaktoren des Kurses einer Aktie erklären. Im einfachsten Fall bestimmt sich der Wert einer Aktie als Summe der abdiskontierten zukünftigen Gewinne. Somit wird der heutige Kurs wesentlich von den Erwartungen der Marktteilnehmer über die Ertragsentwicklung der jeweiligen Firma bestimmt. Deshalb ermöglichen die derzeit auf dem Markt beobachteten Preise von Wertpapieren eine Darstellung der aktuellen Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung von nominellen bzw. realen Variablen.²⁾ Einer der wichtigsten Indikatoren für die Geldpolitik ist die Zinsstrukturkurve. Sie bildet die Zins- und Inflationserwartungen der Marktteilnehmer ab und erlaubt so die Darstellung der Marktprognosen zur Zinsentwicklung. Damit kann beim Entscheidungsprozess berücksichtigt werden, welche Zinssätze die Marktakteure derzeit erwarten.

Eine weitere Motivation für die detaillierte Analyse von Finanzmarktpreisen ist die Überwachung und Erhaltung der Finanzmarktstabilität. Für die Zentralbanken hat die Beobachtung von potenziellen Fragilitäten auf den Finanzmärkten an Bedeutung gewonnen. Durch die regelmäßige Beobachtung des systemischen Risikos sollen Krisen rechtzeitig erkannt und negative realwirtschaftliche Konsequenzen abgewendet werden. Ein rezentes Beispiel für Instabilität auf den Finanzmärkten ist der Zusammenbruch des LTCM Hedge Fonds. Auf Grund dieser Entwicklungen wurde die makroprudenzielle Analyse verstärkt. Im Vordergrund stehen dabei Indikatoren für das aggregierte Kredit-, Liquiditäts- und Marktrisiko im Finanzsystem.

Das Ziel dieser Studie ist, einen Überblick über die aus EURIBOR-Zinsinstrumenten erhaltenen Informationen zu den Erwartungen der Akteure

1 E-Mail-Adressen: ernst.glatzer@oebn.co.at, Tel: +43/1/40420 7423, Fax: +43/1/40420 7499; martin.scheicher@oebn.co.at, Tel: +43/1/40420 7418, Fax: +43/1/40420 7499. Die in dieser Studie zum Ausdruck gebrachte Meinung der Autoren kann von jener der OeNB abweichen.

2 Siehe Söderlind und Svensson (1997), Mylonas und Schich (1999) sowie Europäische Zentralbank (2000).

auf den Finanzmärkten zu geben. Der Schwerpunkt wird auf das Eurowährungsgebiet gelegt. Dabei werden verschiedene, einander ergänzende Ansätze zur Darstellung der Erwartungen der Marktteilnehmer analysiert. Zunächst wird die Zinsstruktur untersucht, die schon seit langem für Zentralbanken eine sehr wichtige Funktion hat. In diesem Zusammenhang sind durch die Währungsunion neue Fragestellungen aufgetreten, die hier behandelt werden. Weiters wird die Prognosegüte der Terminalsätze untersucht. Neben der Zinsstruktur wird der Informationsgehalt von Derivaten auf Zinsinstrumente behandelt. Die Indikatoren, die auf den Optionspreisen basieren, gewinnen stark an Bedeutung, da sie Informationen aus der Zinsstruktur erweitern und ergänzen. Deshalb wird dieser neuere Ansatz im Rahmen dieser Studie detailliert diskutiert. Zum Beispiel ermöglichen die aus den Optionspreisen berechneten impliziten Dichten, die Markterwartungen über die Wahrscheinlichkeit von Zinserhöhungen oder Zinssenkungen zu quantifizieren. Da alle verwendeten Indikatoren auf den EURIBOR-Sätzen basieren, ist die Vergleichbarkeit und Homogenität gewährleistet. Im Rahmen dieser Studie wird weiters untersucht, wie sich die Erwartungen der Marktakteure nach geldpolitischen Maßnahmen verändert haben.

Der Aufbau ist wie folgt: Das zweite Kapitel behandelt Zinsstrukturen von Kassa- und Terminalsätzen. Im dritten Kapitel wird die Verwendung von Optionspreisen als Indikatoren der Unsicherheit dargestellt. Zusammenfassende Bemerkungen befinden sich im vierten Kapitel.

2 Zinsstrukturen

2.1 Nullkuponzinsstrukturen

Die Zinsstruktur stellt für einen bestimmten Zeitpunkt den Zusammenhang zwischen den Zinssätzen von Staatsanleihen oder auf dem Interbankenmarkt gehandelten Instrumenten und ihren jeweiligen Restlaufzeiten dar.¹⁾ Sie bildet somit ab, welche Renditen für verschiedene Anlagehorizonte, nämlich von einigen Monaten bis zu zehn oder mehr Jahren, erzielt werden können. Die Renditen, die aus der Zinsstruktur abgelesen werden, weisen entweder kein oder ein sehr geringes Kreditrisiko auf. Somit gibt die Zinsstruktur eine Schätzung des nicht beobachtbaren Zinssatzes ohne Ausfallrisiko über ein umfassendes Spektrum von Laufzeiten wieder. Weil sie die Diskontfaktoren zur Abzinsung der erwarteten Zahlungsströme liefert, hat sie für die Marktakteure eine zentrale Funktion. Auf Grund dieser Eigenschaft bildet die Zinsstruktur das Fundament für den Handel mit einer Vielzahl von Finanzinstrumenten, beispielsweise für die Bewertung und die Risikoanalyse von exotischen Optionen oder strukturierten Produkten.

¹ Siehe Pagan, Hall und Martin (1996).

Glossar

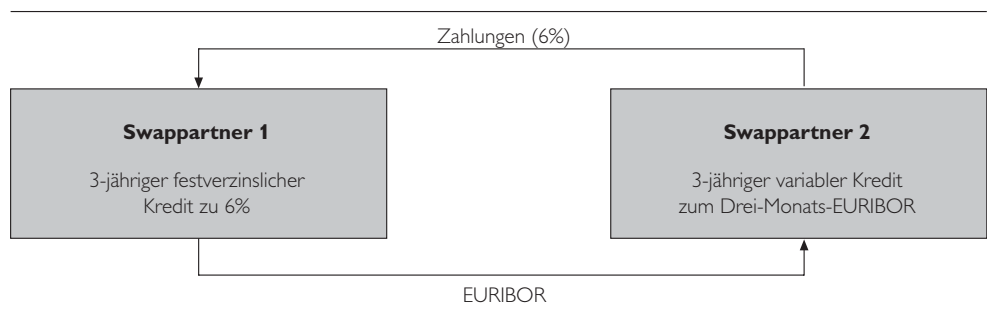
Basisinstrument	das einem Derivat zu Grunde liegende Finanzinstrument, z. B. Zinssatz, Aktien- oder Wechselkurs
Bank Liability Curve (BLC)	aus Interbankinstrumenten zusammengesetzte Zinsstruktur
Black-Scholes-Modell	wichtigstes theoretisches Bewertungsmodell für Optionen
Derivatives Instrument	Instrument, dessen Preis vom Preis eines anderen Instruments abhängt, z. B. Terminkontrakt, Option oder Zinsswap
EONIA	Euro OverNight Index Average
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate
Europäische Option	Option, die nur am Verfalltag ausgeübt werden kann
Future	Terminkontrakt zur zukünftigen Lieferung eines Wertpapiers zu einem heute festgelegten Preis, der an einer Börse gehandelt wird
Implizite Dichte	aus Optionspreisen berechnete Markterwartung über die Wahrscheinlichkeit verschiedener Preisänderungen des Kurses des Basisinstruments
Implizite Volatilität	aus Optionspreisen berechnete Markterwartung über die Varianz des Basisinstruments während der Restlaufzeit
Kreditrisiko	Risiko des Verlusts durch den Ausfall eines Schuldners bzw. Kontrahenten
Kurtosis	Maß für die Häufigkeit von großen Werten
Liquiditätsrisiko	Risiko des Verlusts, wenn eine Position in einem Handelsportefeuille nicht rechtzeitig geschlossen werden kann
Marktrisiko	Risiko des Verlusts, das bei Handelsportefeuilles durch große Kursbewegungen entsteht
Nullkuponsatz	Zinssatz einer Anleihe ohne Kupons (Spot Rate)
Option	Recht, ein Wertpapier während eines Zeitraums zu einem heute festgelegten Preis zu kaufen oder zu verkaufen; wird durch Basisinstrument, Laufzeit und Ausübungspreis definiert
On-the-Run Treasury Bond	Schatzanleihe mit Benchmarkfunktion, auf die die Liquidität konzentriert ist
Over the Counter Market	außerbörslicher Handel zwischen Banken
Rendite einer Aktie	relative Preisänderung eines Wertpapiers zwischen zwei Handelstagen
Rendite einer Anleihe	Verzinsung einer Anleihe (setzt den Marktpreis dem Gegenwartswert gleich)
Risikoneutralität	bei Bewertungsmodellen häufige Annahme über die Präferenzen der Marktteilnehmer; die erwartete Rendite aller Wertpapiere ist dem risikolosen Zinssatz gleich
Schiefe	Maß für die Symmetrie einer Wahrscheinlichkeitsdichte
Strike Price	bei Abschluss der Transaktion fixierter Ausübungspreis einer Option
Terminzinssatz	heutiger Zinssatz für zukünftige Kredite bzw. Einlagen (Forward Rate)
Swap	außerbörslicher Kontrakt für den Austausch von fixen und variablen Zahlungsströmen eventuell in verschiedenen Währungen
Swapsatz	Zinssatz, der bei einem Fix-gegen-Variabel Zinsswap gezahlt wird
Volatilität	Maß für die Streuung der Renditen eines Wertpapiers rund um ihren Erwartungswert
Wahrscheinlichkeitsdichte	Verteilung der Wahrscheinlichkeiten der Ergebnisse eines Zufallsexperiments, z. B. Gauß'sche Glockenkurve
Zinsstruktur	Relation zwischen einzelnen Zinssätzen und ihren jeweiligen Laufzeiten

Geldpolitische Maßnahmen beeinflussen im Allgemeinen zuerst die kurzen Zinssätze. Die Bewegungen auf den Geldmärkten wirken dann, unter anderem über die Inflationserwartungen, entlang der Zinsstruktur auf Zinsinstrumente bzw. Anleihen mit mehrjährigen Laufzeiten. Die langfristigen Zinssätze wiederum beeinflussen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, dabei vorrangig die Investitionen. Wegen dieses Mechanismus ist die Zinsstruktur ein wichtiger Indikator für die Markterwartungen über die zukünftige Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze, der Inflation sowie der Konjunktur.

Da auf den Finanzmärkten nicht alle erforderlichen Kombinationen von Auszahlungsströmen und Laufzeiten gehandelt werden, kann die Zinsstruktur nicht direkt beobachtet werden, sondern muss aus den beschränkten vorhandenen Daten geschätzt werden. In der Literatur werden Berechnungen mit Staatsanleihen und solche mit Zinssätzen des Interbankenmarktes unterschieden. Im ersten Fall verwendet man z. B. deutsche, französische oder österreichische Staatsanleihen, im zweiten Fall Geldmarkteinlagen, Zinsswaps und Terminkontrakte. Somit entstehen – je nach Datenbasis – zwei Zinsstrukturen, die sich in den Niveaus unterscheiden. Der Grund für die Differenz liegt darin, dass die Zinssätze auf dem Interbankenmarkt über den Staatsanleihen liegen, da Letztere kein Ausfallrisiko aufweisen.

Zinsswaps, die das Fundament der zweiten Variante der Zinsstruktur bilden, sind die am häufigsten gehandelten außerbörslichen Derivatprodukte. Es handelt sich dabei um Kontrakte, die für einen vorher festgesetzten Nominalbetrag und eine bestimmte Laufzeit den Tausch von Zahlungsströmen mit fixer Verzinsung gegen solche mit variabler Verzinsung vertraglich festsetzen. Zinsswaps sind Terminkontrakte, da sie bei Abschluss der Transaktion in die Zukunft reichende Konditionen festlegen. Als zu Grunde liegender Zinssatz wird im Euroraum üblicherweise der EURIBOR-Satz verwendet, beim Pfund Sterling der LIBOR-Satz und beim US-Dollar der Eurodollarsatz. Die Laufzeit der Referenzsätze beträgt drei Monate.

Die Basis für die Verwendung von Swaps ist der komparative Vorteil eines Partners der Transaktion. Die Instrumente werden von Kreditinstituten, institutionellen Anlegern oder Unternehmen eingesetzt, um die Struktur ihrer Zahlungsströme beim Aktiv/Passivmanagement anzupassen, Zinsänderungsrisiken abzusichern oder zu Handelszwecken zu übernehmen. Zu Beginn des Vertrags entspricht der Gegenwartswert der fixen Seite jenem der variablen Seite. In der Folge wird, meistens in halbjährlichen Intervallen, die Differenz zwischen dem aktuellen EURIBOR-Satz und dem vorher festgelegten fixen Satz berechnet. Darauf basierend zahlt – je nach Vorzeichen – einer der beiden Vertragspartner die Differenz für den gesamten Geldbetrag, wie das folgende Beispiel eines 3-jährigen Zinsswap illustriert:



Man kann Zinsswaps auch als Anleihen interpretieren, die zu 100 gehandelt und getilgt werden und deren Kupon dem fixen Satz des Kontrakts entspricht.

Der wichtigste Vorteil der EURIBOR-Sätze und der dazugehörigen Zinsswaps ist, dass sie eine einheitliche Zinsstruktur für das gesamte Eurowährungsgebiet gewährleisten. Durch den Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) sind neue Fragestellungen aufgetreten. Derzeit sind die Märkte für die Staatsanleihen der Teilnehmerländer an der WWU im Unterschied zum Interbankenmarkt nicht vollständig integriert.¹⁾ Die Integration der unbesicherten Geldmärkte wurde durch die einheitliche Geldpolitik des Eurosystems erreicht. Da es einen Leitzins für den Euroraum gibt, haben sich die nationalen Geldmarktsätze im Zuge der Vervollständigung der WWU in Richtung eines einheitlichen, nur nach Laufzeiten unterschiedlichen Niveaus bewegt. Die aus den Interbanksätzen berechnete Zinsstruktur wird somit nicht von nationalen Marktspezifika wie unterschiedlichen Steuerregelungen, Liquiditätsprämien oder der Bonität des jeweiligen Emittenten beeinflusst.

Im Allgemeinen ist die Liquidität von Staatsanleihen im mittleren und längeren Segment der Laufzeiten am größten. In den letzten Jahren haben sich in diesem Bereich unterschiedliche Benchmarks herausgebildet. So ist es in der 10-jährigen Laufzeit die deutsche Bundesanleihe, während bei 5- bis 7-jährigen Anleihen die französischen Papiere den aktiveren Handel aufweisen.²⁾ Ein weiterer Faktor ist, dass für die Ausübung der Terminkontrakte, die häufig zur Absicherung von Zinsrisiken verwendet werden, nicht alle Staatsanleihen, sondern nur bestimmte Papiere lieferbar sind. Diese Sondereinflüsse führen zu Liquiditätsdifferenzen, die Verzerrungen bei den Renditen bewirken. Im Unterschied dazu ist die Liquidität auf dem Interbankenmarkt hoch und es wird ein breites Segment von Laufzeiten abgedeckt. Die Kontrakte werden jeden Tag mit den gleichen Laufzeiten quotiert, die Spanne zwischen Geld- und Briefsatz liegt bei ungefähr 4 Basispunkten. Diese Reihen ermöglichen daher die Berechnung einer repräsentativen Zinsstruktur für das gesamte Eurowährungsgebiet. Damit kann bei der geldpolitischen Analyse auf eine einheitliche Eurokurve zurückgegriffen werden. Da das kurze Ende sehr liquid ist, können für die Geldpolitik genauere Aussagen über die kurz- und mittelfristigen Entwicklungen getroffen werden. Das ist jener Horizont, der beim Eurosystem

¹ Siehe Danthine et al. (2000).

² Siehe Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (1999) sowie Europäische Zentralbank (2001a).

von besonderem Interesse ist. In diesem Zusammenhang ist auch von Bedeutung, dass der Informationsgehalt der Zinsstruktur mit Hilfe des Konzepts der impliziten risikoneutralen Dichte um wichtige Informationen über die zukünftige Zinsentwicklung ergänzt wird. Die dafür verwendeten Optionen beruhen ebenfalls auf dem EURIBOR-Kontrakt. Diese gemeinsame Datenbasis gewährleistet die Homogenität der Inputs und erleichtert so die Interpretation der Ergebnisse, da verschiedene Marktspezifika nicht berücksichtigt werden müssen.

Es gibt auch außerhalb des Euroraums Bestrebungen, bei den Zinsstrukturschätzungen Staatsanleihen durch Interbankinstrumente zu ersetzen. So haben sich in den USA auf Grund der Budgetüberschüsse deutliche Verzerrungen auf dem Markt für Staatsanleihen ergeben. Durch das rückgängige Volumen kam es in einigen Laufzeitsegmenten der US-Treasury Notes und Bonds zu starken Bewegungen der Zinssätze, die nicht durch ökonomische Fundamentalfaktoren erklärbar sind. Im Vereinigten Königreich ergaben sich ähnliche Entwicklungen auf Grund verschiedener Anlagebeschränkungen für Investmentfonds. In beiden Ländern ist das Ergebnis dieser Verzerrungen bei den Zinsstrukturen erkennbar. Es besteht eine übergroße Nachfrage nach Papieren mit hohen Restlaufzeiten, die die Anleihenurse künstlich in die Höhe und die Renditen damit in die Tiefe treibt. Diese Entwicklungen haben die Bedeutung des Interbankenmarktes für die Analyse der Zins- bzw. Inflationserwartungen bei Zentralbanken erhöht.¹⁾ Wegen ihrer Komponenten wird diese Zinsstruktur als Bank Liability Curve (BLC) bezeichnet. Da die verwendeten Zinsinstrumente die für die Banken relevanten Zinssätze wiedergeben, ist die BLC auch für die Analyse des Transmissionsmechanismus von Interesse.

Eine Einschränkung bei der Interpretation von auf Interbankinstrumenten beruhenden Zinsstrukturen ist, dass man ein mögliches Ausfallrisiko berücksichtigen muss. Zur Größe und Relevanz des Kreditrisikos für Teilnehmer auf dem Interbankenmarkt wird in der Fachliteratur eine Diskussion geführt.²⁾ Auf ein eher geringes Kreditrisiko weist die Tatsache hin, dass bei Zinsswaps nicht der ganze Nominalbetrag getauscht wird, sondern nur die Differenz der Zinssätze. Weiters führen viele Marktteilnehmer zur Risikosenkung den Handel mit kreditrisikominimierenden Techniken durch, indem offene Positionen mit Sicherheiten unterlegt werden. Schließlich werden die Handelsbücher einer täglichen Marktbewertung unterzogen, wodurch das Auflaufen großer Verluste vermieden wird. Insgesamt erscheint daher der Einfluss des Ausfallrisikos auf die Aussagekraft der Zinsstrukturen eher gering. Die Einschränkung der Aussagekraft durch ein mögliches Ausfallrisiko gilt umso weniger, wenn nur ein relativer Vergleich der Kurven zu verschiedenen Zeitpunkten durchgeführt wird.

1 Siehe Brooke, Cooper und Scholtes (2000), Europäische Zentralbank (2000), Malz (1998) sowie Ron (2000).

2 Siehe Collin-Dufresne und Solnik (2000).

Bei der Darstellung der Zinsstruktur werden drei verschiedene Zinssätze unterschieden:

- Die *Rendite bis zur Fälligkeit* setzt den Marktpreis eines Zinsinstruments, z. B. den Anleihekurs, dem Gegenwartswert aller zukünftigen Zahlungen gleich, sie wird durch die Laufzeit, den Kupon sowie den Rückzahlungsbetrag bestimmt; das heißt, die Rendite ist der Ertrag, wenn das Papier bis zur Tilgung gehalten wird.
- Der *Nullkuponzinssatz* ist die Rendite einer Anleihe ohne jährliche Kupons, also mit einer einmaligen Auszahlung am Ende der Laufzeit; das heißt, der Nullkuponzinssatz ist der Ertrag einer Anlage für die Fristigkeit von heute (t) bis zur Tilgung der Nullkuponanleihe ($t + \tau$).
- Der *Terminzinssatz* ist der heutige Ertrag einer erst in der Zukunft beginnenden Anlage, das heißt, der Terminzinssatz ist der Ertrag einer Anlage mit der Laufzeit von einem zukünftigen (t_1) bis zu einem noch späteren Zeitpunkt (t_2).

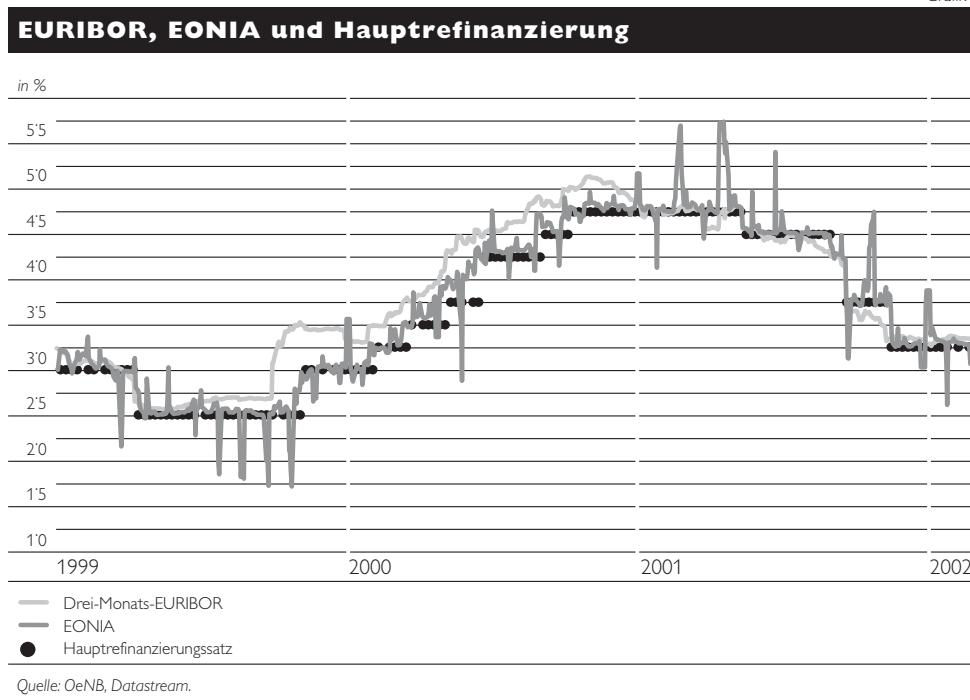
Die direkt beobachtete Rendite eines Zinsinstruments eignet sich nicht für die Schätzung einer Zinsstruktur auf Grund der unvollständigen Abdeckung aller möglichen Laufzeiten und des Kuponeffekts. Dieser Effekt stellt jene Verzerrung dar, die durch Zahlungsströme vor der Tilgung der Anleihen entsteht. So können zwei Papiere mit gleicher Restlaufzeit auf Grund ihrer unterschiedlichen Gesamtlaufzeit sehr verschiedene Zahlungsströme aufweisen. Zur Vermeidung derartiger Effekte müssen zuerst aus den beobachteten Renditen die Nullkuponzinssätze berechnet werden, die nicht von unterschiedlichen Zahlungsströmen beeinflusst werden. Diese hypothetischen Sätze werden dann interpoliert, um für jede gewünschte Laufzeit eine Verzinsung zu erhalten. In der Folge kann man aus den Nullkuponätzen die (impliziten) Terminalsätze berechnen. Die Kassa- und Terminkurven enthalten die gleichen Informationen und unterscheiden sich nur in der Darstellung der Laufzeiten, nämlich von heute bis in die Zukunft bzw. von einem zukünftigen Zeitpunkt zum nächsten. In der Folge wird die Schätzung der Nullkuponzinssätze erörtert. Weiters wird der Informationsgehalt von Terminalsätzen im Abschnitt 2.2 diskutiert.

Der Dateninput der Euro-BLC beruht auf dem EURIBOR, der im Euro-Raum als zentraler Referenzzinssatz für unbesicherte Ausleihungen von einem Monat bis zu einem Jahr dient. In den USA gibt es auf dem Geldmarkt nur einen Zinssatz, die Federal Funds Rate, die den Satz für das Zentralbankgeld und für die Liquiditätsversorgung auf dem Geldmarkt angibt. Im Gegensatz dazu gibt es im Euroraum den Hauptrefinanzierungssatz für die Liquiditätsversorgung des Eurosystems und den EONIA für den Taggeldmarkt der Banken.¹⁾ Auf dem Interbankenmarkt werden Swaps mit mehrjährigen Fristigkeiten nur auf den Drei-Monats-EURIBOR quotiert, dieser weist aber einen engen Zusammenhang zum Leitzinssatz und zum Taggeldsatz auf (Grafik 1). Am Zeitverlauf wird ein Abschnitt erkennbar, in dem die drei Zinssätze auseinander driften. Dies geschah im Herbst 1999, als der EURIBOR auf Grund erwarteter Zinserhöhungen rascher als der EONIA anstieg. Damals erwarteten die Marktakteure eine Anhebung der Leitzinsen innerhalb der nächsten Monate, weshalb

1 Siehe Europäische Zentralbank (2001b).

der EURIBOR stärker als der Taggeldsatz reagierte. Insgesamt ist, wie Grafik 1 zeigt, der Abstand zwischen dem EURIBOR und dem Leitzins relativ gering. Daher eignet sich der EURIBOR als Indikator für die Erwartungen, die sich auf den Hauptrefinanzierungssatz beziehen.

Grafik 1



Vor der Berechnung der Zinsstruktur müssen die Konventionen für den Kalender sowie die Art der Verzinsung festgelegt werden. Beim Kalender, der Day Count Convention, wird die Annualisierung der Zinssätze durch die Festsetzung der Anzahl der Tage innerhalb eines Jahres geregelt. Daraus ergibt sich, jeweils abhängig von der Zahl der berücksichtigten Geschäftstage, ein unterschiedlicher Zinssatz. Weiters besteht die Wahl zwischen diskreter und stetiger Verzinsung. Die Marktusancen, denen hier gefolgt wird, sind beim Kalender tatsächlich dividiert durch tatsächlich und stetige Verzinsung. Im Einzelnen werden für die Schätzung der Nullkuponzinsstruktur folgende Daten verwendet:

- die EURIBOR-Sätze für die Laufzeiten von 3, 6 und 12 Monaten,
- die Zinsswaps für Drei-Monats-EURIBOR für 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9 und 10 Jahre.

Die Methode zur Berechnung der Zinsstruktur folgt den unter Marktteilnehmern gängigen Verfahren¹⁾ und besteht aus zwei Schritten. Zuerst wird mit Hilfe eines Bootstrap-Verfahrens für jeden Stützpunkt, das heißt die vordefinierten Laufzeiten im Jahresabstand, der jeweilige Nullkuponatz berechnet. Die Berechnung beginnt bei den beobachteten Geldmarktsätzen und setzt sich bei den Zinsswaps fort. Der erste Swapkontrakt, der für die Zinsstruktur herangezogen wird, hat eine Laufzeit von zwei Jahren. Seine Rendite wird mit

¹ Details siehe Kapitel 4, Hull (2000).

Hilfe des EURIBOR-Satzes für zwölf Monate in den hypothetischen Zinssatz einer 2-jährigen Nullkuponanleihe umgewandelt. Zur Berechnung des nächsten, das heißt des 3-jährigen Nullkuponsatzes, werden dann die zuvor erhaltenen Nullkuponsätze für 3, 6, 12 und 24 Monate und der 3-jährige Zinsswap verwendet. Zwischen diesen Stützpunkten wird im zweiten Schritt eine lineare Interpolation durchgeführt, um eine durchlaufende Zinsstruktur für die Laufzeiten von drei Monaten bis zu zehn Jahren zu erhalten. Dieses eher einfache Verfahren eignet sich gut zur Abbildung verschiedener Verläufe der Zinsstruktur, wenn die Datenlage ausreichend ist und keine sprunghaften Veränderungen bei der Kurve zu beobachten sind.¹⁾

2.2 Interpretation der Nullkuponzinsstruktur

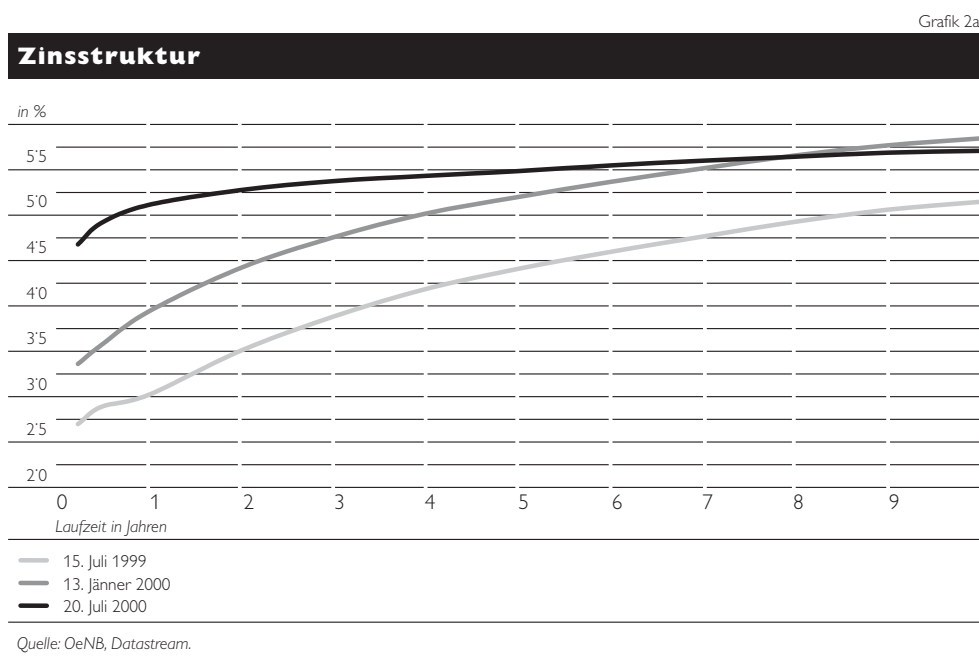
Im Allgemeinen beobachtet man steigende, fallende (inverse) oder über alle Laufzeiten konstante Nullkuponzinsstrukturen. Der häufigste Zustand ist eine positive Steigung, also jene Situation, in der die Zinssätze mit den Laufzeiten zunehmen. Die Analyse der Zinsstruktur baut auf der Theorie der Erwartungshypothese auf. Nach diesem Ansatz setzen sich die derzeitigen Zinsen mit langen Fristigkeiten aus den erwarteten, zukünftigen kurzen Sätzen zusammen. So entspricht z. B. die momentane Rendite einer 10-jährigen Anleihe den Renditen von zehn zukünftigen, aufeinander folgenden 1-jährigen Papieren. Dies impliziert, dass die Rendite einer einmaligen Investition in die 10-jährige Anleihe gleich jenem Ertrag ist, den man erzielt, wenn man jedes Jahr eine 1-jährige Anleihe erwirbt und bis zur Tilgung im Portefeuille hält. Damit können aus der Kombination von Zinssätzen verschiedener Laufzeiten zu jedem Zeitpunkt die jeweiligen Erwartungen über die zukünftige Zinsentwicklung dargestellt werden. Dieser Erklärungsansatz ermöglicht, anhand der Erwartungen über zukünftige Realzinsen auch die Erwartungen über die künftige konjunkturelle Entwicklung zu analysieren. Dabei ist die Fisher-Hypothese von Bedeutung. Sie besagt, dass die nominellen Zinssätze sowohl den erwarteten Realzins als auch die erwartete Inflation enthalten. Somit kann anhand der beobachteten Zinsen nicht direkt zwischen den beiden Komponenten unterschieden werden.

Zwischen der Zinsentwicklung und den Erwartungen über die Konjunktur bzw. die Preisentwicklung gibt es mehrere Zusammenhänge. Grundsätzlich weist die Steigung der Zinsstruktur eine positive Korrelation zum erwarteten Wirtschaftswachstum auf. Ein Erklärungsansatz geht über den Wunsch der Wirtschaftssubjekte nach einem stetigen Verlauf ihres Konsums. So wird, falls ein Rückgang der Wirtschaftslage unwahrscheinlich ist, die Nachfrage nach Anleihen mit längerer Fristigkeit zum Zweck der Absicherung von potenziellen Einkommensverlusten sinken. Damit fällt ihr Preis und ihre Rendite steigt, was den Abstand zu den kurzen Zinssätzen erhöht. Dies führt *ceteris paribus* zu einer steileren Zinsstruktur. Ein anderer Ansatz erklärt die positive Korrelation über die Entwicklung der Inflation und die Reaktion der Geldpolitik. Bei deutlich zunehmendem Wirtschaftswachstum wird die Zentralbank Maßnahmen gegen ein zu starkes Ansteigen der Inflation setzen. Die Erhöhungen der Leitzinsen werden zuerst auf dem Geldmarkt Wirkung zeigen. Auf Grund der

1 Ron (2000) vergleicht verschiedene Schätzverfahren für die BLC.

Transmission von Zinsanstiegen entlang der Zinsstruktur steigen in der Folge die langfristigen Zinsen.¹⁾

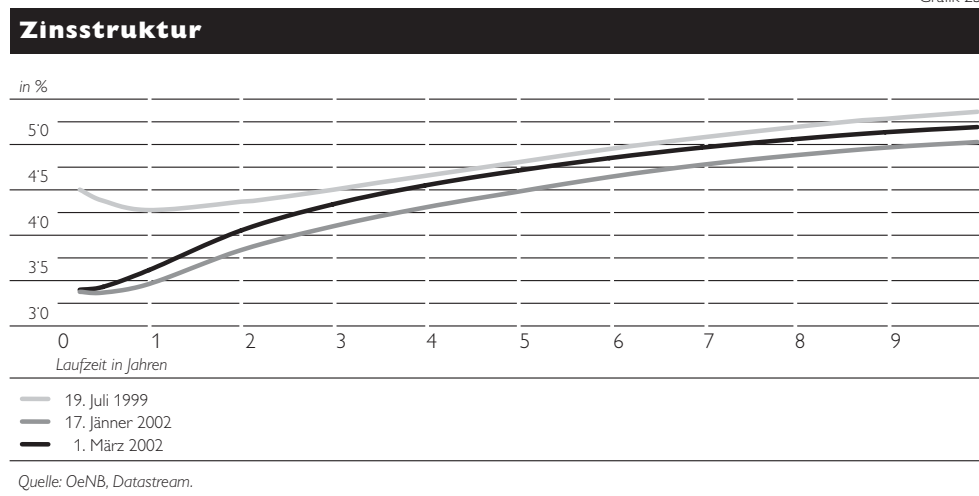
Bei der Verwendung der Erwartungshypothese muss berücksichtigt werden, dass die Risikoneutralität der Anleger angenommen wird. Bei dieser häufig getroffenen Einschränkung der Präferenzen wird unterstellt, dass die Anleger ihre Entscheidungen so treffen, als würden sie für Risiko keine zusätzliche Kompensation benötigen. Im Gegensatz dazu können die Erwartungen der Marktteilnehmer in der Realität konstante oder zeitabhängige Risikoprämien enthalten, die die Prognosequalität der heutigen Nullkuponsätze für die zukünftigen Zinsen beeinflussen. Um diese Risikoprämien zu quantifizieren, wurden Erweiterungen der strikten Form der Erwartungshypothese sowie alternative Modelle eingeführt. In der Literatur werden die Hypothese beschränkter Erwartungen, der Preferred-Habitat-Ansatz, die Liquiditätshypothese oder die Hypothese segmentierter Märkte als alternative Ansätze diskutiert.²⁾



In den Grafiken 2a und 2b sind exemplarisch die Nullkuponkurven für sechs Zeitpunkte, den 15. Juli 1999, den 13. Jänner 2000, den 20. Juli 2000, den 19. Juli 2001, den 17. Jänner 2002 sowie den 1. März 2002 dargestellt. Die Betrachtung im Zeitablauf zeigt eine deutliche Veränderung der Kurven, die wesentlich durch die veränderten Prognosen der konjunkturellen Entwicklung bestimmt wurde. Die ersten drei Kurven weisen alle eine ansteigende Zinsstruktur auf und unterscheiden sich durch ihre Krümmung. Bis Juli 2001 entwickelte sich eine am kurzen Ende inverse Kurve. Insbesondere der Rück-

1 Empirische Untersuchungen zum Informationsgehalt der Zinsstruktur finden sich bei Dotsey (1998), Schich (1999) sowie Berk und Bergeijk (2000). Für die Entwicklung im Euroraum seit 1999 gibt es noch keine Studien, da die Zeitspanne zu kurz ist.

2 Siehe auch Campbell et al. (1997).

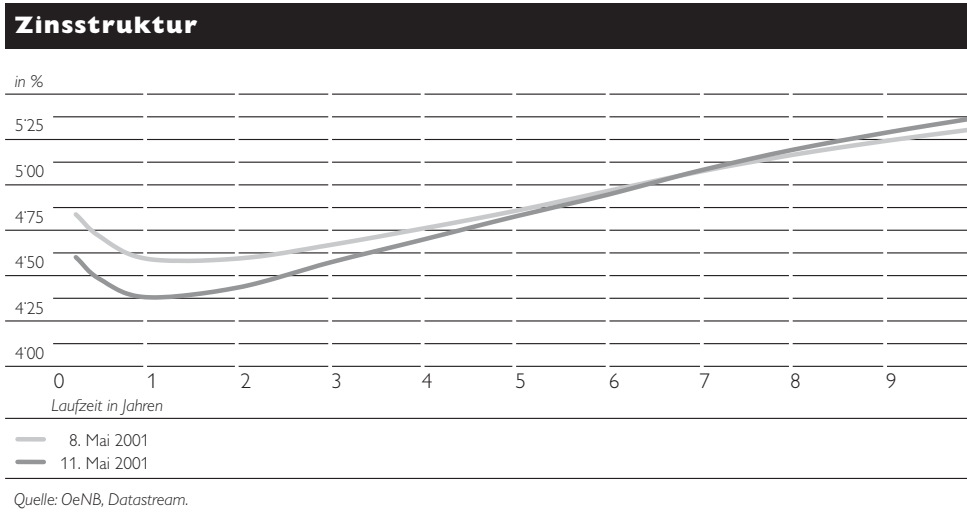


gang des Wirtschaftswachstums in den USA hatte erhebliche Bedeutung bei der Veränderung der Erwartungen der Marktteilnehmer. Damit verstärkten sich im Euroraum die Erwartungen auf Zinssenkungen. Die Entwicklung im ersten Halbjahr 2001 zeigt eine Drehung der Euro-BLC, sodass sich das kurze Ende nach unten und das lange nach oben bewegte. Diese Bewegung bewirkte eine erhöhte Steigung der Zinsstruktur. Bis zum Jahreswechsel 2001/02 lag eine Inversion am kurzen Ende vor, da der Drei-Monats-Satz über dem 1-jährigen Satz lag. Für die langfristigen Zinserwartungen auf dem Interbankenmarkt konnte zu diesem Zeitpunkt geschlossen werden, dass die Marktakteure mit einer Verschlechterung der allgemeinen wirtschaftlichen Lage bei einem Zeithorizont von zwei bis drei Jahren und daher mit Zinssenkungen rechnen. In der Folge, also für Laufzeiten von mehr als zwei Jahren, zeigte die Zinsstruktur wieder steigende Nullkuponsätze. Dieses Muster impliziert, dass die Verringerung des Wirtschaftswachstums als befristet eingeschätzt wird. Somit gab es in der Nullkuponzinsstruktur für Jänner 2002 keine Anzeichen, dass die Marktteilnehmer eine ausgeprägte Rezession erwarten.

Die letzte Kurve, mit Schätzdatum 1. März 2002, weist wie die Kurven von 1999 und 2000 wieder eine durchgehend positive Steigung auf. Damit hat sich die Inversion am kurzen Ende wieder zurückgebildet. Die letzte Zinsstruktur deutet darauf hin, dass die Teilnehmer auf den Finanzmärkten im März 2002 mittelfristig mit einer Erholung der konjunkturellen Situation im Euroraum rechnen. Eine Rolle spielt dabei die Erwartung der Marktakteure, derzufolge die Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage in den USA zu Ende sei. Die meisten Konjunktur- und Vertrauensindikatoren zeigen für den Sommer 2002 eine beginnende konjunkturelle Erholung bzw. einen baldigen konjunkturellen Wendepunkt an. Diese verbesserten Perspektiven haben bei den Erwartungen der Finanzmärkte zu einer deutlichen Revision nach oben geführt, die in der Bewegung der Zinsstruktur deutlich zu sehen ist.

Mithilfe der Zinsstruktur lässt sich auch darstellen, wie sich die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich geldpolitischer Maßnahmen verhalten. Von Interesse ist die Reaktion auf die Zinssenkung des Eurosystems vom 10. Mai 2001, die laut Medienberichten überraschend erfolgte. In Grafik 3 sind die Nullkuponkurven für den 8. und 11. Mai 2001 dargestellt. Man erkennt eine

Grafik 3



deutliche Drehung der BLC, da das kurze Ende nun um rund 20 Basispunkte unter der alten Kurve und das lange Ende um rund 10 Basispunkte darüber liegt. Am kurzen Ende ist sichtbar, dass der gesunkene Taggeldsatz in reduzierter Form auch einen Rückgang beim EURIBOR bewirkte. Weiters ist der Anstieg beim 10-jährigen Nullkuponssatz bemerkenswert. Die Bewegung bei den Sätzen für langfristige Zinsswaps ging mit ähnlichen Anstiegen der Anleiherenditen in den USA und in Deutschland einher. Der parallele Anstieg der langfristigen Zinssätze auf den verschiedenen Märkten weist darauf hin, dass die Unsicherheit der Marktakteure hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Inflation zugenommen hat. Dabei war im Eurowährungsgebiet die Entwicklung des Wachstums des Geldmengenaggregats M3 ein wichtiger Faktor, da die Marktteilnehmer diese Größe mit besonderem Interesse verfolgen. Insgesamt kam es in der Folge der Zinssenkung zu einer erhöhten Steigung der Zinsstruktur.

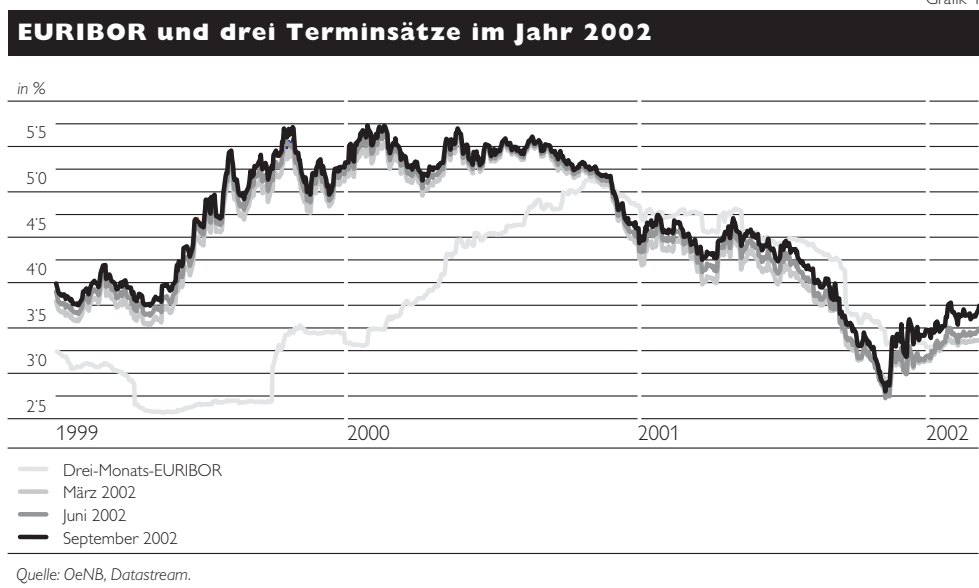
Zur Untersuchung der Aussagekraft der Zinsstruktur aus Interbankendaten, wurde ein Vergleich mit der Kurve der deutschen Bundesanleihen durchgeführt. Dazu wurde eine Principal-Components-Analyse (PCA) der Nullkuponssätze verwendet. Die PCA ist ein multivariates statistisches Analyseverfahren, das auf den Korrelationsmatrizen aufbaut und die Extraktion der gemeinsamen Bestimmungsfaktoren der Swapsätze und der Bundsätze ermöglicht. So kann ein Vergleich der Struktur und Interdependenz der beiden Datensätze durchgeführt werden. Die detaillierten Ergebnisse sind in Anhang 1 dargestellt. Das wesentlichste Resultat ist, dass große Ähnlichkeiten zwischen der Swapkurve und der Bundkurve vorhanden sind.

2.3 Terminzinsstrukturen

Der nächste Schritt nach der Darstellung der Kassasätze ist die Analyse der Terminzinssätze. Ein direkter Indikator für die Terminzinsstruktur resultiert aus den Preisen der Terminkontrakte auf den Drei-Monats-EURIBOR. Dieser Terminkontrakt wird an der Londoner Terminbörse LIFFE gehandelt. Das Nominale beträgt 1 Mio EUR, die minimale Preisbewegung (Tick Size) ist auf

0'005 fixiert. Beim Auslaufen des Kontrakts werden die Positionen mit dem offiziellen Preis bewertet und, darauf basierend, werden Gewinne bzw. Verluste beglichen. Aus dem Preis des Terminkontrakts können die Terminalsätze direkt berechnet werden, da die Quotierung als 100'00 minus Terminzins erfolgt. Zu jedem Zeitpunkt wird eine ausreichende Anzahl von Kontrakten aktiv gehandelt, um die impliziten Terminzinsen bis zu einer Fristigkeit von 22 Monaten zu erhalten.

Grafik 4

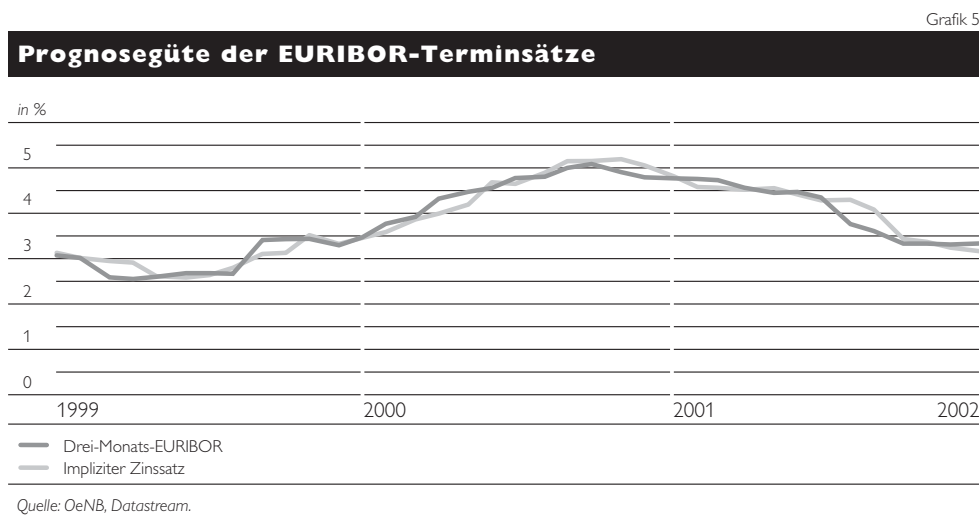


Die Grafik 4 stellt die Terminalsätze für die im Februar 2002 am stärksten gehandelten Laufzeiten und den Kassasatz dar. Die auf einzelne Zeitpunkte bezogene Betrachtung der Nullkuponzinsstruktur wird um eine Zeitreihenperspektive ergänzt. So können nun die Änderungen der Markterwartungen über die Zinsentwicklung im Euroraum seit dem Beginn der dritten Stufe der WWU auf Tagesbasis analysiert werden. Die Grafik zeigt deutlich den Anstieg der Zinssätze im Zuge der stufenweisen Erhöhungen der Leitzinsen des Eurosystems im Jahr 1999 und teilweise auch 2000. Im Winter 2000/01 lagen die Terminzinssätze zum ersten Mal unter dem EURIBOR-Satz. Der positive Abstand zwischen Termin- und Kassasätzen bedeutet, dass die Marktteilnehmer seit diesem Zeitpunkt für die Laufzeit der Terminkontrakte einen Rückgang der Leitzinsen erwarteten. Die Abwärtsbewegung hat sich im Jahr 2001 fortgesetzt.

Der Verlauf des Abstands zwischen Kassa- und Terminalsätzen in Grafik 4 spiegelt die sich ändernden Erwartungen der Marktakteure über den Zeitpunkt und das Ausmaß von Senkungen der Leitzinsen im Eurosystem wider und wird erheblich von den Prognosen über die Wirtschaftsentwicklung beeinflusst. Im ersten Halbjahr 2001 deuteten ein Teil der veröffentlichten Daten, einige Vertrauensindikatoren und die Prognosen makroökonomischer Modelle auf eine sich verlangsamende Konjunktur hin. Gleichzeitig ging jedoch das Wachstum der Geldmengenaggregate nicht zurück und der Erdölpreis blieb relativ hoch. Diese beiden Faktoren wiesen auf eine weiter gehende Bedrohung der Preisstabilität hin. Bei der Interpretation des Verlaufs der Terminzinsen steht

nicht ausschließlich das Wirtschaftsklima im Euroraum im Vordergrund, da die Marktakteure auch die Situation in den USA und die Politik des Federal Reserve Systems berücksichtigen. Ab Jahresbeginn 2002 ist wieder ein Anstieg der Sätze zu erkennen, der die bereits bei der Zinsstruktur erwähnte Verbesserung der Konjunkturprognosen widerspiegelt. Für die zweite Jahreshälfte 2002, konkret für den Terminkontrakt mit Laufzeit bis September 2002, werden bereits wieder Anhebungen der Leitzinsen erwartet.

Die Grafik 4 zeigt weiters, dass zwischen den Terminalsätzen verschiedener Laufzeiten manchmal beträchtliche Differenzen bestehen. Die Sätze der längeren Laufzeiten folgen in unterschiedlich großem Abstand dem Zinssatz der kürzesten Laufzeit. Ein negativer Abstand zwischen den Terminalsätzen verschiedener Fristigkeiten reflektiert eine fallende Terminzinsstruktur und deutet darauf hin, dass die Zinssätze nach Einschätzungen der Marktteilnehmer erst während der Laufzeit der späteren Kontrakte zurückgehen werden.



Um die Terminalsätze als Indikatoren für die Erwartungen über die zukünftigen Zinsen verwenden zu können, muss ihre Prognosequalität untersucht werden. Es ist somit für die Interpretation wichtig, das Ausmaß der Abweichungen zwischen Prognose und Realisierung zu quantifizieren. Insbesondere eine dauerhafte Verzerrung in eine Richtung, also wenn stets zu hohe oder zu niedrige Sätze erwartet würden, vermindert die Aussagekraft deutlich. Anhand des grafischen Vergleichs der Zeitreihen von Prognose und Realisierung kann die Prognosegüte des EURIBOR-Futures für zukünftige Kassasätze auf einfache Weise untersucht werden. Der Prognosehorizont wurde auf zwei Monate festgesetzt, damit fungiert der Terminalsatz zwei Monate vor dem Auslaufen des Kontrakts als Prognose. Als realisierter Zinssatz wird der jeweilige Kassasatz am Tag des Auslaufens des Kontrakts genommen. Somit ergibt sich ein Prognosehorizont von rund 40 Handelstagen. Bei der durchgeführten Form der Evaluierung hat das Schätzverfahren keinen Einfluss, da die Prognosen für die Marktpreise der EURIBOR-Futures direkt beobachtet werden. Im Gegensatz dazu ist bei den Terminalsätzen aus der geschätzten Zinsstruktur die Homogenität der Instrumente nicht gewährleistet, da bei der

Schätzung der Zinsstruktur verschiedene Wertpapiere bzw. Instrumente mit unterschiedlichen Charakteristika verwendet werden. Die Ergebnisse des Vergleichs sind in Grafik 5 dargestellt. Die Abstände zwischen den prognostizierten Werten und den Realisierungen sind sehr gering, der Mittelwert des Prognosefehlers liegt bei 0,8 Basispunkten. Damit ist der mittlere Prognosefehler nicht signifikant von null verschieden. Weiters ist in der Grafik keine systematische Abweichung in eine Richtung erkennbar, es gibt keine Anzeichen für eine nennenswerte Verzerrung der Prognosen. Die grafische Analyse liefert Anzeichen, dass die Erwartungshypothese für die Terminalsätze aus den EURIBOR-Terminkontrakten nicht verworfen werden kann.¹⁾

3 Informationsgehalt von Zinsoptionen

Da die Zinsstruktur die Erwartungen hinsichtlich des Niveaus der zukünftigen Zinsen abbildet, kann ein Indikator für die Unsicherheit dieser Erwartungen die Darstellung der Prognosen der Marktakteure präzisieren. In der Literatur werden zu diesem Zweck die implizite Volatilität und die implizite risikoneutrale Dichte vorgeschlagen. Diese beiden Verfahren beruhen auf den Preisen von Zinsoptionen und ermöglichen die Berechnung von Streuungsmaßen rund um Prognosen bzw., noch allgemeiner, die Berechnung der Wahrscheinlichkeit verschiedener Marktprognosen. Wie bei den Zinsstrukturen handelt es sich bei den impliziten Volatilitäten bzw. Dichten um zukunftsorientierte Indikatoren. Da die im Abschnitt 2.3 behandelte Zinsstruktur auf EURIBOR-Zinsswaps bzw. Terminkontrakten basiert, werden nun die Preise der Optionen auf den Drei-Monats-EURIBOR zur Berechnung der Maße für die Unsicherheit verwendet.

Optionen sind bedingte Termingeschäfte und werden verwendet, um spekulative Positionen einzugehen oder um Portefeuilles gegen Kursverluste abzusichern. Sie legen das Recht zum Kauf bzw. Verkauf eines bestimmten Instruments zu einem bestimmten Zeitpunkt und einem heute fixierten Preis fest. Im Unterschied zu Terminkontrakten besteht bei Optionen nur das Recht zur Ausübung, nicht aber die Pflicht. Somit kann der Käufer einer Option diese auch verfallen lassen. Dieser wesentliche Unterschied zu den Futures hat einen starken Einfluss auf die Bewertung der Produkte. Man unterscheidet zwischen Kauf- oder Verkaufsoptionen, zwischen Long- oder Shortpositionen und zwischen europäischen oder amerikanischen Kontrakten. Kaufoptionen (Calls) werden in der Erwartung steigender Kurse, Verkaufsoptionen (Puts) für fallende Kurse erworben. Bei Longpositionen werden die Kauf- oder Verkaufsoptionen gekauft, bei Shortpositionen werden diese vom so genannten Stillhalter gegen Zahlung der Optionsprämie leer verkauft. Europäische Optionen können nur am letzten Tag des Kontrakts ausgeübt werden, amerikanische hingegen während der gesamten Laufzeit. Der Handel erfolgt bei Aktienprodukten in standardisierter Form an den Börsen, bei Wechselkursen und Zinsinstrumenten sind auch nennenswerte Umsätze im außerbörslichen Handel zu beobachten.

¹ Zusätzlich wurde für eine ökonomisch exaktere Messung des Zusammenhangs zwischen den beiden Reihen ein Kointegrationstest durchgeführt. Mithilfe des Engle-Granger-Verfahrens wurde eine Kointegration zwischen dem Terminalsatz und dem zukünftigen Kassasatz festgestellt.

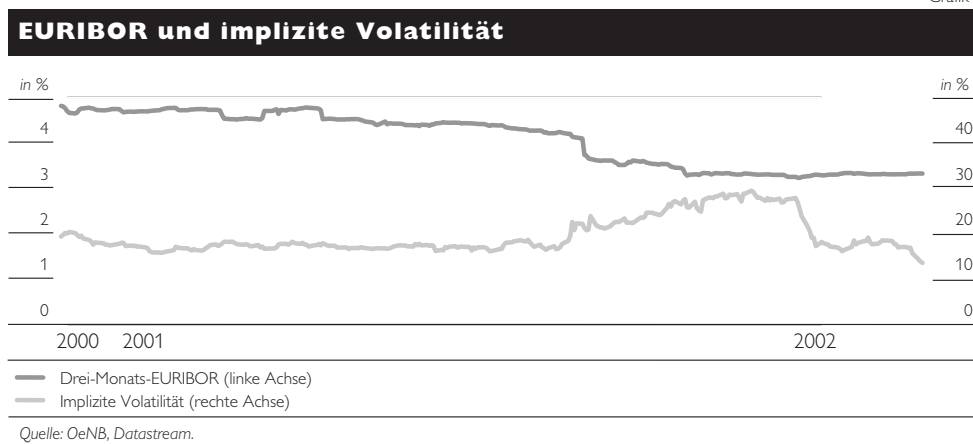
Der aktuelle Wert einer Option wird wesentlich durch den Abstand zwischen dem derzeitigen Preis des Basisinstruments und dem Ausübungspreis bestimmt. Ist dieser Abstand positiv, wird aus heutiger Sicht bei einer Kaufoption ein Gewinn erzielt. Wenn der Ausübungspreis einer Option unter dem jetzigen Preis liegt, dann macht dies die Option noch nicht wertlos, da sich die Differenz während der restlichen Laufzeit noch ändern kann. Somit ist ein wichtiger Bestimmungsfaktor für den Wert einer Option, wie sich die Preise des Basisinstruments bis zum Verfalltag entwickeln. Insbesondere ist von Bedeutung, welches Ausmaß die Streuung der Preise rund um den Erwartungswert hat. Für den Käufer einer Kaufoption ist eine Option umso wertvoller, je größer die Volatilität der Preise des Basisinstruments ist. Wenn der Kurs sehr weit über dem Ausübungspreis liegt, dann wird dadurch der Wert der Option stark erhöht. Da Optionen in die Zukunft orientierte Verträge sind, müssen die Marktteilnehmer beim Handel die Varianzen über die Laufzeit des Kontrakts prognostizieren. Diese Einschätzungen bestimmen, wie zuvor ausgeführt, wesentlich den Wert und daher enthalten die Preise von gehandelten Optionen „implizit“ die Schätzungen der Marktakteure über die Volatilität bzw. die Wahrscheinlichkeitsdichte der Preise des Basisinstruments bis zum Verfalltag der jeweiligen Option.

Die Datenbasis für die implizite Varianz und die implizite Wahrscheinlichkeitsdichte bilden die Preise der an der LIFFE gehandelten Optionen. Dabei werden jeweils Laufzeiten bis zu zehn Monaten für das gleiche Nominale (1 Mio EUR) wie beim EURIBOR-Terminkontrakt und für neun Ausübungspreise notiert. Die Positionen in den Optionen werden täglich mit Marktpreisen bewertet und dann die Einschusszahlungen (Margins) festgesetzt. Die beiden Indikatoren werden aus den Optionspreisen mithilfe eines theoretischen Bewertungsmodells berechnet und geben die Unsicherheit über die Entwicklung des kurzen Zinssatzes wieder. Die Details der Vorgangsweise sowie der theoretische Hintergrund sind in Anhang 2 dargestellt.

3.1 Implizite Volatilitäten

Die implizite Volatilität stellt die aktuelle Erwartung der Anleger über ein Intervall für die zukünftigen Zinssätze während der Restlaufzeit der Option dar. Im Gegensatz dazu ist die historische Volatilität ein Maß für die Streuung der Kurse, das nur auf vergangenen Preisänderungen beruht. Die aus den Preisen von Optionen auf Zinsinstrumente mithilfe eines theoretischen Modells berechnete implizite Volatilität hat als Indikator eine zweifache Funktion. Zum einen erweitert die implizite Volatilität die Indikatoren der Markterwartungen. Die Maße für die Streuung (2. Moment) ergänzen die Kassa- bzw. Terminzinsstrukturen, die im Kapitel 2 zur Darstellung des Erwartungswerts (1. Moment) dienen. Bei der gemeinsamen Interpretation der Markterwartungen und der Einschätzungen der aktuellen Unsicherheit können Informationen berücksichtigt werden, die wegen der im Kapitel 2 erwähnten Verzerrungen durch Risikoprämien etc. von Bedeutung sind. Zum anderen kann mithilfe der impliziten Varianz die Risikoeinschätzung der Marktakteure analysiert werden. Die Veränderungen der impliziten Volatilität können als Veränderungen der Risikoeinschätzung der auf dem Markt aktiven Händler interpretiert werden.

Grafik 6



So kann die Erwartung großer Streuungen darauf hinweisen, dass auf Seiten der Marktteilnehmer mit ausgeprägten Kursschwankungen gerechnet wird.

In Grafik 6 sind die implizite Volatilität des EURIBOR und der Kassasatz dargestellt. Im Betrachtungszeitraum schwankte die Volatilität zwischen 10 und 30%. Es sind drei Phasen des Verlaufs des Streuungsmaßes erkennbar. Zum einen ist das anhaltend niedrige Niveau der Volatilität von Dezember 2000 bis September 2001 bemerkenswert. Damals hatten die Marktteilnehmer hinsichtlich der Zinsentwicklung relativ präzise Erwartungen. Nach der Senkung der Leitzinsen am 10. Mai 2001 ist keine ausgeprägte Reaktion sichtbar. Nach den Anschlägen vom 11. September 2001 kam es zu einem Anstieg der Volatilität, der bis zum Jahreswechsel 2001/02 anhielt. Dieser Anstieg der Volatilität weist auf eine durch die Anschläge gestiegene Unsicherheit hin. So gab es unmittelbar nach dem 11. September Sorgen betreffend die Aufrechterhaltung der Liquiditätsversorgung. Ab Dezember 2001 verringerte sich die Volatilität wieder, gleichzeitig traten erste Anzeichen für einen Wirtschaftsaufschwung auf. Diese Verringerung weist auf eine gesunkene Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der weiteren Schritte der Geldpolitik hin und ergänzt so die aus den EURIBOR-Terminsätzen gewonnenen Ergebnisse.

3.2 Implizite Dichten

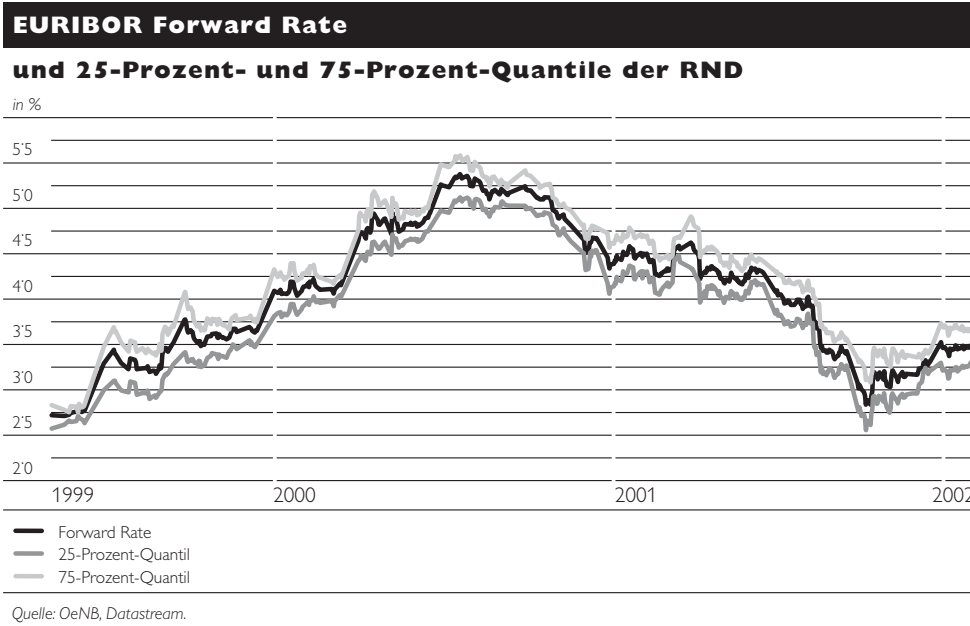
In der Literatur¹⁾ wurde das Konzept der impliziten Volatilität zur impliziten risikoneutralen Dichte (RND) erweitert. Sie stellt die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der Wahrscheinlichkeit unterschiedlich großer Preis- bzw. Zinsänderungen dar. Somit wird die gesamte risikoneutrale Wahrscheinlichkeitsverteilung berechnet, während die implizite Volatilität nur einen Teil der in der Dichte enthaltenen Informationen wiedergeben kann. Es ergibt sich daraus ein sehr genaues Bild darüber, wie weit nach Einschätzung der Marktteilnehmer die Zinssätze vom Erwartungswert entfernt liegen und wie wahrscheinlich verschiedene Zinssätze aus heutiger Sicht sind. Man kann daran auch erkennen, wie sich die Wahrscheinlichkeit von bestimmten Preisänderungen bzw. Bewegungen der Zinssätze im Zeitablauf verhalten hat. Von besonderem Interesse für die geldpolitische Analyse ist die Schiefe der impli-

1) Siehe Jackwerth (1999) für einen Überblick über die verschiedenen Modelle.

ziten Dichte, die anzeigt, ob in der Verteilung positive oder negative Preisänderungen wahrscheinlicher sind. So wird erkennbar, wie die risikoneutralen Einschätzungen in Bezug auf die Symmetrie bzw. Asymmetrie der Verteilung der Renditen sind. In der Normalverteilung liegt Symmetrie vor, die Schiefe ist also null. Diese Methodik ergänzt die implizite Volatilität und ermöglicht eine zusätzliche Messung der Marktunsicherheit.

Bei der Schätzung der impliziten risikoneutralen Dichte wird folgendermaßen vorgegangen: Als Stichprobe wird das Set der Marktpreisnotierungen am Schluss eines Handelstags verwendet. Dabei werden im Durchschnitt sechs bis elf Optionspreise herangezogen. Das Modell für die Dynamik des Preises des Basisinstruments ist die bivariate Mischung von zwei Log-Normalverteilungen. Diese Spezifikation besteht aus zwei „Regimes“ mit unterschiedlichen Mittelwerten und Varianzen, die durch die relative Gewichtung gesteuert werden. Die gemeinsame Dichte wird so durch fünf Parameter bestimmt, nämlich zwei Mittelwerte, zwei Varianzen und die relative Gewichtung der beiden Log-Normalverteilungen. Mithilfe dieses relativ einfachen Ansatzes ist eine ausreichend große Flexibilität bei der Darstellung der Dichten gewährleistet. So kann eine Vielzahl möglicher Risikoeinschätzungen aus den Optionspreisen abgeleitet werden. Die Parameter werden für jeden Tag aus den verfügbaren Optionspreisen geschätzt, indem der quadrierte Abstand zwischen dem theoretischen Preis im Bewertungsmodell und dem Marktpreis numerisch minimiert wird. Das Ergebnis der auf einem Tag basierenden Schätzung sind die Parameter der gemeinsamen Dichte, die die RND vollständig definieren. Nun kann die Wahrscheinlichkeitsdichte grafisch dargestellt und können die sie beschreibenden Statistiken berechnet werden.

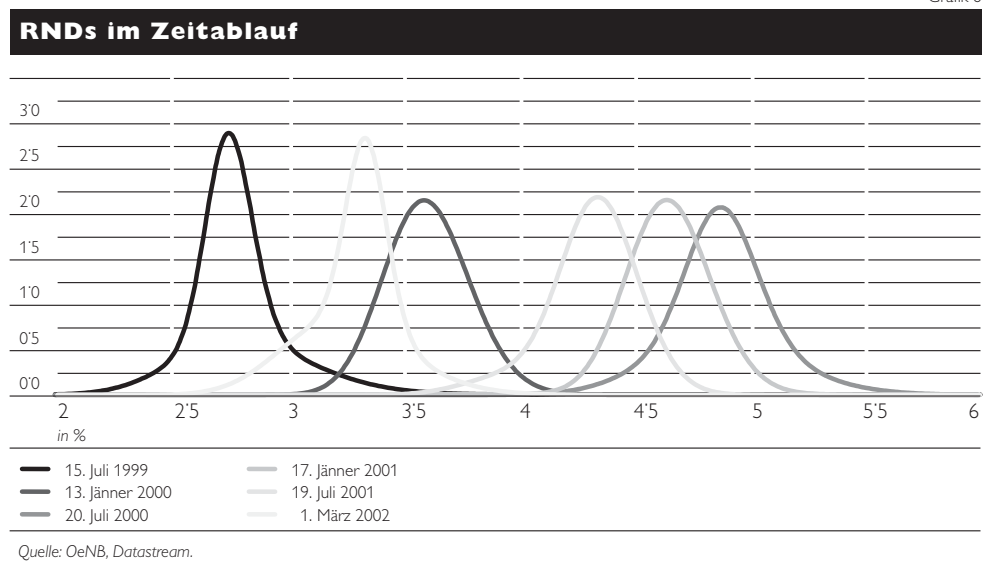
Grafik 7



In Grafik 7 sind die Terminalsätze und das 25-Prozent- und 75-Prozent-Konfidenzintervall, das aus der RND resultiert, dargestellt. So kann untersucht werden, wie weit die Zinserwartungen der Marktakteure im Zeitablauf streuen

und welche Änderungen dabei auftraten. Der Abstand der Quantile gibt daher die Unsicherheit über das Niveau der Zinssätze während der Restlaufzeit der Optionen an. Es ist erkennbar, dass sich dieses Band deutlich verengt und in der Folge wieder verbreitert hat. Ein verringerter Abstand zwischen dem 25-Prozent- und 75-Prozent-Quantil deutet auf einen Rückgang der Unsicherheit hin, wobei ein Teil dieser Entwicklung allerdings auch durch laufzeitenspezifische Effekte verursacht werden kann. So ist in der Literatur festgestellt worden, dass die implizite Volatilität größer ist, je weiter der Verfalltag der Option entfernt ist. Derartige Effekte erschweren die eindeutige Interpretation der Bewegungen. Dennoch weist die deutliche Verengung des Konfidenzintervalls auf eine aus Sicht des Marktes gesunkene Risikoeinschätzung hin.

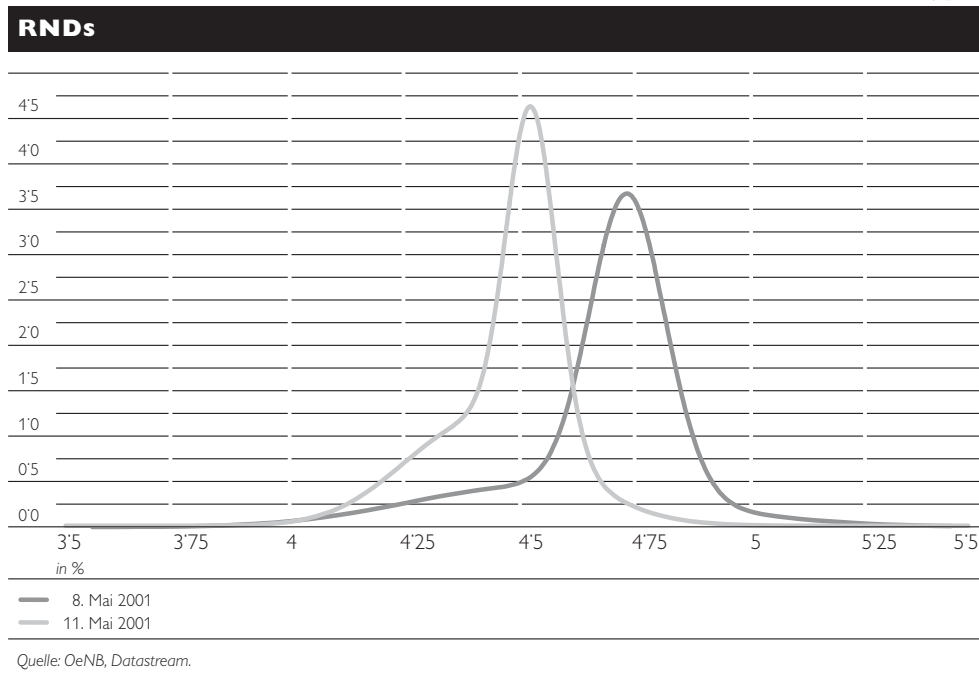
Grafik 8



Die Grafik 8 stellt die RND für den 15. Juli 1999, den 13. Jänner 2000, den 20. Juli 2000, den 17. Jänner 2001, den 19. Juli 2001 sowie den 1. März 2002 dar. Diese Zeitpunkte gewährleisten, dass alle RNDs eine konstante Laufzeit von 60 Tagen haben. Damit spielen etwaige laufzeitenspezifische Effekte keine Rolle, was die Interpretation weniger komplex macht. Genauso wie bei den Zinsstrukturen ist auch die deutliche Verschiebung der Dichten erkennbar. Neben dem Mittelwert und der Varianz ist dabei auch die Schiefe von Interesse; sie gibt an, wie symmetrisch die Erwartungen der Marktteilnehmer sind. So kann anhand der beobachteten Optionspreise beurteilt werden, ob aus Sicht der Akteure Zinssenkungen und Zinserhöhungen die gleiche Wahrscheinlichkeit haben. Es ist erkennbar, dass sich neben den ersten beiden Momenten auch die Schiefe im Zeitablauf verringert hat. Eine negative Schiefe bedeutet, dass die Häufigkeit von negativen Werten größer ist als jene von positiven Werten. Somit verstärkten sich im Zeitablauf die Erwartungen der Marktakteure, dass die Zinsen sinken würden, und diese Erwartungen bestimmten die Entwicklung der Optionspreise.

Die implizite Dichte erlaubt, die Veränderung der Risikoeinschätzungen nach geldpolitischen Maßnahmen zu illustrieren. Die Grafik 9 gibt die RND rund um die Ratssitzung des Eurosystems am 10. Mai 2001 wieder. Als Tage

Grafik 9



wurden, wie im Abschnitt 2.2 bei der Zinsstruktur, der 8. und der 11. Mai 2001 gewählt. Wie bei der Zinsstruktur sind deutliche Auswirkungen sichtbar. Zunächst sank der Mittelwert wegen der Veränderung des Terminalsatzes. Die Form der Dichte änderte sich ebenfalls, da es zu einer Verschiebung der impliziten Wahrscheinlichkeitsmasse nach links kam. Dies bedeutet, dass aus Sicht der Marktteilnehmer niedrigere Zinssätze wahrscheinlicher wurden. Von Interesse ist die stärkere Wölbung links der Mitte der neuen Verteilung. Insgesamt weist die Bewegung nach der Ratssitzung darauf hin, dass sich auf Grund der ersten Zinssenkung die Erwartungen der Marktakteure auf weitere Lockerungsmaßnahmen nicht verringerten.

4 Zusammenfassung

Diese Studie hat zwei Arten von Finanzmarktindikatoren dargestellt, die beide auf dem EURIBOR-Zinssatz aufbauen. Am Beginn der Untersuchung stand die Interbankzinsstruktur als Indikator für die Zinserwartungen. Dabei wurde eine Methode zur Schätzung einer Kurve für das Eurowährungsgebiet dargestellt. Die Euro-BLC baut auf Interbankinstrumenten auf und bildet eine repräsentative Darstellung der Zinserwartungen der Marktakteure im Euroraum. Die Ergebnisse des Vergleichs mit einer Kurve, die auf deutschen Bundesanleihen aufbaut, unterstützen die Auswahl. Weiters wurde die Prognosegüte der Terminalsätze untersucht und bestätigt. Als zweiter Indikator wurde untersucht, welche Informationen aus Optionen auf Zinsinstrumente gewonnen werden können. In diesem Zusammenhang ist die implizite Dichte eine Methode, die eine sehr umfangreiche Darstellung der Markterwartungen erlaubt. Daher kann mit Hilfe von Optionspreisen dargestellt werden, welche Zinsänderungen die Marktakteure aktuell mit welchen (risikoneutralen) Wahrscheinlichkeiten erwarten. Sowohl die Indikatoren der Zinserwartungen als auch die impliziten

Volatilitäten bzw. Dichten beruhen auf dem Zinssatz für unbesicherte Ausleihungen, dem EURIBOR. In einem einheitlichen Ansatz können gleichzeitig die Zinsprognose der Marktakteure und die Risikoeinschätzung für den Geldmarkt im Euroraum dargestellt werden.

Für die Weiterentwicklung der Finanzmarktindikatoren scheint der Aufbau einer dritten Zinsstruktur, der so genannten Credit Term Structure, von besonderem Interesse. Dabei werden die Kurven aus Staatsanleihen und aus Interbankinstrumenten um eine Zinsstruktur aus Unternehmensanleihen ergänzt. Die Durchführung dieser Erweiterung erscheint jedoch erst dann zweckmäßig, wenn eine breit gestreute Menge von Emittenten auf diesem Markt aktiv ist. Der Vorteil dieser Methode wäre, dass man einen Indikator mit direktem Konnex zur Realwirtschaft erhält. So könnte eine zusätzliche Perspektive auf den Transmissionsmechanismus der Geldpolitik eröffnet werden.

Anhang 1

Ergebnisse der Principal-Components-Analyse (PCA)

Die PCA soll die empirischen Zusammenhänge zwischen den Zinsstrukturen aus Staatsanleihen und aus Zinsswaps darstellen und untersuchen, welche Unterschiede es zwischen den beiden Märkten gibt. Darüber hinaus kann eine Einschätzung über den Informationsgehalt verschiedener Ansätze zur Messung des risikolosen Zinssatzes gewonnen werden. Dazu werden die Bestimmungsfaktoren der Korrelationsmatrizen der beiden Zinsstrukturen extrahiert. Die PCA liefert durch die Berechnung der wichtigsten unbeobachteten Faktoren der Nullkupsätze von Bundesanleihen und Swaps eine Darstellung der bestimmenden Elemente der Zinsstrukturen.

Das Datenset umfasst die auf deutschen Bundesanleihen bzw. Interbankinstrumenten berechneten Nullkupsätze der Laufzeiten von sechs Monaten und ein bis zehn Jahren. Insgesamt werden für beide Kategorien jeweils elf Zeitreihen mit täglichen Beobachtungen vom 15. November 1994 bis 21. März 2001 verwendet. Eine Voraussetzung für die Anwendung der PCA ist, dass die Zeitreihen keine stochastischen Trends aufweisen. Tests für das Vorhandensein von Unit Roots zeigen,¹⁾ dass die Nullkupsätze nicht stationär, ihre ersten Differenzen hingegen stationär sind. Daher wird die Analyse mit den ersten Differenzen der Nullkupsätze durchgeführt. Die PCA liefert die unbeobachteten gemeinsamen Faktoren der Veränderungen der Zinssätze und fasst so auf vereinfachte Weise die Daten zusammen. Damit kann die Korrelationsstruktur der elf Zeitreihen durch die wesentlichsten Hauptkomponenten nachgebildet werden, ohne dass der Informationsgehalt vermindert wird. Diese Hauptkomponenten werden berechnet, indem die korrelierten elf Zinssätze in elf orthogonale Reihen transformiert werden. Sie sind paarweise unkorrelierte Linearkombinationen der Veränderungen der Zinssätze und werden durch ihre Gewichte auf den Ausgangsdaten bestimmt. Die resultierenden Faktoren haben die gleiche Variabilität wie die Ausgangsdaten und werden so angeordnet, dass die erste Reihe den größten Anteil (in Prozent) an der Variabilität der ursprünglichen Zeitreihen erklärt, die zweite den zweitgrößten, etc. (siehe Bliss, 1997, für eine Studie über die Renditen von US-Statsanleihen).

1 Es wurde der ADF-Test verwendet; siehe Hamilton (1994) für eine detaillierte Beschreibung.

Die empirischen Ergebnisse der PCA zeigen bei beiden Zinsstrukturen eine sehr ähnliche Zusammensetzung der Faktoren (siehe Tabelle „Gewichtung der ersten drei Hauptfaktoren für Bunds und Swaps“). Für Bundesanleihen und Interbankinstrumente sind jeweils drei Faktoren wesentlich, da sie den größten kumulativen Erklärungsanteil – insgesamt 98% für Bunds und 96% für Swaps – besitzen. Der erste Faktor hat positive und ab einem Jahr fast gleiche Gewichte über alle Laufzeiten. Auf Grund dieser Gewichtung kann er als Darstellung des Niveaus der beiden Kurven interpretiert werden. Sein Erklärungsanteil liegt bei 78% für Bunds und 8% für Swaps. Damit wird die Korrelation der ersten Differenzen der Nullkupsätze am stärksten vom allgemeinen Zinsniveau bestimmt. Der zweite Faktor hat am kurzen Ende negative und mit zunehmender Laufzeit steigende Gewichte, die ab vier bis fünf Jahren positiv sind. Dieses Muster repräsentiert die Steigung der beiden Zinsstrukturen. Der Erklärungsanteil des zweiten Faktors beträgt 15% für Bunds und 11% für Swaps. Der dritte Faktor, dessen Erklärungsanteil 3% für Bunds und 5% für Swaps ist, hat anfangs positive, dann negative und am langen Ende wieder positive Gewichte. Damit bildet er die Krümmung der Kurven ab. Die weiteren Faktoren weisen nur mehr eine sehr geringe Bedeutung auf, da ihr Erklärungsanteil unter 1% liegt. Die große Ähnlichkeit der dominierenden ersten drei Faktoren zeigt, dass die beiden Kurven in ihren wesentlichsten Faktoren übereinstimmen. Somit lässt sich anhand der PCA schließen, dass die Swapkurve die Dynamik der Zinssätze für Staatsanleihen nachbilden kann. Auf Grund dieser Resultate und wegen ihrer Aussagekraft für den gesamten Euroraum eignet sich die Interbankenkurve daher für die geldpolitische Analyse.

Gewichtung der ersten drei Hauptfaktoren für Bunds und Swaps

Laufzeit in Jahren	Bunds			Swaps		
	Faktor 1	Faktor 2	Faktor 3	Faktor 1	Faktor 2	Faktor 3
0,5	0'1644	-0'6115	0'4952	0'0660	-0'7561	0'6454
1	0'2353	-0'5382	0'0970	0'2557	-0'4158	-0'4297
2	0'2906	-0'3315	-0'3354	0'3067	-0'2411	-0'3170
3	0'3201	-0'0974	-0'4430	0'3182	-0'1558	-0'2539
4	0'3290	0'0178	-0'3287	0'3297	-0'0317	-0'1088
5	0'3317	0'0899	-0'1769	0'3314	0'0310	-0'0502
6	0'3308	0'1390	-0'0370	0'3315	0'0801	0'0233
7	0'3277	0'1768	0'1010	0'3279	0'1416	0'1457
8	0'3219	0'2076	0'2112	0'3198	0'1937	0'2294
9	0'3147	0'2299	0'3020	0'3148	0'2234	0'2678
10	0'3047	0'2491	0'3873	0'3125	0'2391	0'2708

Quelle: OeNB.

Anhang 2

Optionspreistheorie und Schätzung der impliziten risikoneutralen Dichte

Ein zentrales Ergebnis der Finanzmarkttheorie ist die Herleitung des theoretischen Preises einer europäischen Kaufoption (siehe Hull, 2000, für einen Überblick über Optionspreismodelle):

$$c(X, \tau) = e^{-r\tau} \int_x^{\infty} f(S_T)(S_T - X)dS_T,$$

wobei

- $c(\cdot)$ Preis einer europäischen Kaufoption
 X Ausübungspreis
 τ Laufzeit der Option
 $f(S_t)$ risikoneutrale Dichte des Preises des Basisinstruments zu t
 S_T Preis des Basisinstruments zu T
 r risikoloser Zinssatz

Diese Bewertungsgleichung zeigt, dass der Preis einer Kaufoption gleich den erwarteten (risikoneutralen) Auszahlungen der Option, also der abdiskontierten Differenz des tatsächlichen Preises des Basisinstruments am Verfalltag des Kontrakts und des festgelegten Ausübungspreises der Option ist. Damit wird aus heutiger Sicht der Wert einer Option, die zu T ausläuft, wesentlich von der Wahrscheinlichkeit verschiedener Preise des zu Grunde liegenden Wertpapiers bestimmt. Dieses theoretische Resultat illustriert die zentrale Rolle, die die risikoneutrale Wahrscheinlichkeitsdichte bei der Bestimmung des theoretischen Preises hat. Je nachdem, welcher Prozess für die Dynamik der Preise des Basisinstruments angenommen wird, ergibt sich ein jeweils anderer theoretischer Optionspreis.

In der Praxis wird der Ansatz von Black und Scholes (1973) sehr häufig verwendet. Dabei wird als Prozess eine geometrische Brown'sche Bewegung angenommen. Es ergibt sich dann als theoretischer Preis einer europäischen Kaufoption

$$c(X, \tau) = SN(d_1) - Xe^{-r\tau}N(d_2)$$

mit

$$d_1 = \frac{\ln(S/X) + (r + 0.5\sigma^2)\tau}{\sigma\sqrt{\tau}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{\tau},$$

wobei

- $N(\cdot)$ kumulative Normalverteilung
 σ Volatilität der Kurse des Basisinstruments.

Das Black-Scholes-Modell erlaubt die Schätzung der impliziten Volatilität, da alle anderen Parameter bekannt sind. So kann mithilfe einer numerischen Iteration aus dem Marktpreis die darin enthaltene Prognose für die Varianz berechnet werden.

Das RND-Modell verallgemeinert das zuvor beschriebene Modell. Es besteht aus der Spezifikation der Mischung von zwei Log-Normalverteilungen als Modell für die Dynamik des Preises des Basisinstruments (Melick und Thomas, 1997, Gemmill und Saflekos, 2000, sowie Jondeau und Rockinger, 2000). Die Mischung von zwei Log-Normalverteilungen [Log N()] ist definiert

als

$$f(S_T) = \theta \text{LogN}(a_i, b_i, S_T) + (1 - \theta) \text{LogN}(a_i, b_i, S_T)$$

$$a_i = \ln S + (\mu_i - 0.5\sigma_i^2)\tau$$

$$b_i = \sigma_i\sqrt{\tau}$$

wobei

θ Gewichtung der Log-Normalverteilungen ($0 \leq \theta \leq 1$)

μ_i, σ_i Mittelwert und Varianz der Normalverteilung

a_i, b_i Lage- und Streuungsparameter der Log-Normalverteilung.

Die Spezifikation des stochastischen Prozesses für den Preis des Basisinstruments basiert auf zwei Zuständen mit unterschiedlichen Momenten, gesteuert durch die relative Gewichtung θ und $1-\theta$. In jedem Zustand ist der logarithmierte Preis des Basisinstruments log-normalverteilt. Die Annahme der Mischung von zwei Verteilungen erlaubt die Abbildung einer Vielzahl von Wahrscheinlichkeitsdichten, die von der Normalverteilung abweichen. Die Verwendung von allgemeineren Modellen als dem Gauß'schen ist deshalb erforderlich, weil die empirisch beobachteten Verteilungen der Preisänderungen von Wertpapieren stark von der Normalverteilung abweichen (Pagan, 1996). Diese Abweichung beruht darauf, dass einerseits große Preisänderungen wesentlich öfter auftreten, als es die Normalverteilung erwarten lässt und dass andererseits Anzeichen für eine Asymmetrie existieren. Daher sind, empirisch gesehen, negative und positive Preisänderungen nicht gleich wahrscheinlich. Diese empirische Regularität ist auch an den impliziten Volatilitäten ablesbar. Wenn die Volatilitäten und die Ausübungspreise der dazugehörigen Optionen grafisch dargestellt werden, ergibt sich ein U-förmiger Zusammenhang. Dies ist der in der Literatur häufig beschriebene Smile-Effekt. Er zeigt, dass im Gegensatz zur Black-Scholes-Annahme die Optionen mit weit vom aktuellen Kurs entfernten Basispreisen nennenswerte Preisunterschiede aufweisen. Insgesamt erlaubt das beschriebene Modell eine große Flexibilität in der Darstellung der Markterwartungen hinsichtlich der Entwicklung des Basisinstruments während der Restlaufzeit der Option. In der Literatur hat man bei den Schätzergebnissen für die Mischverteilung von Aktienkursen beobachtet, dass es ein häufiger auftretendes Regime mit niedriger Volatilität und ein selteneres Regime mit hoher Volatilität gibt. Letzteres wird in der Literatur als Crash-Zustand interpretiert. Im Fall einer einzigen Normalverteilung, also wenn die Gewichtung einen Randwert annimmt, resultiert aus dem obigen Ansatz das Black-Scholes-Modell.

Die Schätzung der fünf Parameter der Log-Normalverteilung erfolgt über das nicht lineare Kleinste-Quadrate-Verfahren, das heißt, es wird der quadratische Abstand zwischen den theoretischen Optionspreisen und den Marktpreisen minimiert. Bei der Minimierung wird der Terminkurs zu Hilfe genommen, um den Mittelwert zu spezifizieren. So ist in Abwesenheit von Arbitrage der Terminzinssatz gleich dem Mittelwert der risikoneutralen Verteilung. Diese Restriktion dient der Vereinfachung der Schätzprozedur. Weiters wird die praktische Implementierung des Modells dadurch vereinfacht,

dass für die theoretischen Optionspreise eine geschlossene Form hergeleitet wurde.

Literaturverzeichnis

- Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (1999).** 70. Jahresbericht.
- Berk, J. M., van Bergeijk, P. (2000).** Is the Yield Curve a Useful Information Variable for the Eurosystem? EZB Working Paper Nr. 11.
- Black, F., Scholes, W. (1973).** The Pricing of Options and Corporate Liabilities. In: Journal of Political Economy 61, 637–659.
- Bliss, R. (1997).** Movements in the Term Structure of Interest Rates. In: Economic Review, Federal Reserve Bank of Atlanta, Vol. IV, 16–33.
- Brooke, M., Cooper, N., Scholtes, C. (2000).** Inferring Interest Rate Expectations from Money Market Rates. In: Quarterly Bulletin, November; Bank of England, 392–402.
- Campbell, J., Lo, A., MacKinlay, C. (1996).** The Econometrics of Financial Markets. Princeton University Press.
- Collin-Dufresne, P., Solnik, B. (2000).** On the Term Structure of Default Premia in the Swap and LIBOR Markets. Mimeo.
- Danthine, J., Giavazzi, F., Thadden, E. v. (2000).** European Financial Markets After EMU: A First Assessment. NBER Working Paper 8044.
- Deutsche Bundesbank (1995).** Zum Informationsgehalt von Derivaten für die Geld- und Währungspolitik. In: Monatsbericht, November, 17–32.
- Deutsche Bundesbank (1997).** Schätzung von Zinsstrukturkurven. In: Monatsbericht, Oktober, 61–66.
- Deutsche Bundesbank (1998).** Finanzmarktpreise als geldpolitische Indikatoren. In: Monatsbericht, Juli, 51–69.
- Europäische Zentralbank (2000).** Der Informationsgehalt von Zinssätzen und ihren Derivaten für die Geldpolitik. In: Monatsbericht, Mai, 41–60.
- Europäische Zentralbank (2001a).** The Euro Bond Market.
- Europäische Zentralbank (2001b).** The Euro Money Market.
- Gertler, M., Lown, C. (2000).** The Information in the High Yield Spread for the Business Cycle: Evidence and Some Implications. NBER Working Paper 7549.
- Gemmill, G., Saflekos, A. (2000).** How Useful Are Implied Distributions? Evidence from Stock Index Options. In: Journal of Derivatives, Spring, 1–16.
- Haldane, A., Read, V. (1999).** Monetary Policy and the Yield Curve. In: Quarterly Bulletin, Mai, Bank of England, 171–175.
- Hamilton, J. (1994).** Time Series Analysis. Princeton University Press.
- Hull, J. (1999).** Options, Futures, and other Derivatives. 4. Aufl., Prentice Hall.
- Jackwerth, J. (1999).** Option-Implied Risk-Neutral Distributions and Implied Binomial Trees: A Literature Review. In: Journal of Derivatives, 66–92.
- Jondeau, E., Rockinger, M. (2000).** Reading the Smile: The Message Conveyed by Methods which Infer Risk Neutral Densities. In: Journal Of International Money And Finance 19, 885–915.
- Kloster, A. (2000).** Estimating and Interpreting Interest Rate Expectations. In: Economic Bulletin 3, Norges Bank, 85–94.
- Malz, A. (1998).** Interbank Interest Rates as Term Structure Indicators. Federal Reserve New York, Research Paper 9803.
- Melick, W. R., Thomas, C. P. (1997).** Recovering an Asset's Implied PDF from Option Prices: An Application to Crude Oil During the Gulf Crisis. In: Journal of Financial and Quantitative Analysis, März, 91–115.

- Mylonas, P., Schich, S. (1999).** The Use of Financial Market Indicators by Monetary Authorities. OECD Working Paper; Nr. 223.
- Pagan, A. (1996).** The Econometrics of Financial Markets. In: Journal of Empirical Finance 3, 15–102.
- Pagan, A., Hall, A. D., Martin, V. (1996).** Modeling the Term Structure. In: Maddala, C. S., Rao, C. R. (Hrsg.), Handbook of Statistics, Vol. 14, 92–118.
- Ron, U. (2000).** A Practical Guide to Swap Curve Construction. Bank of Canada Working Paper, 2000–2017.
- Schich, S. (1999).** The Information Content of the German Term Structure Regarding Inflation. In: Applied Financial Economics, 385–395.
- Söderlind, P., Svensson, L. (1997).** New Techniques to Extract Market Information from Financial Instruments. In: Journal of Monetary Economics 40, 383–429.

Abkürzungsverzeichnis

AfDB	African Development Bank (Afrikanische Entwicklungsbank)	IFC	International Finance Corporation (Internationale Finanz-Korporation)
AsDB	Asian Development Bank (Asiatische Entwicklungsbank)	IFES	Institut für Empirische Sozialforschung
ARTIS	Austrian Real-Time Interbank Settlement	IHS	Institut für Höhere Studien
ASEAN	Association of South East Asian Nations (Verband Südostasiatischer Staaten)	ILO	International Labor Organization (Internationale Arbeitsorganisation)
ASFINAG	Autobahnen- und Schnellstraßen- Finanzierungs-Aktiengesellschaft	ISO	International Organization for Standardization
ASVG	Allgemeines Sozialversicherungsgesetz	IVP	Internationale Vermögensposition
ATX	Austrian Traded Index	IWF	Internationaler Währungsfonds (International Monetary Fund)
BGBL	Bundesgesetzblatt	KWG	Kreditwesengesetz
BFG	Bundesfinanzgesetz	LIBOR	London Interbank Offered Rate
BHG	Bundeshaushaltungsgesetz	MAI	Multilateral Agreement on Investment (Multilaterales Investitionsschutzabkommen)
BIP	Bruttoinlandsprodukt	MFI	Monetäre Finanzinstitute
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Bank for International Settlements)	MÖAG	Münze Österreich AG
BMF	Bundesministerium für Finanzen	MOEL	Länder Mittel- und Osteuropas
BNP	Bruttonationalprodukt	NAB	New Arrangements to Borrow
BVA	Bundesvoranschlag	NACE	Nomenclature générale des activités économiques dans les communautés européennes
BWA	Bundes-Wertpapieraufsicht	NAFTA	North American Free Trade Agreement
BWG	Bankwesengesetz	NATO	North Atlantic Treaty Organization (Nordatlantisches Verteidigungsbündnis)
CEFTA	Central European Free Trade Association (Mitteleuropäisches Freihandelsabkommen)	NBG	Nationalbankgesetz
COICOP	Classification Of Individual Consumption by Purpose	Netto-NP	Nettonationalprodukt
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development (Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung)	NZBen	Nationale Zentralbanken
ECOFIN-Rat	Economic and Finance Ministers Council (Rat der Wirtschafts- und Finanzminister der EU)	OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung)
EFF	Extended Fund Facility (Erweiterte Fondsfazilität)	OeKB	Oesterreichische Kontrollbank
EFTA	European Free Trade Association (Europäische Freihandelsassoziation)	OeNB	Oesterreichische Nationalbank
EG	Europäische Gemeinschaft	OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries (Organisation Erdöl exportierender Länder)
EG-V	EG-Vertrag	ÖBFA	Österreichische Bundesfinanzierungsagentur
EIB	European Investment Bank (Europäische Investitionsbank)	ÖIAG	Österreichische Industrieverwaltung- Aktiengesellschaft
EONIA	Euro OverNight Index Average	ÖNACE	Österreichische Version der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige in der EU
EQOS	Electric Quote and Order Drive System	ÖTOB	Österreichische Termin- und Optionenbörse
ERP	European Recovery Program	P.S.K.	Österreichische Postsparkasse AG
ESAF	Ergänzende/Erweiterte Strukturanpassungsfazilität	RLG	Rechnungslegungsgesetz
ESVG	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen	RTGS	Real-Time Gross Settlement
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken	RPIX	Retail Price Index
EU	Europäische Union	SAF	Strukturanpassungsfazilität
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate	SITC	Standard International Trade Classification
EUROSTAT	Statistisches Amt der Europäischen Gemeinschaft	STF	Systemtransformationsfazilität
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum	S.W.I.F.T.	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
EWS	Europäisches Währungssystem	SZR	Sonderziehungsrechte
EZB	Europäische Zentralbank	TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer
GAB	General Arrangements to Borrow	UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development (Konferenz der Vereinten Nationen über Handel und Entwicklung)
GATS	General Agreement on Trade in Services	UNO	United Nations Organization (Organisation der Vereinten Nationen)
GUS	Gemeinschaft unabhängiger Staaten	VGR	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
HIPC	Highly Indebted Poor Countries	VPI	Verbraucherpreisindex
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex	WBI	Wiener Börse Index
IADB	Inter-American Development Bank (Interamerikanische Entwicklungsbank)	WIFO	Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development (Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, Weltbank)	WTO	World Trade Organization (Welthandelsorganisation)
IDA	International Development Association (Internationale Entwicklungsorganisation)	WU	Währungsunion
IEA	International Energy Agency (Internationale Energieagentur)	WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

Zeichenerklärung

- = Zahlenwert ist null
- .. = Angabe liegt zur Zeit der Berichterstattung nicht vor
- × = Eintragung kann aus sachlichen Gründen nicht gemacht werden
- 0 = Eine Größe, die kleiner als die Hälfte der ausgewiesenen Einheit ist
- Ø = Durchschnitt
- = Neue Reihe

Korrekturen sind nicht gekennzeichnet.

Rundungen können Rechendifferenzen ergeben.

Unwiderruflicher Euroumrechnungskurs: 1 EUR = 13'7603 ATS.

Kundmachungen der Oesterreichischen Nationalbank

Verlautbart im
Amtsblatt zur
Wiener Zeitung

Veröffentlicht im
„Monatsheft“ Nr.

Devisenrechtliche Kundmachungen

DL 1/91	Neuverlautbarung der Kundmachungen zum Devisengesetz; allgemeine Bestimmungen 1. Erlassung neuer Kundmachungen 2. Begriffsbestimmungen 3. Entgelt	24. 9. 1991	9/1991
DL 2/91	Erteilung von generellen Bewilligungen 1. Generelle Bewilligung 2. Verzicht auf die Anmeldung; Freigabe 3. Nichtbanken 4. Banken ohne Auslandsgeschäft 5. Devisenhändler 6. Wechselstuben 7. Sonderbanken und Finanzinstitutionen 8. Gemeinsame Bestimmungen für Banken und Finanzinstitutionen	24. 9. 1991	9/1991
DL 3/91	Meldungen 1. Allgemeiner Teil 2. Ausnahmen von der Meldepflicht 3. Allgemeine Meldung 4. Meldungen von Banken 5. Meldungen von Nichtbanken und Finanzinstitutionen 6. Sondermeldungen	24. 9. 1991	9/1991
DL 4/91	Vermögenswerte von Devisenausländern mit Wohnsitz (Sitz) in der Republik Irak	29. 10. 1991	10/1991
DL 2/93	Änderung der Kundmachung DL 3/91	5. 5. 1993	4/1993
DL 1/95	Aufhebung der Kundmachung DL 1/93; SR-Resolution 1022 (1995) betreffend die vorläufige Aussetzung der Sanktionen der Vereinten Nationen gegen die Bundesrepublik Jugoslawien	21. 12. 1995	11/1995
DL 1/96	Änderung der Kundmachung DL 3/91	3. 9. 1996	7/1996
DL 1/99	Änderung der Kundmachungen DL 1/91, DL 2/91 und DL 3/91	21. 12. 1998	12/1998
DL 2/99	Aufhebung der Kundmachung DL 3/93 betreffend Sanktionen der Vereinten Nationen gegen Libyen	30. 4. 1999	4/1999
DL 3/99	Änderung der Kundmachung DL 3/91	16. 12. 1999	11/1999
DL 1/01	Änderung der Kundmachung DL 3/91	19. 6. 2001	5/2001
DL 1/02	Änderung der Kundmachungen DL 1/91 und DL 3/91 zum Devisengesetz	25. 2. 2002	1/2002

Eine Übersicht über die ins Englische übersetzten Kundmachungen kann der Publikation „Focus on Austria“ der OeNB entnommen werden.

Verordnungen der Europäischen Gemeinschaft

Verlautbart
im Amtsblatt der EG

Mindestreserve-Verordnungen

- | | | |
|-------------|---|--------------|
| Nr. 2531/98 | Verordnung des Rates der Europäischen Union
über die Auferlegung einer Mindestreserve-Pflicht
durch die Europäische Zentralbank | 23. 11. 1998 |
| Nr. 2532/98 | Verordnung des Rates der Europäischen Union
über das Recht der Europäischen Zentralbank,
Sanktionen zu verhängen | 23. 11. 1998 |
| Nr. 2818/98 | Verordnung der Europäischen Zentralbank
über die Auferlegung einer Mindestreserve-Pflicht | 1. 12. 1998 |

Übersicht über Berichte, Studien und Sonderdrucke¹⁾

Veröffentlicht in Heft Nr.
M = „Monatsheft“
B = „Berichte und Studien“

Wirtschafts- und Währungsunion und Europäische Union

Aktuelle Entwicklungen auf dem Fleischmarkt und Auswirkungen auf die Inflationsrate in Österreich und im Euroraum	B 1/2001
Ökonomische Aspekte der Euro bargeldumstellung in Österreich	B 2/2001
Die Herausforderung der Informationsgesellschaft für die Notenbanken – Auf dem Weg zur e-ZB?	B 1/2002
Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU	B vierteljährlich
Zusammenarbeit im EZSB und europäische Integration	B vierteljährlich

Eine Übersicht über die ins Englische übersetzten Berichte, Studien und Sonderdrucke kann der Publikation „Focus on Austria“ der OeNB entnommen werden.

Oesterreichische Nationalbank und ausgewählte monetäre Aggregate

Umlauffähige österreichische Scheidemünzen (jeweils ergänzt um die Kundmachungen über neu ausgegebene Scheidemünzen)	M 11 jährlich ²⁾
Kundmachungen über die Ausgabe von Sammlermünzen in Euro (Heft 11/2001, Heft 12/2001, Heft 2/2002, Heft 5/2002)	fallweise
Gesamtverzeichnis der Schillingmünzen von 1947 bis 2001	M 1/2002
Umtauschbare Schillingbanknoten – Bei der Oesterreichischen Nationalbank umtauschbare Schillingbanknoten	M 1/2002
Der einheitliche Finanzmarkt – Eine Zwischenbilanz nach zwei Jahren WWU	
Ergebnisse der 29. Volkswirtschaftlichen Tagung der OeNB	B 2/2001
Reden des Präsidenten Adolf Wala und des Gouverneurs Dr. Klaus Liebscher anlässlich der Generalversammlung der Oesterreichischen Nationalbank	B 2 jährlich

Finanzmarkt

Bankfeiertage, international	M 11 jährlich
Bankfeiertage in Österreich	M 11 jährlich
EURIBOR – Zinsinstrumente als Indikatoren für die Erwartungen auf den Finanzmärkten	B 2/2002
Geschäftstätigkeit der inländischen Kreditinstitute	B vierteljährlich

Rentenmarkt

Entwicklungen auf dem österreichischen Rentenmarkt	B 1/2001
--	----------

Realwirtschaft

Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung gemäß ESVG 95 – Geldvermögens- und Verpflichtungsstände der österreichischen Volkswirtschaft; Ergebnisse für das Jahr 2000	M 9/2001
Jahresabschlusskennzahlen österreichischer Unternehmen nach der Systematik der Wirtschaftstätigkeiten von 1997 bis 1999	M 12/2001
Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 2001 bis 2003 vom Frühjahr 2001	B 2/2001
Neubewertung des Indikators der Wettbewerbsfähigkeit der österreichischen Wirtschaft	B 2/2001
Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 2001 bis 2003 vom Herbst 2001	B 3–4/2001

- ¹⁾ Die Gesamtübersicht über die bisher veröffentlichten Berichte, Studien und Sonderdrucke ist jeweils dem Heft 12 des „Statistischen Monatshefts“ bzw. bis zum Jahr 2000 dem Heft 4, jedoch für das Jahr 2001 dem Heft 1/2002 der „Berichte und Studien“ zu entnehmen.
- ²⁾ Für das Jahr 2001 bereits im Heft 10.

Veröffentlicht in Heft Nr.
M = „Monatsheft“
B = „Berichte und Studien“

Realwirtschaft (Fortsetzung)

Das Zahlungsverhalten privater Haushalte in Österreich – Ergebnisse einer Untersuchung zur Nutzung von Zahlungskarten und zur Struktur der Zahlungstransaktionen im Jahr 2000	B 1/2002
Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 2002 bis 2004 vom Frühjahr 2002	B 2/2002
Konjunkturelle Entwicklung in Österreich	B 1 und 3

Außenwirtschaft

Österreichische Direktinvestitionen im Ausland und ausländische Direktinvestitionen in Österreich	M 6 jährlich
Internationale Vermögensposition Österreichs im Jahr 2000	B 3–4/2001
Direktinvestitionen Österreichs – Ergebnisse der Befragung 1999 und Entwicklung ausgewählter Indikatoren	B 3–4/2001
Zahlungsbilanz	B vierteljährlich

Internationale Wirtschaft

An internationalen Organisationen beteiligte Länder	M 1 jährlich
Leitzinssätze	M 12 jährlich
Entwicklungen in ausgewählten Reformländern	B 1 und 3 ¹⁾
Entwicklungen in ausgewählten Ländern Zentral- und Osteuropas	B 2 und 4 ²⁾
Internationale Verschuldung und Emerging Markets	B 2 und 4
Entwicklungen in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU	B vierteljährlich
Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem	B vierteljährlich

1 Bis Jahrgang 2001.

2 Ab Jahrgang 2002.

Übersicht der Studien zu Schwerpunktthemen

Berichte und Studien, Heft 2/2000:

Die Geldpolitik des Eurosystems

Geldpolitik und geldpolitische Strategie
in Zeiten der Währungsunion: veränderte Rahmenbedingungen –
neue Herausforderungen
Glaubwürdigkeit des Eurosystems: Versuch einer Begriffsklärung
Geldmengenentwicklung im Übergang zur Währungsunion
Indikatoren zur Beurteilung der Preisentwicklung
Schätzung und Interpretation der Taylor-Regel für den Euroraum
Neue Strukturen des geldpolitischen Instrumentariums und des
österreichischen Geldmarktes seit Beginn der dritten Stufe der
Wirtschafts- und Währungsunion

Berichte und Studien, Heft 3/2000:

Neue Eigenmittelbestimmungen in Basel und Brüssel

Die Eigenmittelanforderungen an österreichische Kreditinstitute
als Instrument der Bankenaufsicht im Wandel der Zeit
Supervisory Review
Kreditrisiko – Die Vorschläge des Basler Ausschusses und der EU-
Kommission zur Kapitalunterlegung von Kreditrisiken
Aktueller Stand der Diskussion und mögliche Auswirkungen
auf das österreichische Bankwesen
Kritische Überlegungen zu den Vorschlägen des Basler Ausschusses
für Bankenaufsicht und der Europäischen Kommission zur
Behandlung der „anderen Risiken“ im Rahmen der Neugestaltung
der Eigenmittelvorschriften
Zinsrisiko im Bankbuch

Berichte und Studien, Heft 2/2001:

Fiskalpolitik unter neuen Rahmenbedingungen

Fiskalpolitische Konzeptionen der europäischen Wirtschaftspolitik
Maßnahmen und Strategien der Budgetkonsolidierung in den
Mitgliedsländern der EU
Verteilungsaspekte der Wirtschaftspolitik in der Wirtschafts- und
Währungsunion – eine Betrachtung aus Arbeitnehmersicht
Probleme der Besteuerung von grenzüberschreitenden
Kapitaleinkommen
Debt-Management der Republik Österreich unter den
Finanzmarktgegebenheiten des Euroraums
Zyklisch bereinigte Budgetsalden für Österreich

Berichte und Studien, Heft 3–4/2001:

Transmission der Geldpolitik

Der Transmissionsmechanismus und die Rolle der Vermögenspreise
in der Geldpolitik

Asymmetrische Transmission der Geldpolitik über den
Kreditvergabekanal – eine Analyse anhand österreichischer
Bankbilanzen

Bilanz- und Kreditvergabekanal: eine Analyse anhand
österreichischer Firmen

Finanzinnovationen und der monetäre Transmissionsmechanismus
Transmissionsmechanismus und Arbeitsmarkt –
eine länderübergreifende Studie

Die geldpolitische Transmission unter den Bedingungen
des Stabilitäts- und Wachstumspakts –
einige vorläufige Überlegungen

Prinzipien für die Konstruktion von Modellen
des Transmissionsmechanismus der Geldpolitik

Berichte und Studien, Heft 2/2002:

**Osterweiterung der EU:
Auswirkungen auf die EU-15
und insbesondere auf Österreich**

Osterweiterung der EU: Auswirkungen auf die EU-15
und insbesondere auf Österreich – Ein Literaturüberblick
zu ausgewählten Aspekten

Auswirkungen der EU-Osterweiterung auf das Lohngefüge
in Westeuropa mit besonderer Berücksichtigung Österreichs
Institutionelle Auswirkungen der Erweiterung im Bereich
der Wirtschafts- und Währungspolitik

Wachstumseffekte der europäischen Integration:

Implikationen für die EU-Erweiterung

Österreichs Direktinvestitionen und die EU-Erweiterung

Das Bankensystem in den Beitrittsländern am Vorabend
des EU-Beitritts

Die Integration der osteuropäischen Länder –
Auswirkungen auf die Aktien- und Rentenmärkte

Wechselkursstrategien der EU-Beitrittsländer auf dem Weg

in die WWU: Auswirkungen auf den Euroraum

Ausgewählte Aspekte der monetären Integration

Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank

Periodische Publikationen

	Veröffentlicht
Statistisches Monatsheft	monatlich
Focus on Statistics (englische Fassung des „Statistischen Monatshefts“)	http://www.oenb.at
Leistungsbilanz Österreichs, revidierte Jahresdaten gegliedert nach Regionen und Währungen	jährlich
Berichte und Studien	vierteljährlich
Focus on Austria (englische Kurzfassung der „Berichte und Studien“)	vierteljährlich
Focus on Transition	halbjährlich
Finanzmarktstabilitätsbericht Financial Stability Report (englische Fassung des „Finanzmarktstabilitätsberichts“)	halbjährlich
Geschäftsbericht	jährlich
Annual Report (englische Übersetzung des Geschäftsberichts)	jährlich
Volkswirtschaftliche Tagung	jährlich
The Austrian Financial Markets – A Survey of Austria's Capital Markets – Facts and Figures	jährlich

Sonstige Publikationen

Erfahrungen Österreichs beim Übergang von administrativer Regulierung zur Marktwirtschaft (Moskau 1990)	1990
Challenges for European Bank Managers in the 1990s (Badgastein 1990)	1991
From Control to Market – Austria's Experiences in the Post-War Period (Warschau 1990)	1991
The Economic Opening of Eastern Europe (Bergsten-Konferenz Wien 1991)	1991
Erneuerung durch Integration – 175 Jahre Oesterreichische Nationalbank	1991
Striking a Balance – 175 Years of Austrian National Bank	1991
Transparente Dispositionen – Liberalisierter Devisenverkehr unter Beachtung internationaler Publizitätsverpflichtungen	1991
Ausgeglichene Position – Die neue Präsentation der österreichischen Zahlungsbilanz	1992
Aktive Bilanz – Ein Jahr vollständig liberalisierter Devisenverkehr in Österreich	1992
Neuorientierung – Internationale Vermögensposition und Außenwirtschaftliche Investitionsbilanz Österreichs	1993
Bankwesengesetz 1993	1994
Internationale Vermögensposition 1992 – Die grenzüberschreitenden Forderungen und Verpflichtungen Österreichs	1994
International Investment Position for 1992 – Austria's cross-border assets and liabilities	1994
Western Europe in Transition: The Impact of the Opening up of Eastern Europe and the Former Soviet Union	1995
Die Oesterreichische Nationalbank als Unternehmen	1996

Sonstige Publikationen (Fortsetzung)

Veröffentlicht

Monetary Policy in Central and Eastern Europe: Challenges of EU Integration	1996
Monetary Policy in Transition in East and West	1997
Die Auswirkungen des Euro auf den Finanzmarkt Österreich	1997
Die Bank der Banken	1997
Die Zukunft des Geldes: Auf dem Weg zum Euro	
Grundlagen – Strukturen – Termine	1997
Geld & Währung	1997
Kompendium von Texten zur Wirtschafts- und Währungsunion	1997
Nationalbankgesetz 1984 (Stand Jänner 1999)	1999
Informationsmaterial über Banknotensicherheit	laufend
Working Papers	laufend

Videofilme

Wie Mozart entsteht (über die Banknotensicherheit)	1990
The Evolution of W. A. Mozart (englische Fassung von „Wie Mozart entsteht“)	1995
Bank der Banken (über die Aufgaben und Funktionen der OeNB)	1991
The Banks' Bank (englische Fassung von „Bank der Banken“)	1991
Fenster, Tore, Brücken: Eurogeld aus Österreich	1997
Das Geld von Morgen (Schulversion) – Teil 1, 2, 3	1997
Der Euro stellt sich vor	2001

Themenübersicht Volkswirtschaftliche Tagung

- 1975 Die ökonomischen, politischen und sozialen Konsequenzen
der Wachstumsverlangsamung
- 1976 Störungsanfällige Bereiche in unserem ökonomischen
und sozialen System
- 1977 Fiskalismus kontra Monetarismus
- 1978 Wirtschaftsprognose und Wirtschaftspolitik
- 1979 Technik-, Wirtschaftswachstums-, Wissenschaftsverdrossenheit:
Die neue Romantik – Analyse einer Zeitströmung
- 1980 Probleme der Leistungsbilanz in den achtziger Jahren
- 1981 Systemkrisen in Ost und West
- 1982 Forschung und Wirtschaftswachstum
- 1983 Ausweg aus der Krise –
Wege der Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik
- 1984 Der Weg zur Welthandelsnation
- 1985 Weltanschauung und Wirtschaft
- 1986 Vollbeschäftigung, ein erreichbares Ziel?
- 1987 Vollendung des Binnenmarktes in der Europäischen Gemeinschaft –
Folgen und Folgerungen für Österreich
- 1988 Sand im Getriebe – Ursachen und Auswirkungen
der Wachstumsverlangsamung in Österreich
- 1989 Banken und Finanzmärkte – Herausforderung der neunziger Jahre
- 1990 Wettbewerb und Kooperation im Finanzbereich
- 1991 Wirtschaftliche und politische Neugestaltung Europas –
Rückblick und Perspektiven
- 1992 Zukunft regionaler Finanzmärkte in einem integrierten Europa
- 1993 Europäische Währungspolitik und internationaler Konjunkturverlauf
- 1994 Neue internationale Arbeitsteilung – Die Rolle der Währungspolitik
- 1995 Die Zukunft des Geldes – das Geld der Zukunft
- 1996 Auf dem Weg zur Wirtschafts- und Währungsunion –
Bedingungen für Stabilität und Systemsicherheit
- 1997 Die Bedeutung der Unabhängigkeit der Notenbank
für die Glaubwürdigkeit der Europäischen Geldpolitik
- 1998 Wirtschaftspolitik 2000 – Die Rolle der Wirtschaftspolitik
und nationaler Notenbanken in der WWU
- 1999 Möglichkeiten und Grenzen der Geldpolitik
- 2000 Das neue Millennium – Zeit für ein neues ökonomisches Paradigma?
- 2001 Der einheitliche Finanzmarkt –
Eine Zwischenbilanz nach zwei Jahren WWU

Themenübersicht Working Papers¹⁾		Veröffentlicht
Nr. 38	On the Real Effects of Monetary Policy: A Central Banker's View	1999
Nr. 39	Democracy and Markets: The Case of Exchange Rates	1999
Nr. 40	Central Banks in European Emerging Market Economies in the 1990s	2000
Nr. 41	Is there a Credit Channel in Austria? The Impact of Monetary Policy on Firms' Investment Decisions	2000
Nr. 42	Integration, Disintegration and Trade in Europe: Evolution of Trade Relations During the 1990s	2000
Nr. 43	The Bank, the States, and the Market: An Austro-Hungarian Tale for Euroland, 1867–1914	2001
Nr. 44	The Euro Area and the Single Monetary Policy	2001
Nr. 45	Is There an Asymmetric Effect of Monetary Policy over Time? A Bayesian Analysis Using Austrian Data	2001
Nr. 46	Exchange Rates, Prices and Money. A Long Run Perspective	2001
Nr. 47	The ECB Monetary Policy Strategy and the Money Market	2001
Nr. 48	A Regulatory Regime for Financial Stability	2001
Nr. 49	Arbitrage and Optimal Portfolio Choice with Financial Constraints	2001
Nr. 50	Macroeconomic Fundamentals and the DM/\$ Exchange Rate: Temporal Instability and the Monetary Model	2001
Nr. 51	Assessing Inflation Targeting after a Decade of World Experience	2001
Nr. 52	Beyond Bipolar: A Three-Dimensional Assessment of Monetary Frameworks	2001
Nr. 53	Why Is the Business-Cycle Behavior of Fundamentals Alike Across Exchange-Rate Regimes?	2001
Nr. 54	New International Monetary Arrangements and the Exchange Rate	2001
Nr. 55	The Effectiveness of Central Bank Intervention in the EMS: The Post 1993 Experience	2001
Nr. 56	Asymmetries in Bank Lending Behaviour. Austria During the 1990s	2002
Nr. 57	Banking Regulation and Systemic Risk	2002
Nr. 58	Credit Channel and Investment Behavior in Austria: A micro-econometric approach	2002
Nr. 59	Evaluating Density Forecasts with an Application to Stock Market Returns	2002
Nr. 60	The Empirical Performance of Option Based Densities of Foreign Exchange	2002
Nr. 61	Price Dynamics in Central and Eastern European EU Accession Countries	2002
Nr. 62	Growth, Convergence and EU Membership	2002
Nr. 63	Wage Formation in Open Economies and the Role of Monetary and Wage-Setting Institutions	2002
Nr. 64	The Federal Design of a Central Bank in a Monetary Union: The Case of the European System of Central Banks	2002

¹ Die Gesamtübersicht über die bisher veröffentlichten Working Papers ist jeweils dem Heft 12 des „Statistischen Monatshefts“ bzw. bis zum Jahr 2000 dem Heft 4, jedoch für das Jahr 2001 dem Heft 1/2002 der „Berichte und Studien“ zu entnehmen.

Adressen der Oesterreichischen Nationalbank

	Postanschrift	Telefon	Fernschreiber	
Hauptanstalt				
	Wien 9, Otto-Wagner-Platz 3	Postfach 61 1011 Wien	01/404 20 DW Telefax: 01/404 20-2398	114669 natbk 114778 natbk
	Internet: http://www.oenb.at			
Zweiganstalten				
Bregenz				
	Anton-Schneider-Straße 12	Postfach 340 6901 Bregenz	0 55 74/49 61-0 Telefax: 0 55 74/49 61 99	
Eisenstadt				
	Esterhazyplatz 2	Postfach 60 7001 Eisenstadt	0 26 82/627 18-0 Telefax: 0 26 82/627 18 99	
Graz				
	Brockmanngasse 84	Postfach 8 8018 Graz	0 31 6/81 81 81-0 Telefax: 0 31 6/81 81 81 99	
Innsbruck				
	Adamgasse 2	6020 Innsbruck	0 51 2/594 73-0 Telefax: 0 51 2/594 73 99	
Klagenfurt				
	10.-Oktober-Straße 13	Postfach 526 9010 Klagenfurt	0 46 3/576 88-0 Telefax: 0 46 3/576 88 99	
Linz				
	Coulinstraße 28	Postfach 346 4021 Linz	0 73 2/65 26 11-0 Telefax: 0 73 2/65 26 11 99	
Salzburg				
	Franz-Josef-Straße 18	Postfach 18 5027 Salzburg	0 66 2/87 12 01-0 Telefax: 0 66 2/87 12 01 99	
St. Pölten				
	Julius-Raab-Promenade 1	Postfach 5 3100 St. Pölten	0 27 42/313 483-0 Telefax: 0 27 42/313 483 99	
Repräsentanzen				
	Oesterreichische Nationalbank London Representative Office 5th floor, 48 Gracechurch Street		0044/20/7623 6446 Telefax: 0044/20/7623 6447	
	London EC3V 0EJ, Vereinigtes Königreich			
	Oesterreichische Nationalbank New York Representative Office 745 Fifth Avenue, Suite 2005		001/212/888 2334 001/212/888 2335 Telefax: 001/212/888 2515	422509 natb ny
	New York, N. Y. 10151, USA			
	Ständige Vertretung Österreichs bei der EU Avenue de Cortenbergh 30		00322/285 48 41, 42, 43 Telefax: 00322/285 48 48	
	B 1040 Bruxelles, Belgien			
	Ständige Vertretung Österreichs bei der OECD 3, rue Albéric-Magnard		00331/53 92 23 39 00331/53 92 23 44 Telefax: 00331/45 24 42 49	
	F 75116 Paris, Frankreich			

