



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

BERICHTE UND STUDIEN

4 / 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:

Michael Andreasch, Stephan Barisitz, René Dell'mour, Ralf Dobringer, Patricia Fahrngruber,
Jarko Fidrmuc, Ingrid Haar-Stöhr, Andrea Hofer, Pawel Kowalewski, Wolfgang Maschek, Gabriel Moser,
Claudia Oberndorfer, Thomas Reiningger, Margarita Schandl-Greyer, Franz Schardax, Martin Schneider,
Christine Stecyna, Thomas Steinberger, Patricia Walter, Isabel Winkler, Robert Zorzi

Redaktion:

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
<hr/> WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN DER WÄHRUNGSUNION UND IN DER EU <hr/>	
Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU	6
Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 2002 bis 2004 vom Herbst 2002	13
Zusammenarbeit im ESZB und europäische Integration	37
<hr/> MONETÄRE ENTWICKLUNG IN ÖSTERREICH <hr/>	
Geschäftstätigkeit und Ertragslage der inländischen Kreditinstitute in den ersten drei Quartalen 2000	42
Zahlungsbilanz im ersten Halbjahr 2002	55
Direktinvestitionen Österreichs – Ergebnisse der Befragung 2000 und Entwicklung ausgewählter Indikatoren	75
Portfolioposition Österreichs – Globalisierung der Wertpapierveranlagungen und ihre Auswirkungen auf Österreich	89
Geldvermögen und Verpflichtungen der österreichischen Volkswirtschaft – Ergebnisse der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für das Jahr 2001	97
<hr/> INTERNATIONALE WIRTSCHAFT <hr/>	
Entwicklungen in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU	110
Internationale Verschuldung und Emerging Markets	121
Entwicklungen in ausgewählten Ländern Zentral- und Osteuropas	129
Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem	154
<hr/> STUDIE <hr/>	
Leistungsbilanztransaktionen entkoppelt von Kapitalströmen – eine Analyse der österreichischen Leistungs- und Kapitaltransaktionen mit einzelnen Ländern bzw. Ländergruppen	158
<i>Diese Studie untersucht, ob regional betrachtet ein Zusammenhang zwischen den Waren- bzw. Dienstleistungstransaktionen und den Kapitaltransaktionen besteht. Wie erwartet zeigt sich, dass ein Leistungsbilanzdefizit nicht durch einen Kapitalzufluss aus derselben Region finanziert wird. Auf Grund der Kapitalmarktliberalisierung wurde es möglich, Finanzmittel aus allen Regionen dieser Welt zu beziehen und in alle Regionen zu vergeben. Aus der Darstellung wird ersichtlich, dass Österreich während des gesamten Beobachtungszeitraums einen Zusammenhang dieser Art nur mit den Ländern Zentral- und Osteuropas aufweist: Seit 1995 wird im Leistungsbereich ein Überschuss und im Kapitalbereich ein Abfluss an Finanzmitteln verzeichnet.</i>	

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

HINWEISE

Abkürzungsverzeichnis	171
Zeichenerklärung	172
Kundmachungen der Oesterreichischen Nationalbank	173
Verordnungen der Europäischen Gemeinschaft	174
Übersicht über Berichte, Studien und Sonderdrucke	175
Übersicht der Studien zu Schwerpunktthemen	177
Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank	179
Adressen der Oesterreichischen Nationalbank	183

WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG
IN DER WÄHRUNGSUNION
UND IN DER EU

Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU

Gabriel Moser

Redaktionsschluss:
26. November 2002

Gedämpfte Konjunkturerholung im ersten Halbjahr 2002

Nachdem die Wachstumsrate des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) im vierten Quartal 2001 gegenüber dem Vorquartal negativ ausgefallen war, lag sie in den ersten beiden Quartalen des Jahres 2002 bei jeweils 0,4%, gefolgt von 0,3% im dritten Quartal. Während das Wachstum im ersten Quartal 2002 noch hauptsächlich vom Außenbeitrag getragen wurde, kam im zweiten und dritten Quartal eine Verbesserung der Binnennachfrage hinzu. Dennoch beschleunigte sich das Wachstum nicht weiter.

Der private Konsum zeigte im zweiten Quartal 2002 zum ersten Mal seit dem dritten Quartal 2001 einen Anstieg, der sich im dritten Quartal fortsetzte. Allerdings lag das Wachstumstempo nach wie vor deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt. Dies dürfte neben dem schwächeren Wachstum der verfügbaren Einkommen auch auf ein beeinträchtigtes Verbrauchervertrauen zurückzuführen sein. Zusätzlich könnte die Euro bargeldumstellung den privaten Konsum im ersten Quartal 2002 leicht gedämpft haben. Dies könnte durch eine Unterschätzung der verfügbaren realen Einkommen auf Grund einer über der tatsächlichen Inflationsrate liegenden „gefühlten“ Inflation oder durch eine Gewöhnungsphase an die neuen Preise, in der der Konsum tendenziell aufgeschoben wurde, verursacht worden sein. Die Bruttoanlageinvestitionen sanken im zweiten Quartal 2002 zum sechsten Mal in Folge, worin sich die noch bestehenden Unsicherheiten über die weitere wirtschaftliche Entwicklung bzw. die insgesamt noch schwache Auftragslage widerspiegeln. Insgesamt scheinen sich die Investitionen in diesem konjunkturellen Abschwung so zu verhalten, wie es die Entwicklung der üblichen Determinanten der Investitionen, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage, die Gewinne sowie das Unternehmervertrauen nahe legen würde. Dementsprechend dürfte die negative Entwicklung der Investitionen nicht auf die Korrektur einer Überinvestition am Ende des letzten konjunkturellen Aufschwungs zurückzuführen sein. Im vierten Quartal stabilisierten sich die Investitionen. Die Importe und Exporte zeigten im zweiten und dritten Quartal 2002 zum ersten Mal seit dem vierten Quartal 2000 einen Anstieg, der bezüglich der Importe auf die etwas stärkere Binnennachfrage zurückgeführt werden kann. Der Anstieg der Exporte resultiert aus dem in dieser Periode insbesondere in den USA an Dynamik gewinnenden globalen Wirtschaftswachstum.

Komponenten des realen BIP im Euroraum

	2000	2001	2001			2002		
			2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal
	Veränderung zum Vorquartal in %							
Bruttoinlandsprodukt, real	+ 3,5	+1,4	+0,0	+0,2	-0,3	+0,4	+0,3	+0,3
Binnennachfrage	+ 2,9	+0,9	+0,2	-0,3	-0,3	+0,1	+0,2	+0,3
Konsumausgaben der privaten Haushalte und POoE ¹⁾	+ 2,4	+1,9	+0,6	+0,1	+0,0	-0,2	+0,3	+0,5
Konsumausgaben des Staats	+ 1,9	+1,9	+0,4	+0,4	+0,4	+0,9	+0,8	+0,3
Bruttoanlageinvestitionen	+ 4,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,9	-1,0	-1,2	+0,0
Exporte	+12,7	+2,8	-1,4	-0,2	-1,3	+0,0	+1,6	+2,2
Importe	+11,3	+1,4	-0,9	-1,4	-1,4	+1,0	-1,4	+2,2

Quelle: EUROSTAT.

¹⁾ POoE: Private Organisationen ohne Erwerbszweck.

Die Herbstprognosen der wichtigsten internationalen Organisationen (OECD, IWF, EK) rechnen für das Jahr 2002 einheitlich mit einer relativ niedrigen BIP-Wachstumsrate von 0·8%. Der noch im Frühjahr für die zweite Jahreshälfte 2002 prognostizierte Konjunkturaufschwung wurde ins Jahr 2003 verschoben, für das Wachstumsraten zwischen 1·8 und 2·0% erwartet werden. Erst im Jahr 2004 sollte es wieder Wachstumsraten von 2·6 bis 2·7% geben, die dem Potenzialwachstum des Euroraums entsprechen. Die erst mittelfristige Konjunkturerholung stützt sich hauptsächlich auf die Binnennachfrage, insbesondere den privaten Konsum, der unter anderem durch ein gestiegenes Vertrauen der Konsumenten wieder anziehen sollte. Gemeinsam mit einer Erholung des Welthandels sollte dies auch die Investitionen beleben.

Kurzfristige Vorlaufindikatoren signalisieren unerwartet schwaches Wachstum in der zweiten Jahreshälfte 2002

Das Wachstum der *Industrieproduktion* hat im dritten Quartal 2002 im Vergleich zur ersten Jahreshälfte 2002 etwas an Dynamik verloren. Die Wachstumsrate zum Jahr 2001 betrug im September 2002 –0·6%. Der Purchasing Manager Index im Oktober 2002 signalisiert ebenfalls keine Verbesserung, was sich insbesondere in den gegenüber der ersten Jahreshälfte stagnierenden Auftragsbeständen äußert. Die *Bauwirtschaft*, deren Wertschöpfung als einziger Wirtschaftsbereich seit einigen Quartalen schrumpft, musste gemessen am Vertrauensindikator für die Bauwirtschaft in der zweiten Jahreshälfte einen weiteren Rückschlag hinnehmen. Der mit etwa 70% des BIP quantitativ bedeutende *Dienstleistungssektor* zeigte in den vergangenen Monaten eine Verbesserung bei der Einschätzung der Lage bei einer gleichzeitigen Verschlechterung der Geschäftserwartungen. Insgesamt hat sich das Geschäftsklima im Euroraum seit Ende des ersten Quartals 2002 beständig verschlechtert. Der ifo-Geschäftsklimaindex im November 2002 zeichnet ein ähnliches Bild einer an Dynamik verlierenden Konjunktur. Die Einschätzung der Lage im Einzelhandel hat sich seit dem zweiten Quartal 2002 etwas gebessert, befindet sich aber nach wie vor auf einem sehr niedrigen Niveau. Die nur mit beträchtlicher Verzögerung verfügbaren neuesten Daten zum Wachstum der realen Einzelhandelsumsätze im August 2002 deuten mit dem zweiten kräftigen Anstieg im Monatsvergleich (0·9%) auf eine Verbesserung der Lage im Einzelhandel hin. Allerdings gingen die Einzelhandelsumsätze im September wieder deutlich zurück. Das Konsumentenvertrauen hat sich seit September 2001 erhöht. Allerdings scheint sich das Tempo der Verbesserung in den letzten Monaten verlangsamt zu haben. Auffällig ist auch die relativ hohe Volatilität des Verbrauchervertrauens in den letzten Monaten.

Insgesamt bestätigen die Konjunkturindikatoren die Abschwächung des Wachstums im dritten Quartal und signalisieren ein möglicherweise noch schwächeres Wachstum im vierten Quartal 2002. Eine numerische Einschätzung der kurzfristigen Wachstumsdynamik bietet die *Bandbreitenprognose* der Europäischen Kommission (EK). Darin wird ein Wachstum im Quartalsabstand zwischen 0·2 und 0·5% für das vierte Quartal 2002 vorhergesagt.

Noch keine Erholung auf dem Arbeitsmarkt

Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote betrug im Oktober 2002 8,4%. Damit setzte sich der seit Mitte 2002 bestehende Trend einer langsam und stetig ansteigenden Arbeitslosenquote fort. Das Beschäftigungswachstum hat seit dem Beginn der Wachstumsschwäche im vierten Quartal 2000 beständig an Dynamik verloren. Im zweiten Quartal 2002 stagnierte das Wachstum der Beschäftigung. Damit zeigen sich auch auf dem Arbeitsmarkt die Auswirkungen der schlechten konjunkturellen Lage. Die Entwicklung der Beschäftigungserwartungen in der Industrie, im Baugewerbe und im Einzelhandel in den letzten Monaten deuten insgesamt auf ein weiter schwaches und möglicherweise rückläufiges Beschäftigungswachstum im zweiten Halbjahr 2002 hin.

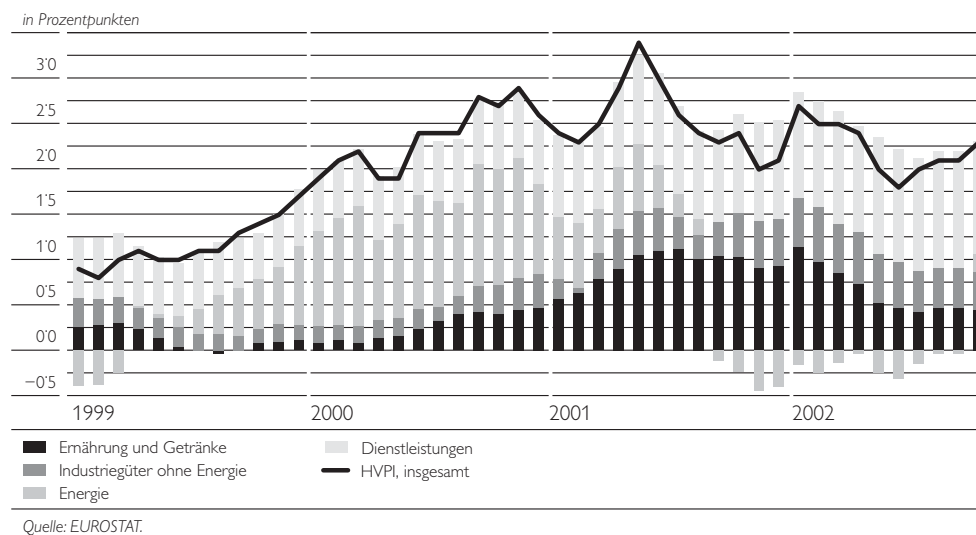
Die Herbstprognosen der wichtigsten internationalen Organisationen (OECD, IWF, EK) gehen übereinstimmend davon aus, dass die Arbeitslosenquote im Jahresdurchschnitt erst im Jahr 2004 infolge des prognostizierten Konjunkturaufschwungs wieder leicht fallen wird.

Inflationsrate im Oktober 2002 über 2%

Von Februar bis Juni 2002 war die Inflationsrate im Euroraum rückläufig. Im Juni 2002 lag der Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) bei 1,8% und damit erstmals seit über zwei Jahren unter der 2-Prozent-Marke. Von Juli bis August 2002 erhöhte sich die Teuerungsrate auf 2,1% und verblieb auch im September auf diesem Wert. Im Oktober 2002 stieg die Inflation jedoch wieder auf 2,3% an. Der Hauptgrund dafür ist die Teuerungsrate in der Kategorie der Energiepreise: Hatte die Energie zuletzt ausschließlich inflationsdämpfend gewirkt (negative Wachstumsraten), so war ihr Beitrag im Oktober 2002 erstmals wieder positiv. Die Vorschätzung von EUROSTAT für die HVPI-Inflationsrate im November liegt bei 2,2%.

Der leichte Inflationsanstieg im August 2002 dürfte nicht im Zusammenhang mit den Auswirkungen der Flutkatastrophe in Mitteleuropa auf die

Komponenten des HVPI: Beiträge zur Inflation



Nahrungsmittelpreise stehen. So verblieb die Teuerungsrate in Deutschland im August und September 2002 unverändert bei 1,0% und auch der deutliche Inflationsanstieg in Österreich (Juli: 1,5%, August: 2,1%) ist großteils auf Sonderfaktoren (Tabak-, Flugpreise) zurückzuführen, die nicht mit der Flutkatastrophe in Verbindung stehen.

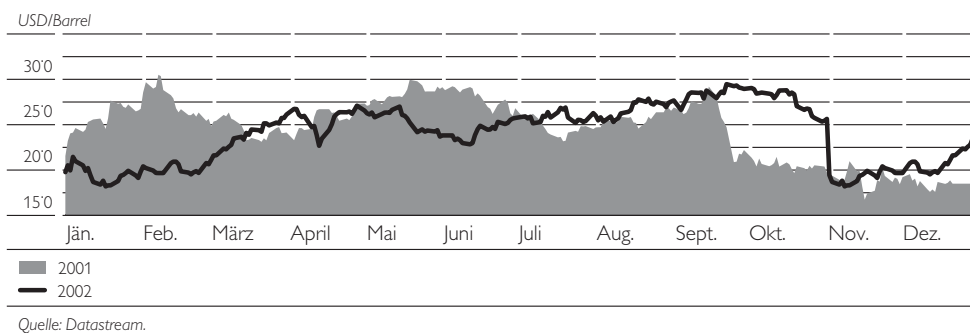
Die Herbstprognosen der OECD, des IWF und der EK sehen für das Jahr 2002 Inflationsraten im Bereich von 2,1 bis 2,4% vor. Für 2003 sind die Schätzungen mit 1,6 bis 2,2% relativ breit gestreut. Dies ist wesentlich auf unterschiedliche Annahmen bezüglich der künftigen Entwicklung des Erdölpreises und der Zinsen sowie auf unterschiedliche Einschätzungen der inflationssteigernden Wirkungen der negativen Preisschocks der Vergangenheit (Importpreisanstieg, Fleischkrise) relativ zur inflationsdämpfenden Wirkung der Wachstumsabschwächung und des höheren Eurowechselkurses zurückzuführen. Die EK geht davon aus, dass die Inflationsrate im Jahresdurchschnitt 2004 wieder unter 2% liegen wird, während die OECD genau 2% erwartet.

Der seit Ende des Jahres 1999 andauernde Aufwärtstrend der *Kerninflationsrate* (Anstieg des HVPI ohne Energie und unbearbeitete Nahrungsmittel) hat sich seit Jahresanfang 2002 nicht mehr fortgesetzt; von Jänner bis Oktober 2002 fiel die Kernteuerung von 2,6 auf 2,4%. Mit dem Auslaufen der indirekten Effekte der Schocks in den volatilen Preiskomponenten sollte ein langsamer Abwärtstrend der Kerninflationsrate einsetzen, dessen Vorboten die beiden letzten verfügbaren Werte sein könnten.

Rohölpreis tendiert aufwärts

Seit Anfang Oktober 2002 ist der Rohölpreis um rund 6 USD deutlich zurückgegangen. Mitte November 2002 lag der Barrelnpreis bei 23 USD. Seit Ende November 2002 steigt der Erdölpreis wieder an. Das zuvor zu beobachtende höhere Niveau des Erdölpreises wurde allgemein auf eine „Kriegsprämie“ zurückgeführt, die eine im Fall eines Irakkriegs mögliche künftige Angebotsverknappung einpreist. Der Rückgang des Erdölpreises kann dementsprechend auf die zwischenzeitlich zumindest aufschiebende Wirkung der politischen Verhandlungen oder eine Veränderung der Einschätzung der Auswirkungen eines Irakkriegs auf den Erdölpreis zurückgeführt werden. Eine weitere Möglichkeit zur Erklärung der Trendwende des Erdölpreises Anfang Oktober 2002 sowie der erneuten Trendwende Mitte November besteht in der preisbestimmenden

Preisentwicklung auf den Spot-Märkten (Brent)



Wirkung „stabilisierender Spekulation“ an den Grenzen des von der OPEC zu Beginn des Jahres 2001 annoncierten Preisbands von rund 22 bis 29 USD. Dieses war im Jahr 2001 bis zum 11. September 2001 sehr effektiv.

Wachstum von M3 im Zeitraum August bis Oktober 2002 bei 7,1%

Der Drei-Monats-Durchschnitt der Wachstumsraten der Geldmenge M3 der Monate August bis Oktober 2002 blieb mit 7,1% gegenüber dem Vormonat konstant. Die Jahreswachstumsrate fiel im Oktober auf 7,0%. Die hohen Wachstumsraten sind nicht nur auf den Basiseffekt des starken Geldmengenwachstums zu Ende des Jahres 2001 zurückzuführen. Auch im Jahr 2002 wuchs die Geldmenge M3 dynamisch, was sich am annualisierten Sechs-Monats-Wachstum von M3 zeigt. Dieses lag in den vergangenen Monaten weiterhin deutlich über dem Referenzwert.

Das hohe Geldmengenwachstum ist wesentlich auf Portfolioumschichtungen auf Grund der hohen Unsicherheit auf den Aktienmärkten sowie auf niedrige Opportunitätskosten der Geldhaltung zurückzuführen. Auffallend an der monetären Entwicklung ist die gegenläufige Entwicklung der Geldmenge M1, die steigende Wachstumsraten aufweist, und der Wachstumsraten der anderen Komponenten von M3 (Einlagen mit vereinbarter Laufzeit, Geldmarktfondsanteile, Geldmarktpapiere), die fallende Wachstumsraten aufweisen.

Die seit Mitte des Jahres 2000 rückläufige Wachstumsrate der Kredite an die privaten Haushalte zeigte in den letzten Monaten einen weiteren, wenn auch etwas schwächeren Rückgang. Die Gründe für das geringe Kreditwachstum dürften in erster Linie in den schlechteren Wachstumsaussichten zu suchen sein, die kreditfinanzierte Investitionen und den kreditfinanzierten Konsum als zu riskant erscheinen lassen. In einigen Mitgliedstaaten der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) finden sich mittlerweile gewisse Anzeichen für angebotsseitige Kreditbeschränkungen.

Deutlicher Wertzuwachs des Euro

Auf den Devisenmärkten war das zweite Quartal 2002 vor allem von einer Schwäche des US-Dollar gekennzeichnet; hingegen hat sich im Verlauf des dritten Quartals der US-Dollar auf einem Niveau um 0,98 USD gegenüber dem Euro stabilisiert. Mitte November 2002 kam es wieder zur Parität zwischen dem US-Dollar und dem Euro. Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar zwischen Ende März und Anfang Oktober 2002 von 0,873 auf über 1 USD um etwa 15% aufgewertet. Als Gründe für die Schwäche des US-Dollar wurden Bedenken bezüglich eines Militärschlags der USA, der erneute Anstieg des US-Leistungsbilanzdefizits sowie die zuletzt eingetretene Vergrößerung des Zinsdifferenzials zwischen den USA und dem Euroraum genannt. Der japanische Yen, der im Jahresverlauf gegenüber dem Euro relativ stabil war, schwächte sich von Anfang August bis Anfang Oktober 2002 um 3 bis 4% ab und liegt seit Mitte November beständig über 120 JPY. Nominell-effektiv wertete der Euro zwischen August und Mitte November 2002 um 5% auf. Die nominell-effektive Aufwertung des Euro sollte sich mittelfristig über etwas niedrigere Importpreise inflationsdämpfend im Euroraum auswirken.

EZB senkt Leitzins um 50 Basispunkte

In der Sitzung am 5. Dezember 2002 beschloss der EZB-Rat eine Senkung des Mindestbietungssatzes für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 50 Basispunkte auf 2,75%. Begründet wurde dies einerseits damit, dass das anhaltend hohe Wachstum der Geldmenge M3 durch Portfolioumschichtungen vor dem Hintergrund der Unsicherheit auf den Finanzmärkten erklärbar ist. Dementsprechend gingen von der monetären Entwicklung angesichts des schwachen Wachstums in der näheren Zukunft keine Inflationsrisiken aus. Bezüglich der realwirtschaftlichen Entwicklung deuten die jüngsten Daten darauf hin, dass sich das Wirtschaftswachstum im Euroraum deutlich schwächer als erwartet entwickelt hat. Erst im Lauf des Jahres 2003 ist mit einem Wirtschaftsaufschwung zu rechnen. Allerdings besteht bezüglich dieser Prognose hohe Unsicherheit. Für den Rest des Jahres 2002 dürfte die Inflationsrate kurzfristig ansteigen. Im Jahr 2003 sollte die Inflationsrate auf Grund eines festeren Wechselkurses, des allgemeinen wirtschaftlichen Umfelds sowie des Auslaufens der Effekte vergangener Preisschocks wieder zurückgehen. Insgesamt hätten sich die Aussichten für die Preisstabilität hauptsächlich auf Grund des schwachen Wachstums verbessert. Die Risiken, die von zu stark steigenden Lohnkosten ausgehen, sind angesichts des schwachen Wachstums begrenzt.

Bezüglich der Fiskalpolitik begrüßte der EZB-Rat die Einleitung des Verfahrens wegen überhöhter Budgetdefizite gegen Deutschland und Portugal und die Frühwarnung bezüglich eines zu hohen Defizits gegen Frankreich. Zudem signalisierte der EZB-Rat der Europäischen Kommission volle Unterstützung bei der Implementierung der bestehenden Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts.

Fiskalpolitik im Euroraum von konjunktureller Abschwächung geprägt

In den im Lauf des Jahres 2002 publizierten Budgetnotifikationen schlugen sich sowohl die schwachen BIP-Wachstumsraten als auch bestehende strukturelle Schwächen deutlich nieder. Damit kamen die Defizite in einigen Ländern signifikant über den in den Stabilitätsprogrammen festgelegten Zielwerten zu liegen. Vor allem in Deutschland und Portugal entwickelte sich die budgetäre Lage immer problematischer: Im Fall Portugals ergab eine Revision im Juli 2002, dass die Defizitquote im Jahr 2001 4,1% des BIP (statt der ursprünglich anvisierten 2,2%) erreicht hatte. In Deutschland wird nach den letzten Schätzungen das Defizit für das Jahr 2002 bei 3,8% zu liegen kommen.

Die EK leitete sowohl gegen Portugal als auch gegen Deutschland gemäß Art. 104 des EG-V ein Verfahren auf Grund des Vorliegens eines übermäßigen Defizits ein. Auf Grund der starken Revision des französischen Budgetdefizits nach unten, das im Jahr 2002 nach letzten Schätzungen bei -2,9% und damit nur knapp über der 3-Prozent-Marke zu liegen kommen dürfte, sprach die EK für Frankreich eine Frühwarnung aus.

Andere EU-Länder

In Dänemark stieg die HVPI-Inflationsrate in den letzten Monaten deutlich an, von 2,2% im Juni auf 2,7% im Oktober 2002. Die schwedische Inflationsrate ist seit Mai 2002 relativ konstant bei rund 1,7%. Die Inflationsrate des Vereinigten

Königreichs zeigt eine ähnliche Entwicklung wie in Dänemark. Im Oktober 2002 lag die RPIX-Inflationsrate bei 2,3%. In Schweden wurde der Leitzinssatz am 15. November und am 5. Dezember 2002 jeweils um 25 Basispunkte auf 3,75% gesenkt. Die Zinsschritte wurden mit einer mittelfristig unter dem Inflationsziel liegenden Teuerungsrate sowie einer etwas schwächer als erwarteten konjunkturellen Dynamik begründet. Gleichzeitig wurde auf Aufwärtsrisiken für die Preisstabilität auf Grund eines zu starken Lohnwachstums hingewiesen. In Dänemark wurde der Leitzinssatz am 9. und am 30. August 2002 um jeweils 5 Basispunkte auf nunmehr 3,45% gesenkt. Die Zinsschritte wurden jeweils mit der Stärke der dänischen Krone innerhalb des WKM II-Bands begründet. Am 5. Dezember 2002 wurden die Zinsen in Dänemark im Gefolge der Zinssenkung der EZB erneut um 50 Basispunkte auf 2,95% gesenkt. Im Vereinigten Königreich kam es zu keiner Veränderung des Leitzinssatzes.

Bezüglich der realwirtschaftlichen Entwicklung zeigte insbesondere das Vereinigte Königreich ein relativ zum Euroraum sehr dynamisches Wachstum. Dieses lag im dritten Quartal 2002 mit 0,7% zum Vorquartal nahe an der Potenzialwachstumsrate. Dänemark verzeichnete bis zum zweiten Quartal 2002 ebenfalls einen ansteigenden Trend in den Wachstumsraten. In Schweden schwächte sich die Wachstumsdynamik ähnlich wie im Euroraum ab.

Betreffend einer möglichen künftigen Teilnahme an der WWU hat die schwedische Regierung für Herbst 2003 ein Referendum angekündigt. Die Regierung sieht Schweden als reif für einen WWU-Beitritt an, da die wirtschaftliche Konvergenz mit dem Euroraum erfolgt sei.

Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 2002 bis 2004 vom Herbst 2002

I Zusammenfassung

Die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) erwartet in der vorliegenden Herbstprognose 2002 auf Grund der nur schleppenden Erholung der internationalen Konjunktur und der nach wie vor schwachen inländischen Nachfrage eine spürbare Belebung der ökonomischen Aktivität erst um die Jahresmitte 2003. Nachdem das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Jahr 2002 voraussichtlich um 0,8% wachsen wird, rechnet die OeNB für die Jahre 2003 und 2004 mit einem Wachstum von 1,6 und 2,2%.

Die wirtschaftliche Entwicklung in Österreich war im ersten Halbjahr 2002 durch die anhaltende internationale und heimische Konjunkturschwäche

Martin Schneider,
Thomas Steinberger

Redaktionsschluss:
12. Dezember 2002

Tabelle 1

Hauptergebnisse der OeNB-Herbstprognose 2002

für Österreich

	2001	2002	2003	2004
<i>Veränderung zum Vorjahr in % (real)</i>				
Wirtschaftliche Aktivität				
Bruttoinlandsprodukt	+07	+08	+16	+22
Importe insgesamt	+59	-19	+44	+68
Exporte insgesamt	+74	-01	+46	+63
Privater Konsum	+15	+07	+13	+20
Öffentlicher Konsum	-05	+03	+08	+08
Bruttoanlageinvestitionen	-22	-33	+25	+42
<i>in % des nominellen BIP</i>				
Leistungsbilanzsaldo	-22	-18	-19	-21
<i>in Prozentpunkten</i>				
Wachstumsbeiträge zum realen BIP				
Privater Konsum	+08	+04	+07	+11
Öffentlicher Konsum	-01	+01	+02	+01
Bruttoanlageinvestitionen	-05	-08	+05	+09
Inlandsnachfrage (exkl. Lagerveränderung)	+02	-03	+14	+22
Nettoexporte	+08	+09	+02	-01
Lagerveränderungen (inkl. stat. Diskrepanz)	-03	+02	+00	+01
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>				
Preise				
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	+23	+18	+18	+16
Deflator des privaten Konsums	+20	+17	+15	+16
Deflator des Bruttoinlandsprodukts	+16	+08	+12	+14
Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft	+24	+08	+10	+13
Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer (zu laufenden Preisen)	+11	+04	+08	+11
Produktivität in der Gesamtwirtschaft	+05	+12	+13	+14
Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer (zu Preisen von 1995)	+11	+04	+08	+11
Importpreise	-02	+04	+06	+13
Exportpreise	-04	+00	-01	+14
Terms of Trade	-02	-03	-07	+00
<i>in %</i>				
Arbeitsmarkt				
Arbeitslosenquote lt. EUROSTAT	3,6	4,1	4,1	4,0
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>				
Unselbstständig Beschäftigte	+05	-02	+06	+10
<i>in % des nominellen BIP</i>				
Budget				
Staatsverschuldung	63,2	63,9	63,6	62,3
Budgetsaldo	0,0	-1,7	-1,6	-0,8

Quelle: 2001: Statistik Austria (inkl. VGR-Revision vom Oktober 2002), 2002 bis 2004: OeNB-Prognose vom Herbst 2002 (basierend auf unveränderten Daten).

geprägt. Weder die Binnen- noch die Exportnachfrage konnten die Wirtschaftsleistung steigern. Das geringe Wachstum des realen BIP in Höhe von 0,4% (im Jahresabstand) wurde nur durch den positiven Beitrag der Nettoexporte auf Grund der starken Importrückgänge erreicht. Für die zweite Jahreshälfte 2002 und das erste Quartal 2003 sind weder vom Außenhandel noch von der inländischen Nachfrage nennenswerte Konjunkturimpulse zu erwarten.

Ab dem zweiten Quartal 2003 sollte sich die internationale Konjunktur so weit gefestigt haben, dass mit einem Anspringen der österreichischen Ausfuhren gerechnet werden kann. Die realen Exporte von Gütern und Dienstleistungen werden im Jahr 2002 voraussichtlich stagnieren. Für die Jahre 2003 und 2004 wird ein Wachstum von 4,6 bzw. 6,3% vorhergesagt. Moderate Lohnerhöhungen und eine rückläufige Beschäftigung führen dazu, dass die nominellen Haushaltseinkommen im Jahr 2002 nur im Ausmaß der Inflation steigen. Die prognostizierte Steigerung des privaten Konsums von real 0,7% ist daher nur durch einen weiteren Rückgang der Sparquote möglich. Im Jahr 2003 wird der private Konsum infolge wieder zunehmender Beschäftigung und einer verbesserten Kaufkraft (auf Grund sinkender Inflationsraten) wieder an Schwung gewinnen und voraussichtlich um 1,3% steigen. Für 2004 wird eine weitere Steigerung auf 2,0% erwartet.

Im Jahr 2001 (-2,2%) und im bisherigen Verlauf des Jahres 2002 war ein ausgeprägter Rückgang der Bruttoanlageinvestitionen zu beobachten. Da auch für den Rest des Jahres 2002 noch nicht mit einem Anspringen der Investitionstätigkeit gerechnet werden kann, erwartet die OeNB für das Gesamtjahr einen nochmaligen kräftigen Rückgang (-3,3%). Darauf weisen auch die Ergebnisse der Unternehmensbefragungen, allen voran die Auftragserwartungen, hin.

Ab Mitte 2003 wird die erwartete Verbesserung der Exporte auch die Investitionstätigkeit stimulieren. Mit weiteren Impulsen kann durch die Investitionsprämie und durch die Ersatzinvestitionen infolge des Hochwassers gerechnet werden. Für die Jahre 2003 und 2004 wird ein Wachstum der Investitionen von 2,5 bzw. 4,2% erwartet.

Die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt ist im Jahr 2002 durch rückläufige Beschäftigtenzahlen (-0,4%) und durch eine steigende Arbeitslosenquote (4,1%, nach 3,6% im Jahr 2001) gekennzeichnet. Eine spürbare Verbesserung der Situation auf dem Arbeitsmarkt ist erst in der zweiten Jahreshälfte 2003 zu erwarten. Die OeNB prognostiziert einen Anstieg der Gesamtbeschäftigung um 0,3% im Jahr 2003 und um 0,8% im Jahr 2004. Der erwartete parallele Anstieg des Arbeitskräfteangebots lässt die Arbeitslosenquote im Jahr 2003 allerdings stagnieren. Erst für 2004 wird wieder mit einem leichten Rückgang der Arbeitslosenquote auf 4,0% gerechnet.

Der Saldo der Leistungsbilanz hat sich als Folge der rückläufigen Importentwicklung im Jahr 2002 auf -1,8% des nominellen BIP verbessert, nachdem bereits im Jahr 2001 eine spürbare Verbesserung um 0,5 Prozentpunkte auf -2,2% stattfand. Da im Zuge des Aufschwungs auch die Importe wieder kräftiger wachsen werden (2002: -1,9%, 2003: 4,4%, 2004: 6,8%), wird sich das Leistungsbilanzdefizit in diesen beiden Jahren wieder etwas ausweiten und bis 2004 2,1% des BIP erreichen.

Der Preisauftrieb hat sich im Jahr 2002 verlangsamt. Der Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) beträgt voraussichtlich 1,8%, nach

2,3% im Jahr 2001. Diese Entwicklung ist auf die sinkenden Energiepreise und die geringeren Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln zurückzuführen. Für den Rest des Prognosezeitraums wird eine weiter leicht nachlassende Teuerung vorausgesagt (2003: 1,8%, 2004: 1,6%).

Der Gesamtstaat konnte 2001 ein ausgeglichenes Budget erreichen. Im Jahr 2002 vergrößert die schlechte Konjunktur automatisch das Defizit. Weitere Belastungen für das Budget resultieren unter anderem aus der Hochwasserkatastrophe und den Kosten der zwei Konjunkturpakete. Die OeNB erwartet deshalb ein Defizit¹⁾ in Höhe von 1,7% des BIP. Für die Jahre 2003 und 2004 wird ein Defizit von 1,6 bzw. 0,8% prognostiziert.

2 Rahmenbedingungen der Prognose

Die vorliegende Prognose wurde von der OeNB im Rahmen der Herbstprognose 2002 des Eurosystems erstellt. Dabei erstellen alle Länder des Euroraums Länderprognosen unter Koordination der Europäischen Zentralbank (EZB), die dann zu einem Gesamtergebnis aggregiert werden. Alle Länderprognosen bauen auf einer gemeinsamen Einschätzung der internationalen Entwicklung und auf einheitlichen technischen Annahmen auf. Der Prognosehorizont reicht vom dritten Quartal 2002 bis zum vierten Quartal 2004. Die Annahmen zur Entwicklung der Weltwirtschaft sowie die technischen Annahmen bezüglich Zinssätzen, Rohstoffpreisen und Wechselkursen berücksichtigen Entwicklungen bis einschließlich 7. November 2002.

Die Prognose für Österreich wurde unter Verwendung des neuen makroökonomischen Quartalsmodells der OeNB erstellt. Als wesentlichste Datengrundlage dienten saisonbereinigte Daten aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung des EUROSTAT.

2.1 Weltwirtschaft außerhalb des Euroraums

Die Weltwirtschaft begann sich zu Beginn des Jahres 2002 zügig vom Wachstumseinbruch des Jahres 2001 zu erholen. Unterstützt durch eine expansiv ausgerichtete Geld- und Fiskalpolitik führten die USA den Aufschwung an. Wesentlich war dabei der Umstand, dass sich der Vertrauenseinbruch infolge der Terroranschläge vom 11. September 2001 nur als temporär erwies. Die Erholung wurde durch im Verlauf des Jahres 2001 sinkende Erdölpreise zusätzlich begünstigt. Damit schien die Schwächephase kürzer auszufallen als frühere Abschwünge. Im Lauf des Jahres 2002 mehrten sich jedoch die Zeichen, dass sich die endgültige Erholung doch länger als angenommen verzögern könnte. Die Vertrauensindikatoren begannen wieder zu fallen und zeigten damit das nach wie vor hohe Ausmaß an Verunsicherung sowohl bei den Konsumenten als auch bei den Unternehmen. Ausgelöst wurde diese Verunsicherung durch den nunmehr schon zweijährigen Verfall der Aktienkurse, durch die geopolitischen Spannungen im Zusammenhang mit der Irakkrise und der Furcht vor den möglichen Folgen eines militärischen Konflikts auf die Weltwirtschaft sowie durch das Fehlen von Anzeichen für eine unmittelbar bevorstehende kräftige Erholung der Weltwirtschaft. Die Aktienmärkte wurden durch laufende Revisionen von Gewinnerwartungen, Zweifel an der Tragfähigkeit des Aufschwungs

¹⁾ Nach Maastricht-Definition, das heißt inklusive Swapoperationen.

und die Bilanzskandale in den USA weiter in Mitleidenschaft gezogen. Als direkte Folge der Verunsicherung zeigt sich in fast allen industrialisierten Staaten – mit Ausnahme der USA und des Vereinigten Königreichs – eine ausgeprägte Schwäche der Binnennachfrage. Damit ruhen die Hoffnungen auf einen Aufschwung fast überall auf der Exportnachfrage und in weiterer Folge auf der Entwicklung der Importe der USA. Auf Grund der nur schleppenden Erholung der größten Volkswirtschaft der Welt haben sich auch die Aussichten für die anderen Wirtschaftsräume eingetrübt.

Die *US-Wirtschaft* machte im Jahr 2001 eine turbulente Entwicklung durch. Neben den Terroranschlägen vom 11. September 2001 und dem Verfall der Aktienkurse erschütterten die Bilanzskandale das Vertrauen. Die Geld- und Fiskalpolitik reagierten schnell und trugen damit wesentlich zum überraschend starken Wachstum im ersten Quartal 2002 bei. Gestützt wurde das Wachstum auch durch die gute Entwicklung der Produktivität. Der US-Importboom im zweiten Quartal 2002 führte zwar zu einer spürbaren Belebung der Weltwirtschaft, dämpfte aber das inländische Wachstum. Nach einem in erster Linie vom Konsum getragenen guten dritten Quartal 2002 macht sich allerdings eine deutliche Wachstumsabschwächung bemerkbar. Das Konsumwachstum dürfte auf Grund fehlender Impulse vom Arbeitsmarkt und der Vermögenseffekte durch die Aktienkursrückgänge um die Jahreswende etwas an Dynamik verlieren. Der anhaltende Investitionsüberhang dämpft derzeit noch das Investitionswachstum. Die Überkapazitäten sollten jedoch im Lauf des Jahres 2003 abgebaut werden und zu einer Beschleunigung der Investitionen führen. Allerdings bestehen für die weitere Entwicklung in den USA beträchtliche Risiken. Dazu zählen eine mögliche Konsumzurückhaltung der US-Konsumenten, Unsicherheiten über die weitere Entwicklung der Unternehmensgewinne, die anhaltende Schwäche auf dem Aktienmarkt, die zunehmende Staatsverschuldung, das Leistungsbilanzdefizit und die Gefahr einer abrupten Abwertung des US-Dollar.

Die *japanische Wirtschaft* befindet sich derzeit in einer Phase der exportgetriebenen Erholung. Das starke Exportwachstum der ersten Jahreshälfte wird in nächster Zeit zwar durch schwache US-Importe und durch die jüngste Aufwertung des japanischen Yen etwas gedämpft, stellt aber trotzdem die wichtigste Triebfeder dar. Die inländische Wirtschaft hat hingegen nach wie vor mit erheblichen Strukturproblemen zu kämpfen. Die Krise im Bankensektor, die hohe Arbeitslosigkeit, niedrige Aktienkurse und das rückläufige Preisniveau dämpfen die Investitionstätigkeit und den privaten Konsum. Die japanische Regierung hat Mitte 2002 ein Reformprogramm verabschiedet, das neben Steuersenkungen, einer Sozialversicherungsreform und Deregulierungen eine Reihe von Konsolidierungsmaßnahmen enthält. Die Fiskalpolitik kann daher mittelfristig keine bedeutenden Wachstumsimpulse setzen. Das Wirtschaftswachstum in Japan wird daher nur langsam an Dynamik gewinnen. *Asien ohne Japan* hat sich hingegen sehr resistent gegenüber der US-Schwäche und dem Aktienkursverfall gezeigt. Vor allem China entwickelt sich derzeit sehr dynamisch.

Im bisherigen Verlauf des Jahres 2002 hat sich die Wirtschaftslage in *Lateinamerika* deutlich verschlechtert. Ausgehend von der Krise in Argentinien wurden die wirtschaftlich eng mit Argentinien verflochtenen Länder Uruguay und Paraguay von der Krise angesteckt. Die Wirtschaftsleistung Lateinamerikas

nahm im Jahr 2002 leicht ab. Die schlechte wirtschaftliche Lage spiegelt sich auch in der Herabstufung der lateinamerikanischen Länder durch die internationalen Finanzmärkte wegen der potenziellen Gefahren (z. B. hoher Verschuldungsstand, großer Bedarf an Auslandskapital, instabile Bankensysteme) wider.

Die *EU-Erweiterungsländer* befinden sich weiterhin auf einem vergleichsweise hohen Wachstumspfad. Dafür zeichnen die robuste private Nachfrage und eine expansive Fiskalpolitik verantwortlich. Im Rahmen der kürzlich vorgelegten Pre-Accession-Programme haben sich die Erweiterungsländer auf eine Konsolidierung der öffentlichen Haushalte festgelegt. Besonders dynamisch entwickelt sich Russland auf Grund der stark wachsenden Erdölpreiseinnahmen und der Fortführung der Strukturreformen. Auch zeigte sich der private Konsum infolge kräftiger Reallohnsteigerungen sehr dynamisch.

Das *Vereinigte Königreich* konnte der internationalen Wachstumsschwäche durch eine starke Binnennachfrage bisher trotzen. Es mehren sich aber bereits die Anzeichen für eine Wachstumsabschwächung. Die *Schweiz* kann sich von der schwierigen internationalen Konjunkturlage nicht abkoppeln. Die anhaltenden wirtschaftlichen und geopolitischen Unsicherheiten stärken den Schweizer Franken, wodurch die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Exportindustrie sinkt. Die Wirtschaftsleistung sank im ersten Halbjahr und wird auch im Gesamtjahr 2002 nicht zunehmen. Die Schweizer Wirtschaft soll im Verlauf der Jahres 2003 wieder zu wachsen beginnen und 2004 weiter an Fahrt gewinnen.

2.2 Wirtschaft im Euroraum

Die Wirtschaft im Euroraum begann zu Beginn des Jahres 2002 wieder moderat zu wachsen, nachdem sie im vierten Quartal 2001 geschrumpft war. Die inländische Nachfrage stagnierte allerdings; das Wachstum wurde von der Außenwirtschaft gestützt. Besonders schwach entwickelte sich die Binnennachfrage in Deutschland, dem wichtigsten Handelspartner Österreichs. Im zweiten Quartal 2002 begannen die Euroraumexporte wieder zügig zu wachsen. Allerdings dürften die Ausfuhren gegen Jahresende bedingt durch die fragile Erholung in den USA, wieder etwas an Schwung verlieren. Der von den Exporten ausgehende Impuls konnte sich bis jetzt noch nicht auf die heimischen Nachfragekomponenten übertragen.

Die europäischen Konsumenten übten sich im Jahr 2002 in Kaufzurückhaltung. Dafür können mehrere Ursachen namhaft gemacht werden. Hauptsächlich als Folge des starken Erdölpreisanstiegs im Jahr 2000 nahm die Inflation zu und drosselte die Kaufkraft. Ein temporärer negativer Impuls auf den Konsum könnte von der Eurobargeldeinführung ausgegangen sein. Im Vergleich zu den amtlichen Statistiken überschätzten die Konsumenten die Inflationseffekte deutlich. Zusätzlich geht von den Aktienkursrückgängen und von der allgemeinen Verunsicherung über die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung und über die geopolitischen Spannungen ein dämpfender Effekt auf den privaten Konsum aus.

Die Investitionen sind derzeit nach wie vor rückläufig. Sie werden von mehreren Faktoren gebremst. An erster Stelle ist die schwache Nachfrage zu nennen. Durch die sinkende Kapazitätsauslastung wird der Investitionsbedarf

weiter gebremst. Die Finanzierung von Investitionsvorhaben wird durch fallende Gewinnmargen erschwert. Obwohl die Geldpolitik der EZB seit Anfang 2001 eine spürbare Lockerung erfahren hat, dürften sich die Finanzierungsbedingungen ungeachtet der niedrigen Zinssätze in nächster Zukunft eher ungünstig entwickeln. Dafür sprechen der Aktienkursrückgang (der derzeit im Euroraum stärker als in den USA ausfällt), zunehmende Zinsaufschläge bei Unternehmensanleihen sowie die derzeit vor allem in Deutschland und Belgien zu beobachtende zurückhaltendere Kreditvergabe. Die zu Beginn des Jahres 2002 sehr hoch gesteckten Erwartungen über den bevorstehenden Aufschwung wurden in weiterer Folge nicht erfüllt, wodurch die Gewinnerwartungen gedämpft wurden. Die Hoffnung auf ein Anspringen der Investitionen beruht auf einem Akzeleratoreffekt infolge der Erholung der Exportkonjunktur im Verlauf des Jahres 2003.

Tabelle 2

Internationale Rahmenbedingungen der Prognose				
	2001	2002	2003	2004
	Veränderung zum Vorjahr in % (real)			
Bruttoinlandsprodukt				
Welt ohne Euroraum	+ 2,3	+ 2,9	+ 3,7	+ 4,4
USA	+ 0,3	+ 2,4	+ 2,3	+ 3,0
Japan	- 0,3	- 0,6	+ 1,2	+ 1,6
Asien ohne Japan	+ 4,3	+ 5,9	+ 5,7	+ 6,2
Lateinamerika	+ 0,8	- 0,3	+ 2,3	+ 4,0
EU-Erweiterungsländer	+ 2,8	+ 2,4	+ 3,5	+ 4,3
Schweiz	+ 0,8	- 0,1	+ 1,6	+ 2,5
Euroraum	+ 1,5	-	-	-
Untergrenze ¹⁾	-	+ 0,6	+ 1,1	+ 1,8
Obergrenze ¹⁾	-	+ 1,0	+ 2,1	+ 2,9
Welthandel				
Importe i. w. S.				
Welt	- 0,3	+ 1,1	+ 5,3	+ 6,6
Welt außerhalb des Euroraums	- 1,0	+ 2,1	+ 5,4	+ 6,9
Wachstum der Exportmärkte des Euroraums (real)	+ 1,0	+ 2,2	+ 5,5	+ 7,2
Wachstum der österreichischen Exportmärkte (real)	+ 2,4	- 0,2	+ 4,8	+ 6,5
Preise				
Erdölpreis in US-Dollar/Barrel	24,4	24,8	24,0	22,2
Drei-Monats-Zinssatz in %	4,3	3,4	3,2	3,2
Langfristiger Zinssatz in %	5,1	5,0	4,8	4,9
Euro-US-Dollar-Wechselkurs	0,895	0,942	0,993	0,993
Nominell-effektiver Wechselkurs (Euroraum-Index)	87,00	89,52	91,91	91,91

Quelle: EZB.

¹⁾ Ergebnis der Herbstprojektion 2002 des Eurosystems. Die EZB veröffentlicht die Ergebnisse in Form von Bandbreiten, wobei die Bandbreiten auf dem durchschnittlichen Prognosefehler früherer Projektionen beruhen.

Nach einer Phase des Lagerabbaus begannen die Unternehmen zu Jahresbeginn 2002 nun wieder ihre Lagerbestände aufzufüllen. Dies trug damit im ersten Halbjahr 2002 positiv zum Wirtschaftswachstum bei. Die Beschäftigung hat sich trotz der markanten Wachstumsabschwächung im Jahr 2001 noch relativ gut entwickelt. Durch die übliche verzögerte Reaktion der Beschäftigung dürfte der Tiefpunkt der Beschäftigungsentwicklung erst gegen Jahresende 2002 erreicht werden.

Die Bandbreitenprojektion des Eurosystems für den Euroraum wurde im Vergleich zur Frühjahrsprojektion spürbar zurückgenommen. Das reale BIP-Wachstum für 2002 wird voraussichtlich zwischen 0·6 und 1·0% liegen und im Jahr 2003 1·1 bis 2·1% betragen. Für 2004 wird eine weitere Beschleunigung auf 1·8 bis 2·9% erwartet. Der Anstieg des HVPI, der 2002 mit 2·2 bis 2·3% über der vom EZB-Rat festgelegten Inflationsobergrenze von 2% zu liegen kommt, wird sich in den beiden folgenden Jahren spürbar verlangsamen. Für 2003 erwartet das Eurosystem ein Wachstum von 1·4 bis 2·3%, für 2004 von 1·0 bis 2·3%. Bedingt durch die derzeitige Schwäche der inländischen Nachfragekomponenten wird der weitere Verlauf der Konjunkturerholung stark von der Entwicklung in den USA abhängen.

Die Wachstumsaussichten für Österreichs wichtigsten Handelspartner *Deutschland*, haben sich deutlich verschlechtert. Die ausgeprägte Schwäche der Binnennachfrage lässt für 2002 nur ein minimales, durch die Nettoexporte ausgelöstes Wachstum erwarten. Im Verlauf des Jahres 2003 sollten der private Konsum und die Investitionen wieder zu wachsen beginnen und das Wachstum tragen. Der damit verbundene Anstieg der Importnachfrage dämpft jedoch das BIP-Wachstum und lässt für das Gesamtjahr nur ein moderates Wachstum erwarten. Mit einer Annäherung an das Potenzialwachstum ist erst für 2004 zu rechnen. Voraussetzung dafür ist allerdings, dass Strukturprobleme das Wachstum nicht zu sehr belasten.

2.3 Welthandel

Die Entwicklung im *Welthandel* wird neben dem schwächeren US-Wachstum auch durch die jüngste Abwertung des US-Dollar gedämpft. Die Importnachfrage der Welt außerhalb des Euroraums nach Euroraumexporten, die sich im ersten Halbjahr 2002 sehr günstig entwickelte, schwächte sich im dritten Quartal stark ab. Der weitere Verlauf ist von hohen Unsicherheiten geprägt. Die vorliegende Prognose geht von einer kontinuierlichen Wachstumsbeschleunigung im Lauf des Jahres 2003 aus. Die Nachfrage nach österreichischen Exporten wird durch die schwache Konjunktur in Deutschland zusätzlich gedämpft und wird 2002 sogar leicht rückläufig sein. Der weitere Verlauf über den Prognosehorizont folgt zwar dem Profil für den gesamten Euroraum, die Wachstumsraten liegen jedoch spürbar darunter.

2.4 Technische Annahmen

Die Prognose basiert auf der Annahme unveränderter geldpolitischer Rahmenbedingungen. Daher werden 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 vom 7. November 2002. 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 5·0, 4·8 und 4·9%. Für die weitere Entwicklung des Wechselkurses zwischen dem Euro und dem US-Dollar wird von einem konstanten Kurs von 0·993 USD/EUR ausgegangen. Berücksichtigt man die bisherige Wechselkursentwicklung, so ergibt sich für das Jahr 2002 ein durchschnittlicher Kurs von 0·942 USD/EUR. Der in der Projektion für den Euroraum verwendete nominell-effektive Wechselkurs liegt

über dem Wert von 2001 und spiegelt die im Verlauf des Jahres 2002 stattgefundenen Aufwertung wider.

Für die Jahre 2002 bis 2004 wird ein Erdölpreis von 24·8, 24·0 und 22·2 USD/Barrel (Brent) unterstellt. Die angenommene zukünftige Entwicklung der Rohölpreise orientiert sich an den Terminkursen und stellt auf Grund der großen Unsicherheiten über die politische und weltwirtschaftliche Lage ein großes Risiko der vorliegenden Prognose dar. Im Vergleich zur Frühjahrsprognose bleiben die Erdölpreise im Wesentlichen unverändert.

3 Außenwirtschaft

Die österreichischen Exporteure konnten in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre hohe Zuwachsraten erzielen und damit ihre internationale Marktposition deutlich verbessern. Zurückzuführen waren diese Zugewinne sowohl auf das dynamische internationale Umfeld, aber auch auf eine deutliche Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit im Vergleich mit den wichtigsten Handelspartnern. Diese Verbesserung resultierte aus im internationalen Vergleich moderaten Lohnzuwachsen in Verbindung mit hohen Produktivitätszuwachsen in weiten Bereichen der Volkswirtschaft.

Bedingt durch die Abschwächung der internationalen Konjunktur verlangsamte sich das Exportwachstum seit Mitte des Jahres 2000 kontinuierlich und halbierte sich von 13·4% (real) im Jahr 2002 auf 7·4% im Jahr 2001. Im ersten Quartal 2002 nahmen die Exporte im Vergleich zum Vorquartal sogar ab. Für den weiteren Verlauf des Jahres 2002 ist ein nur moderates Wachstum zu erwarten.¹⁾ Die Exportaussichten werden dabei vor allem durch die schwache konjunkturelle Lage in Deutschland gedämpft. Temporäre Ausfälle im Tourismus in einzelnen Regionen durch das Hochwasser haben zu keinen messbaren Effekten auf die Dienstleistungsexporte geführt. Für das Gesamtjahr 2002 wird eine Abnahme der realen Exporte um 0·1% prognostiziert.

Die Nachfrage nach österreichischen Exporten ergibt sich aus der Importnachfrage der anderen an der Euroraum-weiten Prognose beteiligten Länder sowie der Extra-Euroraum-Importnachfrage entsprechend den externen Annahmen. In Übereinstimmung mit dem Verlauf der Exportnachfrage wird erwartet, dass das Exportwachstum ab dem zweiten Quartal 2003 an Dynamik gewinnen und bis zum Ende des Prognosehorizonts weiter zunehmen wird. Für das Jahr 2003 wird eine Zunahme von 4·6%, für 2004 eine von 6·3% erwartet.

Nach der starken Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit im Jahr 2000 kam es im Jahr 2001 nur noch zu einer leichten Verbesserung. Ab dem Jahr 2002 verschlechtert sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit wieder leicht. Dies ist vor allem durch die sehr gedämpfte Preisentwicklung in Deutschland und die Euroaufwertung bedingt. Die der Prognose zu Grunde gelegten nominell-effektiven Wechselkurse wurden annahmegemäß mit dem Zehn-Tages-Durchschnitt zum 7. November 2002 konstant fortgeschrieben.

1 Die vorläufigen Zahlen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für das erste Quartal 2002 zeigen einen starken Rückgang der Exporte und Importe. Die Außenhandelsdaten laut der OeNB-Zahlungsbilanzstatistik und nach der Statistik Austria lassen jedoch eher eine Stagnation der Exporte erwarten. Aus diesem Grund wird für das erste Quartal eine Revision der Daten nach oben erwartet. Um den Effekt dieser Revision auf das Jahreswachstum 2002 in der Prognose zu berücksichtigen, wurde das Wachstum für das dritte Quartal entsprechend höher angesetzt.

Tabelle 3

Wachstum und Preise

in der österreichischen Außenwirtschaft

	2000	2001	2002	2003	2004
	Veränderung zum Vorjahr in %				
Exporte					
Preise der Wettbewerber auf Österreichs Exportmärkten	+10,8	+0,9	-2,2	-1,3	+1,2
Exportdeflator	+ 2,3	-0,4	+0,0	-0,1	+1,4
Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit	+ 7,6	+1,1	-2,5	-1,9	-0,2
Nachfrage auf Österreichs Exportmärkten (real)	+11,7	+2,4	-0,2	+4,8	+6,5
Österreichische Exporte i. w. S. (real)	+13,4	+7,4	-0,1	+4,6	+6,3
Marktanteile	+ 1,7	+5,0	+0,0	-0,2	-0,2
Importe					
Preise der internationalen Wettbewerber auf dem heimischen Markt	+ 7,9	+1,4	-1,1	-0,7	+1,1
Importdeflator	+ 3,2	-0,2	+0,4	+0,6	+1,3
Österreichische Importe i. w. S. (real)	+11,6	+5,9	-1,9	+4,4	+6,8
Terms of Trade	- 0,9	-0,2	-0,3	-0,7	+0,0
Beiträge der Nettoexporte zum BIP-Wachstum¹⁾	+ 0,8	+0,8	+0,9	+0,2	-0,1

Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 2002, Eurosystem.

¹⁾ In % des realen BIP.

Diese Vorgehensweise impliziert sowohl für das Gesamtjahr 2002 als auch für 2003 eine leichte Aufwertung. Allerdings ist nicht zu erwarten, dass es dadurch zu spürbaren Marktanteilsverlusten der österreichischen Exporteure kommen wird.

Die Importe folgen in Österreich stark dem Verlauf der Exporte. Neben dem hohen Anteil importierter Vorleistungen an den Exporten und den internationalen Handelsgeschäften, die über den Standort Österreich abgewickelt werden, zeichnet die starke Exportabhängigkeit der Inlandskonjunktur dafür verantwortlich. Durch die im ersten Halbjahr 2002 rückläufige inländische Nachfrage (-1,1% im Jahresabstand) nahmen auch die Importe ab. Die Nettoexporte (Exporte minus Importe) stützten daher in diesem Zeitraum das BIP. Für das Gesamtjahr 2002 wird eine Abnahme der realen Importe um 1,9% erwartet. Mit der Beschleunigung des Großteils der Nachfragekomponenten im zweiten Quartal 2003 gewinnen auch die Importe wieder an Dynamik. Für 2003 und 2004 wird ein Importwachstum von 4,4 bzw. 6,8% prognostiziert.

Der von den Nettoexporten ausgehende Wachstumsbeitrag erreicht im Jahr 2002 0,9 Prozentpunkte, schwächt sich dann aber durch das zunehmend kräftiger werdende Importwachstum auf 0,2 Prozentpunkte im Jahr 2003 ab. Im Jahr 2004 wird ein leicht negativer Wachstumsbeitrag in Höhe von 0,1 Prozentpunkt erwartet.

Der vor allem durch die Erdölpreise verursachte kräftige Anstieg der Importpreise führte in den vergangenen beiden Jahren zu einer Verschlechterung der Terms of Trade. Obwohl sich dieser importseitige Preisdruck bereits seit Ende 2001 abschwächt, ist im Jahr 2002 und auch noch im Jahr 2003 mit einer Verschlechterung der Terms of Trade zu rechnen. Bedingt durch die schwache internationale Konjunktur und den dadurch verstärkten Konkurrenz-

druck auf den Exportmärkten müssen die österreichischen Exporteure voraussichtlich bis in die erste Jahreshälfte 2003 Schmälerungen ihrer Exporterlöse hinnehmen. Für 2004 wird keine weitere Verschlechterung der Terms of Trade mehr erwartet.

4 Leistungsbilanz

Das schwache Importwachstum im Jahr 2001 führte zu einer Verbesserung des Handelsbilanzsaldos von $-0,6\%$ des nominellen BIP im Jahr 2000 auf $0,0\%$ im Jahr 2001. Die durch die schwache Inlandskonjunktur bedingten rückläufigen Importe bewirken im Jahr 2002 erstmals seit dem Rezessionsjahr 1993 wieder einen Handelsbilanzüberschuss von $0,5\%$ des BIP. Im Zuge des erwarteten Aufschwungs wird sich dieser Überschuss etwas abschwächen und in den Jahren 2003 und 2004 jeweils $0,3\%$ des BIP betragen.

Die Verbesserung der Handelsbilanz ist zur Gänze auf die Verbesserung der Güterbilanz zurückzuführen, während die Überschüsse der Dienstleistungsbilanz abnehmen. Diese Tendenz ist bereits seit einem Jahrzehnt zu beobachten und wird sich im Wesentlichen auch über den Prognosehorizont fortsetzen. Eine regionale Betrachtung zeigt, dass die Verbesserung der Handelsbilanz auf die äußerst dynamische Entwicklung der Exporte in Länder außerhalb des Euroraums – allen voran in die zentral- und osteuropäischen Länder – zurückzuführen ist, während sich das Handelsbilanzdefizit mit dem Euroraum kontinuierlich ausweitet.

Tabelle 4

Österreichische Leistungsbilanz					
	2000	2001	2002	2003	2004
	in % des nominellen BIP				
Handelsbilanz	-0,6	0,0	0,5	0,3	0,3
Güterbilanz	-1,4	-0,7	0,1	0,0	0,0
Dienstleistungsbilanz	0,8	0,7	0,4	0,3	0,3
Euroraum	-4,6	-4,8	-4,3	-4,6	-4,7
Länder außerhalb des Euroraums	4,0	4,7	4,7	4,9	5,0
Einkommensbilanz	-1,3	-1,6	-1,6	-1,7	-1,7
Transferbilanz	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6
Leistungsbilanz	-2,7	-2,2	-1,8	-1,9	-2,1

Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 2002.

Die Einkommensbilanz hat sich in den letzten Jahren laufend verschlechtert und lag im Jahr 2001 bei $-1,6\%$ des BIP. Hohe Portfolioinvestitionen des Auslands, die in den letzten Jahren in Österreich getätigt wurden (insbesondere langfristige festverzinsliche Staatsanleihen), haben zu einer starken Zunahme des Abflusses von Kapitaleinkünften geführt. Dieser Trend dürfte in der ersten Jahreshälfte 2002 beendet worden sein. Dafür spricht auch der sich verbessernde Saldo der Portfolioinvestitionen in diesem Zeitraum. Da die passiven Direktinvestitionen im ersten Halbjahr 2002 massiv eingebrochen sind (vor allem durch den Rückzug der Telecom Italia aus dem österreichischen Mobilfunkmarkt), ist in weiterer Folge mit einer Verbesserung des Saldos der Einkommen aus Direktinvestitionen zu rechnen. Die gesamte Einkommensbilanz

wird sich daher in den nächsten Jahren relativ konstant in Relation zum BIP entwickeln. Die Transferbilanz, die im Wesentlichen von den EU-Zahlungen bestimmt wird, liegt über dem Prognosehorizont bei -0.6% des BIP.

Für die gesamte Leistungsbilanz ergibt sich damit im Jahr 2002 eine deutliche Verbesserung auf -1.8% des BIP, nach -2.2% im Jahr 2001, ausgelöst durch den Rückgang der Warenimporte infolge der Konjunkturschwäche. Parallel mit der erwarteten Konjunkturerholung werden sich auch die Importe wieder dynamischer entwickeln und in den folgenden beiden Jahren zu einer leichten Passivierung der Leistungsbilanz beitragen (2003: -1.9% , 2004: -2.1%).

5 Preise, Löhne, Kosten

5.1 Preise

Der Anstieg der Konsumentenpreise wurde im Jahr 2002 etwas gebremst und beträgt voraussichtlich nur noch 1.8% , nach 2.3% im Jahr 2001. Diese Entwicklung ist einerseits auf sinkende Energiepreise und andererseits auf niedrigere Inflationsraten für Nahrungsmittel zurückzuführen. Schon im ersten Quartal 2002 hatte sich ein Wert von 1.8% im Jahresabstand ergeben, seither verlief die Inflationsentwicklung stabil. Kurzfristig ist auf Grund eines Basiseffekts zwar im ersten Quartal 2003 mit einer leicht steigenden Inflationsrate zu rechnen, im weiteren Verlauf des Jahres 2003 wird sich dieser Effekt jedoch wieder abschwächen. Preissteigerungen im Zuge der Euroumstellung sind den Erkenntnissen neuer Studien zufolge sehr gering und betragen im Jahr 2002 nur etwa 0.1 Prozentpunkt.

Im ersten Halbjahr 2003 werden vor allem die Energiepreise und die Preise im Dienstleistungsbereich einen leichten Inflationsanstieg auslösen. Die überdurchschnittlich hohen Preissteigerungsraten im Dienstleistungssektor von etwa 3% p. a. haben sich im Jahr 2002 als besonders persistent erwiesen. Die jährliche Preissteigerungsrate im Dienstleistungssektor wird sich im Verlauf des Jahres 2003 abschwächen und gegen Ende des Jahres 2003 nur noch 1.8% betragen. Der Preisanstieg bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln hat zu Beginn des Jahres 2002 zu einem Anstieg der gesamten Inflation beigetragen. Für das Jahr 2003 wird jedoch nach dem Ausklingen von Basiseffekten eine stabile Inflationsrate bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln von etwa 1% p. a. erwartet. Auf diesem Niveau befindet sich bereits seit längerem die Preissteigerungsrate von Industriegütern. In diesem Sektor werden vor allem Zweitrundeneffekte der Energiepreissteigerungen und der über den Prognosehorizont leicht ansteigende Nachfragedruck Preisanstiege verursachen. Die Preise für verarbeitete Nahrungsmittel weisen bereits seit Beginn des Jahres 2002 eine sinkende Tendenz auf. Die OeNB prognostiziert auch für die Zukunft einen weiteren Rückgang der Inflationsraten in diesem Bereich. Insgesamt ist mit HVPI-Inflationsraten von 1.8% im Jahr 2003 und 1.6% im Jahr 2004 eine moderate Preisentwicklung zu erwarten. Die Konsumentenpreise werden damit in Österreich etwa im gleichen Ausmaß wie im Durchschnitt des Euroraums steigen.

5.2 Löhne und Gewinnentwicklung

In den Jahren 2001 und 2002 sind die Nominaleinkommen der unselbstständig Beschäftigten um 3,1 bzw. 2,1% gestiegen. Daraus ergaben sich Reallohnzuwächse, die etwas unter der Steigerungsrate der Arbeitsproduktivität lagen. Die abnehmende Inflation, das geringe Produktivitätswachstum und die nur unwesentlich sinkende Arbeitslosenquote lassen für die Jahre 2003 und 2004 einen moderaten Anstieg der nominellen Arbeitnehmerentgelte je Beschäftigten von 2,3 und 2,7% erwarten.

Die Wachstumsrate der Arbeitsproduktivität wird sich im Jahr 2002 gegenüber 2001 wieder leicht auf 1,2% beschleunigen. In den Jahren 2003 und 2004 erwartet die OeNB im Einklang mit den Erkenntnissen jüngster empirischer Arbeiten¹⁾ eine etwas höhere Beschäftigungsintensität des Wachstums als im historischen Rückblick. Dies ist gleichbedeutend mit einer nur moderaten Beschleunigung des Produktivitätswachstums.

Die Wachstumsrate der Lohnstückkosten wird auf Grund des Produktivitätsanstiegs und der moderaten Lohnsteigerungen mit +0,8% im Jahr 2002 niedrig ausfallen und somit trotz geringer Preissteigerungen eine Stabilisierung der Gewinnmargen nach dem Rückgang im Jahr 2001 ermöglichen. Über den Prognosehorizont wird auf Grund des steigenden Produktivitätswachstums eine leichte Verbesserung der Gewinnmargen trotz nur gering steigender Preise vorhergesagt.

Tabelle 5

Ausgewählte preisliche Indikatoren für Österreich

	2001	2002	2003	2004
	Veränderung zum Vorjahr in %			
Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)	+2,3	+1,8	+1,8	+1,6
HVPI Energie	+0,3	-2,0	+3,9	-0,7
HVPI exkl. Energie	+2,4	+2,0	+1,6	+1,8
Deflator des privaten Konsums	+2,0	+1,7	+1,5	+1,6
Investitionsdeflator	+1,7	+0,7	+1,3	+1,8
Importdeflator	-0,2	+0,4	+0,6	+1,3
Exportdeflator	-0,4	+0,0	-0,1	+1,4
Terms of Trade	-0,2	-0,3	-0,7	+0,0
BIP-Deflator	+1,6	+0,8	+1,2	+1,4
Lohnstückkosten	+2,6	+0,8	+1,0	+1,3
Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer	+3,1	+2,1	+2,3	+2,7
Arbeitsproduktivität	+0,5	+1,2	+1,3	+1,4

Quelle: 2001: Statistik Austria (inkl. VGR-Revision Oktober 2002), 2002 bis 2004: OeNB-Prognose vom Herbst 2002 (basierend auf unrevidierten Daten).

5.3 Volkswirtschaftliche Deflatoren

Die volkswirtschaftlichen Deflatoren zeigen mit Ausnahme des Deflators für den privaten Konsum über den gesamten Prognosehorizont generell eine leicht steigende Tendenz. Dies ist einerseits eine Folge der steigenden Wachstumsrate des Importdeflators, die vor allem durch prognostizierte Preisveränderungen auf den internationalen Rohstoff- und Gütermärkten hervorgerufen ist, und reflektiert andererseits eine Beschleunigung des inländischen Nachfragewachstums. Der BIP-Deflator wies im Jahr 2001 mit +1,6% noch ein relativ hohes

1 Döpke, J. (2001): *The Employment Intensity of Growth in Europe*, Kiel Working Paper Nr. 1021.

Wachstum auf. Im Jahr 2002 ist dieses gesamtwirtschaftliche Inflationsmaß vor allem wegen der schwachen Konjunkturlage deutlich zurückgegangen und beträgt nur noch 0,8% p. a. Ausschlaggebend für diese Entwicklung war ein starker Rückgang der Wachstumsrate des Investitionsdeflators von 1,7% im Jahr 2001 auf 0,7% im Jahr 2002. In den Jahren 2003 und 2004 wird mit einer Beschleunigung der Wachstumsrate des BIP-Deflators auf 1,1 bzw. 1,3% gerechnet. Der Anstieg der Preissteigerungsrate bei importierten Gütern und Investitionsgütern wird dabei durch einen Rückgang der Inflationsrate bei Dienstleistungen im Lauf des Jahres 2003 mehr als kompensiert, woraus eine relativ stabile Entwicklung des Konsumdeflators resultiert.

6 Inlandskonjunktur

6.1 Konsum

Der private Konsum, der im Normalfall eine verlässliche Konjunkturstütze darstellt, entwickelte sich im Jahr 2002 auf Grund der schlechten Einkommenssituation der Haushalte nur sehr gedämpft. Das Wachstum der nominellen verfügbaren Haushaltseinkommen erreicht im Jahr 2002 voraussichtlich nur 1,7% und halbiert sich damit gegenüber den Vorjahren. Die angespannte Lage auf dem Arbeitsmarkt wirkt sich auf die Arbeitnehmerentgelte sowohl durch rückläufige Beschäftigtenzahlen als auch durch geringe Lohnzuwächse dämpfend aus. Zusätzlich sind im Jahr 2002 die Selbstständigen- und Vermögenseinkommen eingebrochen (-0,5%). Vom öffentlichen Sektor ging infolge höherer Transferzahlungen an die privaten Haushalte (Kindergeld, Arbeitslosengeld) hingegen ein positiver Impuls von 0,2 Prozentpunkten des verfügbaren Haushaltseinkommens aus.

Tabelle 6

Determinanten des nominellen Haushaltseinkommens

in Österreich

	2001	2002	2003	2004
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>				
Arbeitnehmerentgelte	+3,6	+1,9	+2,9	+3,7
Unselbstständig Beschäftigte	+0,5	-0,2	+0,6	+1,0
Löhne je Beschäftigten	+3,1	+2,1	+2,3	+2,7
Selbstständigeneinkommen (netto) und Vermögenseinkommen	+2,8	-0,5	+3,9	+5,6
Nettotransfers abzüglich direkter Steuern ¹⁾	-3,8	+1,5	-6,9	-6,5
<i>Wachstumsbeiträge zum verfügbaren Haushaltseinkommen in Prozentpunkten</i>				
Arbeitnehmerentgelte	+3,1	+1,6	+2,5	+3,2
Selbstständigeneinkommen (netto) und Vermögenseinkommen	+0,8	-0,2	+1,1	+1,6
Nettotransfers abzüglich direkter Steuern ¹⁾	-0,6	+0,2	-1,1	-1,0
Verfügbares Haushaltseinkommen (nominell)	+3,3	+1,7	+2,6	+3,8

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

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

Die realen verfügbaren Haushaltseinkommen stagnieren im Jahr 2002. Die Ausweitung der realen Konsumausgaben um 0,7% konnte nur durch einen Rückgang der Sparquote erreicht werden. Neben der Stagnation der Einkommen könnte auch die allgemeine Verunsicherung sowie die durch die Eurobargeldeinführung – im Vergleich zur tatsächlichen statistisch gemessenen – höhere subjektiv wahrgenommene Inflation eine Rolle für das schwache Konsumwachstum gespielt haben.

Im Lauf des Jahres 2003 sollte sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt und damit die Einkommenssituation der Haushalte wieder verbessern. Die sinkende Inflation stärkt die Kaufkraft zusätzlich. Bei einer prognostizierten Zunahme der realen Haushaltseinkommen von 1,0% dürfte allerdings weiter mit einem leichten Rückgang der Sparquote zu rechnen sein. Ein steigendes Vertrauen der Konsumenten in die allgemeine Wirtschaftsentwicklung lässt einen etwas stärkeren Anstieg des Konsums im Jahr 2003 (+1,3%) erwarten. Für das Jahr 2004 wird von der OeNB wieder mit einem kräftigen Wachstum der nominalen Einkommen bei gleichzeitig niedrigerer Inflation gerechnet. Der private Konsum wird daher voraussichtlich um 2,0% wachsen.

Tabelle 7

Privater Konsum in Österreich				
	2001	2002	2003	2004
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>			
Verfügbares Haushaltseinkommen (nominell)	+3,3	+1,7	+2,6	+3,8
Konsumdeflator	+2,0	+1,7	+1,5	+1,6
Verfügbares Haushaltseinkommen (real)	+1,3	+0,0	+1,0	+2,2
Privater Konsum (real)	+1,5	+0,7	+1,3	+2,0
	<i>in % des verfügbaren Haushaltseinkommens</i>			
Sparquote	6,0	5,4	5,3	5,6

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

Die Aussichten für das Wachstum des realen öffentlichen Konsums sind für den gesamten Prognosehorizont gedämpft. Für die Jahre 2002 bis 2004 rechnet die OeNB mit einem Wachstum von 0,3, 0,8 und 0,8%.

6.2 Investitionen

Die Investitionstätigkeit der Unternehmen schwankt erfahrungsgemäß im Konjunkturverlauf sehr stark. So führte der derzeitige Abschwung bereits im ersten Halbjahr 2001 zu rückläufigen Investitionen. Im Gesamtjahr 2001 gingen die realen Bruttoanlageinvestitionen um 2,2% zurück. Besonders ausgeprägt war der Rückgang bei den Ausrüstungsinvestitionen (-2,9%). Der Tiefpunkt wurde im dritten Quartal 2001 mit -11,4% im Vergleich zum Vorquartal erreicht. Der Rückgang war auch in der ersten Jahreshälfte 2002 noch ausgeprägt. Wesentlichster Bestimmungsgrund ist sicherlich der fehlende Impuls, der normalerweise von den Exporten auf die Investitionstätigkeit ausgeht. Verschärft wird dies durch einen ausgeprägten Konjunkturpessimismus der österreichischen Unternehmen. Die seit Herbst 2000 sinkenden Erwartungen über die zukünftige Entwicklung der Auftragsbestände erreichte gegen Jahresende 2001 zwar die Talsohle, konnte sich aber seitdem nicht festigen und liegt nach wie vor deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt. Für 2002 wird ein Rückgang der Bruttoanlageinvestitionen von 3,3% prognostiziert.

Konjunkturelle und budgetäre Folgen des Hochwassers in Österreich

Das katastrophale Hochwasser im August 2002 hat acht Menschenleben gefordert und einen hohen finanziellen Schaden angerichtet. Wichtige Infrastruktureinrichtungen wurden in Mitleidenschaft gezogen, Ernteauffälle sind zu beklagen, Produktionsstätten wurden zerstört oder zu temporären Produktionsunterbrechungen gezwungen. Nach den vorliegenden Erhebungen wird von einem unmittelbaren Schadensvolumen von 3 Mrd EUR ausgegangen. Dazu kommen indirekte Schäden durch Produktionsausfälle und Folgeschäden wie mögliche Verluste von Arbeitsplätzen. Während die Schäden im Jahr 2002 angefallen sind, setzen die Wiederaufbauinvestitionen mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung ein und werden zum Großteil im Jahr 2003 wirksam.

Bedingt durch die direkten und indirekten Schäden, die fast zur Gänze im Jahr 2002 zum Tragen kommen, ergibt sich für 2002 eine Verringerung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums um 0,06 Prozentpunkte. Im Jahr 2003 wird das Wachstum auf Grund der Wiederaufbau- und Ersatzinvestitionen um 0,2 Prozentpunkte höher liegen. Diesen Schätzungen liegt ein Maßnahmenpaket der öffentlichen Hand in Höhe von 1,6 Mrd EUR zu Grunde. Der wichtigste Wachstumsimpuls kommt dabei von zusätzlichen Bauinvestitionen. Da dieser Sektor durch Überkapazitäten gekennzeichnet ist, bleibt die Inflationsentwicklung von der Hochwasserkatastrophe weitgehend unberührt. Die einnahmen- und ausgabenseitigen Maßnahmen der öffentlichen Hand infolge des Hochwassers führen in Summe zu einer Verschlechterung des prognostizierten Budgetsaldos um je 0,4% des BIP in den Jahren 2002 und 2003.

Die OeNB rechnet damit, dass die Investitionen erst gegen Jahresmitte 2003 wieder spürbar wachsen werden. Dieser Aufschwung wird in erster Linie durch die erwartete Beschleunigung des Exportwachstums getragen werden. Zusätzliche Impulse sind durch die bis Ende 2003 befristete Investitionsprämie in Höhe von 10% und durch die Wiederaufbauinvestitionen als Folge des Hochwassers zu erwarten. Weiters ergibt sich durch die lange Kontraktion des Investitionsvolumens ein Nachholbedarf. Die Finanzierungsbedingungen in Österreich sind derzeit zwar im historischen Vergleich günstig, der Realzinssatz liegt aber auf Grund der niedrigen Inflation über dem Durchschnitt des Euroraums. Für 2003 wird ein Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen von 2,5%, für 2004 von 4,2% erwartet. Getragen wird dieses Wachstum vor allem von den Ausrüstungsinvestitionen, für die in den Jahren 2003 und 2004 ein Wachstum von 3,4 bzw. 5,8% erwartet wird. Die Bauinvestitionen werden ebenfalls wieder moderat wachsen. Im Verlauf des Abschwungs drosselten die Unternehmen auch die Geschwindigkeit des Lageraufbaus. Im Jahr 2002 schmälerten die Lagerveränderungen das BIP-Wachstum um 0,2 Prozentpunkte. Die Wachstumsbeiträge der Lagerveränderungen betragen in den Jahren 2003 und 2004 0,0 und 0,1 Prozentpunkt.

7 Arbeitsmarkt

Die Konjunkturabkühlung des Jahres 2001 hat erst mit einiger Verzögerung auf den Arbeitsmarkt durchgeschlagen. Diese verzögerte Reaktion der Beschäftigung auf die aggregierte Nachfrage beschreibt ein typisches Verhalten auf dem Arbeitsmarkt. Insbesondere im vierten Quartal 2001 und im ersten Quartal 2002 war die Beschäftigungsentwicklung rückläufig. Gegenüber der Vorperiode wurden in diesen beiden Quartalen Beschäftigungsrückgänge sowohl bei der Gesamtbeschäftigung als auch bei den unselbstständig Beschäftigten festgestellt. Im Vorjahresvergleich wurde der Tiefpunkt der Anzahl der unselbstständig Beschäftigten im ersten Quartal 2002 erreicht. Seither wurde eine leichte Verbesserung im Vorjahresvergleich erzielt. Im dritten Quartal

2002 lag die Gesamtbeschäftigung immer noch um 0,4% unter dem Wert des Vorjahresquartals.

Die Anzahl der vorgemerkten Arbeitslosen hat sich in der zweiten Jahreshälfte 2001 deutlich ausgeweitet. Für das Gesamtjahr 2001 sanken die Arbeitslosenzahlen dennoch leicht (-1,6%). Im Jahr 2002 steigt die Anzahl der Arbeitslosen weiter um 13,6%. Auf Grund der verzögerten Anpassung der Beschäftigtenzahlen an das Produktions- und Nachfrageniveau durch die Unternehmen, ist mit einer spürbaren Verbesserung der Situation auf dem Arbeitsmarkt erst in der zweiten Jahreshälfte 2003 zu rechnen. Insgesamt erwartet die OeNB einen Anstieg der Gesamtbeschäftigung um 0,3% im Jahr 2003 und um 0,8% im Jahr 2004. Die Anzahl der unselbstständig Beschäftigten wird im Jahr 2003 um 0,6% und im Jahr 2004 um 1,0% zunehmen.

Tabelle 8

Überblick über die Arbeitsmarktentwicklung in Österreich				
	2001	2002	2003	2004
	Veränderung zum Vorjahr in %			
Gesamtbeschäftigung	+0,2	-0,4	+0,3	+0,8
davon:				
Unselbstständig Beschäftigte	+0,5	-0,2	+0,6	+1,0
Selbstständig Beschäftigte	-1,0	-1,4	-0,7	+0,0
Öffentlich Beschäftigte	-3,2	-0,7	-0,2	+0,0
Vorgemerkte Arbeitslose	-1,6	+13,6	+2,2	-3,3
Arbeitskräfteangebot	+0,4	+0,2	+0,4	+0,6
Arbeitslosenrate laut EUROSTAT in %	3,6	4,1	4,1	4,0

Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 2002, EUROSTAT.

Die Zahl der selbstständig Beschäftigten ist traditionell rückläufig. Dieser Trend wird – wenn auch leicht abgeschwächt – über den Prognosezeitraum anhalten. Bei den öffentlich Beschäftigten gab es im Jahr 2001 auf Grund der Sparmaßnahmen der Bundesregierung einen deutlichen Rückgang von 3,2%. Im Jahr 2002 verringert sich die Zahl der öffentlich Beschäftigten lediglich um 0,7%. Für die kommenden Jahre wird eine Stabilisierung erwartet (2003: -0,2%, 2004: ±0,0%).

Die Elastizität des Arbeitsangebots ist nach empirischen Schätzungen in Österreich deutlich höher als in anderen EU-Staaten. Dies wird einerseits durch die hohe Reallohnflexibilität im gesamtwirtschaftlichen Lohnfindungsprozess und andererseits durch prozyklisch reagierende Partizipationsraten der Frauen und der älteren Bevölkerungsgruppen erklärt. Daher kommt es in der Regel nicht zu ausgeprägten Veränderungen der Arbeitslosenquote im Verlauf des Konjunkturzyklus.

Demografische Faktoren spielen in der kurzen Frist eine untergeordnete Rolle, erst mittelfristig ist auf Grund demografischer Entwicklungen mit einem Rückgang des Arbeitskräfteangebots zu rechnen. Auch Migrationseffekte bleiben vernachlässigbar gering. Der in den vergangenen Jahren beobachtete Trend steigender Frauenerwerbsquoten wird sich etwas abschwächen, hingegen wird sich der Trend zur Teilzeitarbeit weiter verstärken. Insgesamt erwartet die OeNB für die Jahre 2002 bis 2004 ein Wachstum des Arbeitskräfteangebots von 0,2, 0,4 und 0,6%.

Die Arbeitslosenquote ist in Österreich im Verlauf des Jahres 2002 deutlich gestiegen und beträgt für 2002 4,1% laut EUROSTAT-Definition. In den Jahren 2003 und 2004 implizieren die Prognosen des Arbeitskräfteangebots und der Beschäftigung einen leichten Rückgang der Arbeitslosenquote auf 4,1 bzw. 4,0%.

8 Prognoserisiken, Alternativszenarien, Prognosevergleich

8.1 Prognoserisiken

Seit der Frühjahrsprognose 2002 hat sich das Konjunkturbild in Österreich und im Euroraum deutlich verschlechtert. Die in der damaligen Prognose genannten Risiken bezüglich der Dynamik des Aufschwungs haben sich weitgehend realisiert. Die rasche Erholung der Vertrauensindikatoren für Unternehmen und Haushalte zu Beginn des Jahres 2002 führte nicht zur erwarteten Beschleunigung des Konsum- und Investitionswachstums.

Zum gegenwärtigen Zeitpunkt bestehen weiterhin erhebliche Abwärtsrisiken bezüglich des Wachstums der Binnennachfrage und der Exporte. Ein erhebliches Prognoserisiko stellt die politische Entwicklung im Mittleren Osten dar. Ein militärischer Konflikt in dieser Region könnte den Erfahrungen aus dem Golfkrieg in den Jahren 1990/91 zufolge bedeutsame Auswirkungen auf den Erdölpreis, die Aktienmärkte und das Wachstum des privaten Konsums haben.

Ein weiteres Abwärtsrisiko wird in der Entwicklung der privaten Nachfragekomponenten Konsum und Investitionen gesehen. Dies ergibt sich aus der Entwicklung des Vertrauens der Konsumenten und der Einschätzung des Geschäftsklimas durch die Unternehmen im Jahr 2002. Die relevanten Indikatoren haben zu Beginn des Jahres 2002 zwar einen steilen Anstieg verzeichnet und damit eine rasche Belebung der Konsum- und Investitionsnachfrage signalisiert. Im weiteren Verlauf des Jahres 2002 wurde jedoch keine weitere Verbesserung dieser Indikatoren beobachtet, und einige der Indikatoren haben sich deutlich verschlechtert. Eine weitere Fortsetzung dieser Tendenz könnte auf ein deutlich geringeres Nachfragewachstum im Jahr 2003 hindeuten.

8.2 Alternativszenarien

Zur Einschätzung der quantitativen Bedeutung der wichtigsten Prognoserisiken wurden mit dem makroökonomischen Modell der OeNB zwei Alternativszenarien berechnet. Die Effekte eines begrenzten Konflikts im ersten Halbjahr 2003 auf die Wirtschaft in Österreich wurden im Rahmen des Szenarios „Krise im Mittleren Osten“ analysiert. Im zweiten Szenario „Schwächere Binnennachfrage“ wurde eine weitere Abschwächung der inländischen Nachfrage auf Grund eines weiteren Rückgangs des Vertrauens der privaten Haushalte und der Unternehmen angenommen. Beide Szenarien starten im ersten Quartal 2003.

Szenario I: Krise im Mittleren Osten

Das Krisenszenario im Mittleren Osten geht von einem begrenzten Konflikt im Irak in der ersten Jahreshälfte 2003 aus. Die wirtschaftlichen Folgen des Konflikts wurden aus den Entwicklungen während der Zeit des Golfkriegs in

den Jahren 1990/91 abgeleitet. Zur Simulation der Veränderungen des weltwirtschaftlichen Umfelds mit Hilfe des NIGEM-Weltmodells¹⁾ wurden ein Anstieg des Erdölpreises auf 40 USD, ein weltweiter Rückgang der Aktienkurse um 10% und ein Anstieg der Staatsausgaben in den USA um 1% des nominellen BIP in der ersten Jahreshälfte 2003 angenommen. Weiters wurde, um die negativen Effekte auf das Konsumentenverhalten zu berücksichtigen, ein weltweiter Anstieg der Sparquote um 0,5 Prozentpunkte während dieses Zeitraums implementiert. Die Wechselkurs- und Zinssatzannahmen wurden über den Prognosehorizont nicht verändert. Ab der zweiten Jahreshälfte 2003 befinden sich den Annahmen entsprechend sowohl der Erdölpreis als auch die Aktienkurse wieder auf dem Niveau des Basis Szenarios, die Sparquoten nähern sich jedoch durch die Reaktion des Modells nur langsam wieder diesem Wert an.

Der kombinierte Effekt dieser Schocks führt zu einem deutlichen Anstieg des HVPI und anderer Deflatoren gegenüber der Basislösung im Jahr 2003. Bis zum Ende des Prognosehorizonts klingt der inflationäre Effekt der Energiepreissteigerung jedoch wieder ab. Das Wachstum des realen BIP wird längerfristig beeinträchtigt. Das reale BIP liegt im Jahr 2003 um -0,7 Prozentpunkte und im Jahr 2004 um -0,6 Prozentpunkte unter der Basislösung. Auch die reale Konsumnachfrage und die reale Investitionsnachfrage sind nachhaltig negativ betroffen. Die relativ stärksten Auswirkungen ergeben sich durch das schlechtere Konjunkturbild in der Weltwirtschaft für das Export- und Importwachstum. Die Exporte liegen in diesem Szenario im Jahr 2003 um -1,4% und im Jahr 2004 um -1,8% unter der Basislösung. Obwohl ein höherer Anstieg der Nominallöhne die Realeinkommensverluste durch die Energiepreissteigerung nur teilweise kompensiert, fällt die Beschäftigung in diesem Szenario sowohl im Jahr 2003, als auch im Jahr 2004 unter den Wert der Basislösung. Die Arbeitslosenquote liegt in den Jahren 2003 und 2004 um 0,1 bzw. 0,2 Prozentpunkte höher.

Szenario II: Schwächere Binnennachfrage

Im Rahmen des zweiten Szenarios wurden die Effekte einer deutlich schwächeren Binnennachfrage in Österreich in den Jahren 2003 und 2004 analysiert. Im Verlauf des Jahres 2002 haben sich das Konsumentenvertrauen und das Geschäftsklima in der Industrie nach einer raschen Verbesserung zu Beginn des Jahres 2002 ab dem Sommer wieder verschlechtert und liegen nunmehr auf dem Niveau zu Jahresbeginn. Eine weitere Vertrauenseintrübung würde zu erhöhtem Vorsichtssparen führen und damit einen Rückgang der Konsumnachfrage sowie geringere Investitionsausgaben nach sich ziehen. Dem Szenario wurde die Annahme zu Grunde gelegt, dass sich die Sparquote über den gesamten Prognosehorizont um 0,3 Prozentpunkte erhöht. Parallel dazu wurde angenommen, dass die Unternehmen vorsichtiger bei der Realisation von Investitionsprojekten sind. Dies wurde durch einen Anstieg der Risikoprämie, die bei der Berechnung der Rentabilität von Investitionsprojekten Verwendung findet, implementiert. Die Risikoprämie wurde in einem Ausmaß erhöht, dass sich die Kapitalnutzungskosten um 100 Basispunkte erhöhen.

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

Sowohl die Preise als auch die realen Wachstumsraten sind in diesem Szenario negativ betroffen. Der HVPI liegt im Jahr 2003 um 0·1 Prozentpunkt und im Jahr 2004 um 0·3 Prozentpunkte unter dem Wert der Basislösung. Die Inflation wird durch die Nachfrageschwäche mittelfristig deutlich reduziert. Das BIP liegt ebenfalls unter der Basislösung. Im Jahr 2003 beträgt der relative Verlust 0·3 Prozentpunkte, 2004 liegt er bei 0·4 Prozentpunkten. Am stärksten betroffen sind in diesem Szenario die realen Investitionsausgaben, die 2003 um 0·8 Prozentpunkte und 2004 um 1·9 Prozentpunkte unter der Basislösung liegen. Ein stärkerer Rückgang des BIP wird durch den steigenden Wachstumsbeitrag der Nettoexporte, der 2003 um 0·1 Prozentpunkt und 2004 um 0·3 Prozentpunkte höher ist, verhindert. Dieses Resultat verdeutlicht den stabilisierenden Effekt hoher Außenhandelsverflechtung.

Tabelle 9

Hauptergebnisse der Alternativszenarien

	Krise im Mittleren Osten		Schwächere Binnennachfrage	
	2003	2004	2003	2004
	Abweichung vom Basisszenario in %			
Bruttoinlandsprodukt (real)	-0·7	-0·6	-0·3	-0·4
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	+0·9	+0·2	-0·1	-0·3
Privater Konsum (real)	-0·7	-0·6	-0·4	-0·4
Private Investitionen (real)	-1·0	-0·6	-0·8	-1·9
Beschäftigung	-0·1	-0·3	-0·1	-0·1

Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 2002.

8.3 Vergleich mit der Frühjahrsprognose

Das internationale Umfeld hat sich seit der Frühjahrsprognose 2002 deutlich verändert. Die sich im Frühjahr abzeichnende Erholung der Weltwirtschaft stellte sich als nur temporär heraus. Vor allem das Vertrauen ist wieder stark eingebrochen. Als Folge davon musste die Prognose für das Wachstum des realen BIP deutlich zurückgenommen werden (2002: -0·3, 2003: -0·8, 2004: -0·5 Prozentpunkte). Die Revisionen für 2002 sind neben der Verschlechterung des internationalen Umfelds in der zweiten Jahreshälfte durch Datenrevisionen im Jahr 2001 und durch die eingetretenen Entwicklungen in der ersten Jahreshälfte 2002 zu erklären. Die Nachfrage nach österreichischen Exporten wurde auf Grund der verzögerten internationalen Konjunkturerholung für 2002 um 1·8 Prozentpunkte nach unten revidiert (2003: -1·7 Prozentpunkte). Die Revisionen für 2003 und 2004 ergeben sich durch den später als im Frühjahr erwarteten Aufschwung der Weltwirtschaft. Die Inflationsprognose wurde nur gering revidiert (2002: +0·2 Prozentpunkte, 2003: +0·1 Prozentpunkt; 2004: -0·1 Prozentpunkt). Die Gründe für die Revision sind höhere realisierte Erdölpreise und eine persistenterere Inflation im Dienstleistungsbereich. Die technischen Annahmen (Erdölpreise, Zinssätze, Wechselkurse) blieben im Wesentlichen unverändert.

8.4 Prognosevergleich

Die Prognoseergebnisse der nationalen und der internationalen Institute weisen grundsätzlich dasselbe konjunkturelle Muster auf. Für das Wachstum des BIP wird eine Beschleunigung in den Jahren 2003 und auch 2004 prognostiziert, für die Inflationsrate der Konsumentenpreise (HVPI bzw. VPI) und die Arbeitslosenquote erwartet man jedoch eine rückläufige Entwicklung. Die prognostizierten BIP-Wachstumsraten für 2003 liegen zwischen 1·6 und 2·5%, jene für 2004 zwischen 2·2 und 2·6%.

Tabelle 10 a

	Vergleich der aktuellen Wirtschaftsprognosen für Österreich								
	OeNB			WIFO		IHS			
	November 2002			September 2002		September 2002			
	2002	2003	2004	2002	2003	2002	2003		
	Veränderung zum Vorjahr in %								
Hauptergebnisse									
BIP, real	+0·8	+1·6	+2·2	+0·9	+2·2	+0·8	+2·5		
Privater Konsum, real	+0·7	+1·3	+2·0	+1·0	+1·8	+0·8	+2·3		
Öffentlicher Konsum, real	+0·3	+0·8	+0·8	-1·0	+0·0	+0·3	+0·3		
Bruttoanlageinvestitionen, real ¹⁾	-3·3	+2·5	+4·2	-2·8	+2·8	-2·3	+3·2		
Exporte, real	-0·1	+4·6	+6·3	+0·0	+6·1	+3·0	+5·3		
Importe, real	-1·9	+4·4	+6·8	-2·5	+5·3	+1·4	+4·7		
BIP je Erwerbstätigen	+1·2	+1·3	+1·4	+1·1	+1·5	+1·1	+1·9		
BIP-Deflator	+0·8	+1·2	+1·4	+1·2	+1·4	+1·3	+1·4		
VPI	x	x	x	+1·8	+1·4	+1·8	+1·6		
HVPI	+1·8	+1·8	+1·6	+1·8	+1·4	x	x		
Lohnstückkosten	+0·8	+1·0	+1·3	+1·2	+0·7	x	x		
Beschäftigte	-0·4	+0·3	+0·8	+0·3	+1·0	-0·3	+0·6		
	in %								
Arbeitslosenquote	4·1	4·1	4·0	4·1	4·1	4·1	4·0		
	in % des nominellen BIP								
Leistungsbilanz	-1·8	-1·9	-2·1	-0·9	-0·7	-1·8	-1·4		
Öffentliches Defizit	-1·7	-1·6	-0·8	-1·5	-1·0	-1·5	-1·0		
Prognoseannahmen									
Erdölpreis in USD/Barrel	24·8	24·0	22·2	24·5	25·0	24·0	26·0		
Kurzfristiger Zinssatz in %	3·4	3·2	3·2	3·4	3·3	3·4	3·5		
USD/EUR	0·94	0·99	0·99	0·94	1·00	0·94	0·99		
	Veränderung zum Vorjahr in %								
BIP, real Euroraum	0·6-1·0	1·1-2·1	1·8-2·9	+0·8	+2·2	x	x		
BIP, real USA	+2·4	+2·3	+3·0	+2·3	+2·6	+2·8	+3·0		
BIP, real Welt	+2·7	+3·4	+4·1	x	x	x	x		
Welthandel	+1·1	+5·3	+6·6	+3·5	+7·0	+1·5	+10·8		

Quelle: OeNB, WIFO, IHS.

¹⁾ Für IHS: Bruttoinvestitionen.

Tabelle 10b

Vergleich der aktuellen Wirtschaftsprognosen für Österreich

	OECD			IWF		Europäische Kommission		
	November 2002			Oktober 2002		November 2002		
	2002	2003	2004	2002	2003	2002	2003	2004
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>								
Hauptergebnisse								
BIP, real	+07	+19	+26	+10	+24	+07	+18	+22
Privater Konsum, real	+07	+16	+22	x	x	+08	+13	+20
Öffentlicher Konsum, real	+01	+05	+09	x	x	+02	+03	+04
Bruttoanlageinvestitionen, real	-28	+29	+42	x	x	-26	+38	+46
Exporte, real	-09	+61	+74	x	x	+01	+62	+76
Importe, real	-27	+58	+72	x	x	-18	+64	+80
BIP je Erwerbstätigen	x	x	x	x	x	x	x	x
BIP-Deflator	+12	+16	+17	+10	+16	+14	+10	+13
VPI	x	x	x	+18	+16	x	x	x
HVPI	+17	+16	+17	x	x	+19	+16	+15
Lohnstückkosten	x	x	x	x	x	+16	+07	+08
Beschäftigte	x	x	x	x	x	+01	+04	+06
<i>in %</i>								
Arbeitslosenquote ¹⁾	5.6	5.7	5.3	4.3	3.8	4.3	4.3	4.1
<i>in % des nominellen BIP</i>								
Leistungsbilanz	-08	-07	-06	-23	-23	-07	-10	-13
Öffentliches Defizit	-16	-14	-08	-05	-03	-18	-16	-15
Prognoseannahmen								
Erdölpreis in USD/Barrel	23.9	25.8	24.8	24.4	24.2	25.5	24.1	22.5
Kurzfristiger Zinssatz in %	3.3	3.0	3.6	x	x	x	x	x
USD/EUR	1.00	1.00	1.00	0.94	0.94	0.94	0.98	0.98
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>								
BIP, real Euroraum	+08	+18	+27	+08	+20	+08	+18	+26
BIP, real USA	+23	+26	+36	+22	+26	+23	+23	+28
BIP, real Welt	x	x	x	+28	+37	+26	+36	+40
Welthandel	+26	+77	+88	+21	+61	+19	+63	+66

Quelle: Europäische Kommission, IWF, OECD.

¹⁾ EUROSTAT-Definition; für OECD: Definition der OECD.

Die OeNB liegt mit ihrer Einschätzung bezüglich des realen BIP-Wachstums für 2003 unter den anderen Prognosen (1.8 bis 2.5%). Dabei zeigt sich, dass vor allem die Prognosen vom September 2002 deutlich über der OeNB-Prognose liegen. Das ist (zumindest im Vergleich mit dem WIFO und IHS) im Wesentlichen auf die vorsichtigeren Prognose für das reale Haushaltseinkommen und damit für den privaten Konsum, aber auch auf die etwas niedrigeren Annahmen für die Nachfrage nach österreichischen Exporten zurückzuführen. Die Investitionstätigkeit wird durch die OeNB ebenfalls vorsichtiger prognostiziert. Das Wachstum des öffentlichen Konsums wird hingegen in der OeNB-Prognose höher eingeschätzt als in den anderen Prognosen.

9 Tabellenanhang

Tabelle 11

Nachfragekomponenten (real)

zu Preisen von 1995

	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
	in Mio EUR				Veränderung zum Vorjahr in %			
Privater Konsum	111.878	116.985	118.543	120.858	+1'5	+0'7	+1'3	+2'0
Öffentlicher Konsum	37.023	38.795	39.121	39.421	-0'5	+0'3	+0'8	+0'8
Bruttoanlageinvestitionen	45.971	45.056	46.186	48.130	-2'2	-3'3	+2'5	+4'2
Lagerveränderungen (inkl. statistischer Diskrepanz)	527	1.837	1.777	1.970	x	x	x	x
Inlandsnachfrage	195.399	202.672	205.627	210.377	-0'5	-0'1	+1'5	+2'3
Exporte insgesamt	107.039	108.559	113.561	120.723	+7'4	-0'1	+4'6	+6'3
Importe insgesamt	103.764	103.099	107.658	114.967	+5'9	-1'9	+4'4	+6'8
Nettoexporte	3.275	5.460	5.903	5.755	x	x	x	x
Bruttoinlandsprodukt	198.674	208.132	211.530	216.133	+0'7	+0'8	+1'6	+2'2

Quelle: 2001: Statistik Austria (inkl. Revision vom Oktober 2002), 2002 bis 2004: OeNB-Prognose vom Herbst 2002 (basierend auf unrevidierten Quartalsdaten).

Tabelle 12

Nachfragekomponenten (laufende Preise)

	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
	in Mio EUR				Veränderung zum Vorjahr in %			
Privater Konsum	121.580	124.020	127.579	132.140	+3'5	+2'4	+2'9	+3'6
Öffentlicher Konsum	40.544	41.012	41.957	42.939	+1'9	+1'3	+2'3	+2'3
Bruttoanlageinvestitionen	49.138	46.113	47.883	50.795	-0'5	-2'7	+3'8	+6'1
Lagerveränderungen (inkl. statistischer Diskrepanz)	657	1.524	1.767	1.628	x	x	x	x
Inlandsnachfrage	211.919	212.669	219.186	227.503	+1'8	+0'9	+3'1	+3'8
Exporte insgesamt	111.124	109.822	114.810	123.724	+6'9	-0'1	+4'5	+7'8
Importe insgesamt	111.186	108.678	114.176	123.550	+5'7	-1'5	+5'1	+8'2
Nettoexporte	-62	1.144	634	175	x	x	x	x
Bruttoinlandsprodukt	211.857	213.813	219.820	227.677	+2'3	+1'6	+2'8	+3'6

Quelle: 2001: Statistik Austria (inkl. Revision vom Oktober 2002), 2002 bis 2004: OeNB-Prognose vom Herbst 2002 (basierend auf unrevidierten Quartalsdaten).

Tabelle 13

Nachfragekomponenten (Deflatoren)

	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
	1995 = 100				Veränderung zum Vorjahr in %			
Privater Konsum	108'7	106'0	107'6	109'3	+2'0	+1'7	+1'5	+1'6
Öffentlicher Konsum	109'5	105'7	107'2	108'9	+2'4	+0'9	+1'5	+1'6
Bruttoanlageinvestitionen	106'9	102'3	103'7	105'5	+1'7	+0'7	+1'3	+1'8
Inlandsnachfrage (exkl. Lagerveränderung)	108'4	105'1	106'7	108'4	+2'0	+1'3	+1'4	+1'6
Exporte insgesamt	103'8	101'2	101'1	102'5	-0'4	+0'0	-0'1	+1'4
Importe insgesamt	107'2	105'4	106'0	107'5	-0'2	+0'4	+0'6	+1'3
Terms of Trade	96'9	96'0	95'3	95'4	-0'2	-0'3	-0'7	+0'0
Bruttoinlandsprodukt	106'6	102'0	103'2	104'5	+1'6	+0'8	+1'2	+1'4

Quelle: 2001: Statistik Austria (inkl. Revision vom Oktober 2002), 2002 bis 2004: OeNB-Prognose vom Herbst 2002 (basierend auf unrevidierten Quartalsdaten).

Tabelle 14

Arbeitsmarkt

	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
	<i>in 1.000</i>				<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>			
Erwerbstätige insgesamt	4.027'5	4.011'3	4.024'9	4.057'1	+0'2	-0'4	+0'3	+0'8
Privater Sektor	3.514'1	3.501'6	3.516'1	3.548'4	+0'7	-0'4	+0'4	+0'9
Unselbstständig Beschäftigte lt. VGR	3.294'2	3.288'6	3.306'8	3.339'4	+0'5	-0'2	+0'6	+1'0
	<i>in %</i>							
Arbeitslosenquote lt. EUROSTAT	3'6	4'1	4'1	4'0	x	x	x	x
	<i>1995 = 100</i>							
Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft ¹⁾	2'6	2'6	2'7	2'7	+2'4	+0'8	+1'0	+1'3
	<i>zu Preisen von 1995 in 1.000 EUR</i>							
Arbeitsproduktivität in der Gesamtwirtschaft Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer, real ²⁾	51'2 32'3	51'9 32'4	52'6 32'7	53'3 33'0	+0'6 +1'1	+1'2 +0'4	+1'3 +0'8	+1'4 +1'1
	<i>zu laufenden Preisen in 1.000 EUR</i>							
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer, brutto	33'7	34'4	35'2	36'1	+3'1	+2'1	+2'3	+2'7
	<i>zu laufenden Preisen in Mio EUR</i>							
Arbeitnehmerentgelte insgesamt, brutto	110.878	112.996	116.288	120.632	+3'6	+1'9	+2'9	+3'7

Quelle: 2001: EUROSTAT; 2002 bis 2004: OeNB-Prognose vom Herbst 2002.

¹⁾ Bruttolohnsumme durch BIP.

²⁾ Bruttolohnsumme je Arbeitnehmer durch Konsumdeflator.

Tabelle 15

Leistungsbilanz

	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
	<i>in Mio EUR</i>				<i>in % des nominellen BIP</i>			
Leistungsbilanz	-4.752'9	-3.742'2	-4.265'5	-4.703'3	-2'2	-1'8	-1'9	-2'1

Quelle: 2001: OeNB; 2002 bis 2004: OeNB-Prognose vom Herbst 2002.

Quartalsverlauf der Prognoseergebnisse

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

Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 2002. Quartalswerte saisonbereinigt.

¹⁾ Ohne sonstige Bauinvestitionen und sonstige Investitionen.

Zusammenarbeit im ESZB und europäische Integration

ESZB

Der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) beschloss am 25. Oktober 2002 eine Modernisierung des TARGET-Systems für die Abwicklung von Großbetragszahlungen zwischen den Nationalen Zentralbanken (NZBen). In Hinblick auf die EU-Erweiterung hielt die EZB an der bestehenden Grundstruktur mit mehreren technischen Plattformen fest und ergänzte diese durch eine „gemeinsame Komponente“. Weiters sah TARGET 2 einen umfassenden Katalog von Kernleistungen vor, die alle Teilnehmer zu einheitlichen Preisen anbieten müssen. Das neue System soll frühestens im Jahr 2005 in Betrieb gehen.

Andrea Hofer

Redaktionsschluss:
21. November 2002

ECOFIN-Rat/Euro-Gruppe

Beim informellen Treffen des ECOFIN-Rats in Kopenhagen vom 6. bis 8. September 2002 wurden die Weltwirtschaftslage, der Bericht zur Finanzmarktstabilität, -aufsicht und -integration, eine Anpassung der EIB-Statuten an die Erfordernisse der EU-Erweiterung, Vereinbarungen für grenzüberschreitendes Clearing und Settlement, die Arbeit im EU-Reform-Konvent und die wirtschaftlichen Auswirkungen des Hochwassers auf Österreich und Deutschland erörtert sowie die IWF-Jahrestagung vorbereitet. Der informelle ECOFIN-Rat einigte sich darauf, dass die EU-Mitgliedstaaten Collective Action Clauses in neu emittierte Auslandsschuldverschreibungen aufnehmen.

Die Finanzminister der Euro-Gruppe verständigten sich in Luxemburg am 8. Oktober 2002 auf den Vorschlag von Wirtschafts- und Währungskommissar Pedro Solbes, betreffend eine neue Regel der Europäischen Kommission für die Anwendung des Stabilitäts- und Wachstumspakts. Die Euroraumstaaten, mit Ausnahme Frankreichs, verpflichteten sich, ab dem Jahr 2003 ihre konjunkturbereinigten Haushaltsdefizite jedes Jahr um mindestens 0,5 Prozentpunkte zu vermindern.

Die Themen der Tagung des ECOFIN-Rats am 8. Oktober 2002 waren Steuern (Besteuerung von Kapitalerträgen, Energiesteuern), die Straffung der alljährlichen wirtschafts- und beschäftigungspolitischen Koordinierung, die Evaluierung der europäischen Beschäftigungsstrategie, die EU-Erweiterung (Haushalts- und Finanzaspekte), die Versicherung von Luftfahrtunternehmen und Russland. Im Rahmen des Tagesordnungspunkts finanzielle Stabilität, Finanzaufsicht und Integration im Finanzbereich stimmten die EU-Finanzminister einem Bericht betreffend die harmonisierten Aufsichtsregeln für Wertpapier-, Banken- und Versicherungsmärkte zu. Dabei soll das vom früheren belgischen Notenbankgouverneur Alexandre Lamfalussy vorgeschlagene Gesetzgebungsverfahren für die Wertpapiermärkte auch auf die übrigen Aktivitäten der Banken und Versicherungsunternehmen ausgedehnt werden.

EU – weitere Ereignisse

Die Europäische Kommission revidierte am 8. August 2002 die Wachstumsprognose für das dritte Quartal 2002 für den Euroraum nach unten. Nach zuvor 0,7 bis 1% wird nun ein BIP-Wachstum zwischen 0,6 und 0,9% gegenüber dem Vorquartal prognostiziert.

Der „Europäische Beschäftigungsbericht 2002“ vom 9. September 2002 stellte fest, dass ohne eine Anpassung der Löhne und der Qualifikationen sowie

erhöhter Flexibilität, Massenarbeitslosigkeit in Problemregionen, insbesondere in den zehn EU-Beitrittsländern, und Migration in die europäischen Wohlstandsregionen die Folge sein könnten.

Die Eurobarometer-Umfrage (Zeitraum der Erhebung: August/September 2001) zu Finanzdienstleistungen vom 11. September 2002 zeigte, dass sich die Konsumenten gegenüber den Finanzdienstleistern machtlos und schlecht informiert fühlten. Bargeld war aus Gründen der einfachen Handhabbarkeit weiterhin das bevorzugte Zahlungsmittel. 56% der Befragten lehnten die „elektronische Geldbörse“ ab. 80% hatten keine Erfahrung mit „Fernzahlungen“, das heißt über Telefon oder Internet durchgeführte Zahlungen.

Die Europäische Kommission sagte den Opfern der jüngsten Hochwasserkatastrophe in Österreich, Deutschland und Frankreich am 12. September 2002 zu, bis Jahresende 2002 bis zu 1 Mrd EUR für den Wiederaufbau in den von der Flut heimgesuchten Gebieten bereitzustellen.

Der EU-Reform-Konvent hielt eine Plenartagung in Brüssel am 12. und 13. September 2002 ab. Zentraler Gegenstand der Tagung war die Vereinfachung der Instrumente und Verfahren in der EU. Neben einer ersten Orientierungsaussprache zu diesem Thema präsentierten zwei Arbeitsgruppen („Rechtspersönlichkeit“ und „Subsidiarität“) ihre bisher erzielten Zwischenergebnisse. Außerdem einigte sich der Konvent auf die Einrichtung und Zusammensetzung von vier weiteren Arbeitsgruppen („Außenpolitisches Handeln“, „Verteidigung“, „Vereinfachung der Instrumente und Verfahren“ und „Sicherheit/Recht“).

Die Europäische Kommission legte den EU-Beitrittsländern am 13. September 2002 in einem Arbeitspapier erstmals eine Kalkulation ihrer Beitragszahlungen in das und Rückflüsse aus dem EU-Budget in den ersten drei Jahren nach dem Beitritt vor. Gemäß diesem Arbeitspapier würden vier der zehn EU-Beitrittsländer im ersten Jahr nach dem Beitritt Nettobeitragszahler sein, wenn die EU-Mitgliedstaaten nicht, wie von der Europäischen Kommission vorgeschlagen, pauschale Ausgleichszahlungen vornehmen. Laut dem Kommissionspapier würden die zehn zukünftigen EU-Mitgliedstaaten netto 8,8 Mrd EUR in den ersten drei Jahren der EU-Mitgliedschaft erhalten.

Unter Hinweis auf die schlechte Konjunktur kündigte die Europäische Kommission am 24. September 2002 an, dass den Staaten des Euroraums statt bis 2004 nunmehr bis 2006 Zeit zum Ausgleich ihrer Haushaltsdefizite gegeben werden soll. Kommissionspräsident Romano Prodi sah in der Entscheidung keine Änderung des Stabilitäts- und Wachstumspakts, da in dem Pakt keine Frist vorgesehen ist, sondern lediglich ein nahezu ausgeglichener Haushalt auf mittlere Sicht angestrebt wird. Der Zeitrahmen von 2004 fand sich in den Wirtschaftspolitischen Grundzügen für das Jahr 2002.

Die Europäische Kommission eröffnete am 25. September 2002 das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit (Art. 104 EG-V) gegenüber Portugal. Auslöser für diesen Schritt, der erstmals gegenüber einem Mitgliedsland gesetzt wurde, war die offizielle Bestätigung, dass das gesamtstaatliche Defizit im Jahr 2001 bei 4,1% des BIP und damit deutlich über dem Referenzwert von 3% des BIP lag. Die Verschlechterung der portugiesischen Haushaltslage war nur zum Teil mit konjunkturellen Faktoren erklärbar.

Als Reaktion auf die Eröffnung des Verfahrens bei einem übermäßigen Defizit (Art. 104 EG-V) gegenüber Portugal durch die Europäische Kommission legte Portugal am 1. Oktober 2002 in seinem Haushaltsentwurf für 2003 eine Reduzierung der laufenden Ausgaben aller Ministerien um 10% vor, womit das gesamtstaatliche Defizit im Jahr 2003 bei 2,5% des BIP und damit wieder deutlich unter dem Referenzwert von 3% des BIP liegen soll.

Die Europäische Kommission empfahl in ihren verabschiedeten Fortschrittsberichten und dem dazugehörigen Strategiebericht am 9. Oktober 2002 den Staats- und Regierungschefs der EU die Aufnahme von Estland, Lettland, Litauen, Polen, Ungarn, der Tschechischen Republik, der Slowakischen Republik, Slowenien, Malta und Zypern. Das Ziel Bulgariens und Rumäniens, der EU im Jahr 2007 beizutreten, soll weiter unterstützt werden. Im Fall der Türkei empfahl die Europäische Kommission, die Unterstützung für die Beitrittsvorbereitung zu verstärken.

Die Beitrittsländer müssen Defizite, die vor allem in den öffentlichen Verwaltungen und im Justizwesen bestehen, bis zur Aufnahme abbauen, um die Ratifizierung der Beitrittsverträge durch die Mitgliedstaaten nicht zu gefährden. Eine intensive Überwachung und regelmäßige Berichte durch die Europäische Kommission sollen den wirtschaftlichen Anpassungsdruck auf die Bewerberländer aufrechterhalten. Die Feststellungen der Europäischen Kommission wurden vom Europäischen Rat bei seiner Tagung am 24. und 25. Oktober 2002 in Brüssel geprüft.

Irlands Bürger stimmten in einem zweiten Referendum am 19. Oktober 2002 mit klarer Mehrheit (62,83%) für die Ratifizierung des EU-Vertrags von Nizza, der die Grundlage für die Erweiterung darstellt. Der Vertrag wird aus heutiger Sicht somit mit 1. Februar 2003 in Kraft treten.

Deutschland akzeptierte am 24. Oktober 2002 das sich auf Grund der Überschreitung des Defizitkriteriums von 3% des BIP abzeichnende Verfahren bei einem übermäßigen Defizit.

Die EU-Erweiterung bildete den Schwerpunkt der Tagung des Europäischen Rats in Brüssel am 24. und 25. Oktober 2002. Der Europäische Rat stimmte dem Vorschlag der Europäischen Kommission zur Auswahl der zehn zukünftigen EU-Mitgliedsländer zu. Der Europäische Rat zeigte sich entschlossen, die Beitrittsverhandlungen mit diesen Staaten beim Europäischen Rat in Kopenhagen am 12./13. Dezember 2002 abzuschließen und den Beitrittsvertrag im April 2003 in Athen zu unterzeichnen. Betreffend Bulgarien und Rumänien bekundeten die Staats- und Regierungschefs ihre Unterstützung für die Erreichung des Ziels eines Beitritts im Jahr 2007. Bis zum Europäischen Rat in Kopenhagen sollen die Grundlagen über die nächste Phase der Bewerbung der Türkei ausgearbeitet werden.

Weiters einigten sich die Staats- und Regierungschefs auf ein Modell zur Finanzierung der Erweiterung. Für den Fall, dass der voraussichtliche Saldo der Zahlungsströme zwischen dem Gemeinschaftshaushalt und einzelnen Kandidaten in den Jahren 2004 bis 2006 im Vergleich zu 2003 negativ sein sollte, wurden Ausgleichszahlungen vorgesehen.

Anlässlich der Plenartagung des EU-Reform-Konvents am 28. Oktober 2002 stellte Präsident Giscard d'Estaing den Entwurf für einen zweigeteilten Verfassungsvertrag für die EU vor. Der erste Teil soll Verfassungsrang haben,

der zweite Ausführungsbestimmungen enthalten, die einfacher abgeändert werden können. Laut diesem Entwurf soll die EZB den Rang einer EU-Institution erhalten.

Weiters wurde der Bericht der Konventarbeitsgruppe „Ordnungspolitik“ vorgestellt. Auf Grund der stark divergierenden Meinungen wurden darin keine bedeutenden Reformen vorgeschlagen. Einer der wenigen Punkte, in dem sich die Gruppe einig war, betraf die Beibehaltung der geltenden Zuständigkeiten für die Geldpolitik (EZB) und die Wirtschaftspolitik (Mitgliedstaaten). Die EZB soll auch weiterhin von politischem Einfluss unabhängig bleiben.

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 und Ertragslage der inländischen Kreditinstitute in den ersten drei Quartalen 2002

Ralf Dobringer,
Margarita Schandl-Greyer

Bilanzsumme rückläufig

Die in Österreich tätigen Kreditinstitute reduzierten ihre Gesamtbilanzsumme in den ersten drei Quartalen des Jahres 2002 um 8,47 Mrd EUR oder 1,4%. Dieser seit Beginn der elektronischen Verfügbarkeit der Daten (1978) höchste Rückgang resultierte hauptsächlich aus der Fusion zwischen der Bank Austria AG (BA) und der Creditanstalt (CA) im August 2002. Ohne diese beiden Kreditinstitute wäre die Gesamtbilanzsumme aber auch nur um 2,8% gestiegen, was gegenüber dem entsprechenden Vergleichswert¹⁾ des Jahres 2001 ein Minus von 3,8 Prozentpunkten bedeutet hätte. Während sich der inländische Interbankverkehr fusionsbedingt sehr deutlich reduzierte, verlief vor allem das aktivseitige Auslandsgeschäft für die Kreditinstitute relativ gut. Passivseitig erfolgte die Refinanzierung hauptsächlich aus eigenen Emissionen an Nichtbanken.

Bilanzsumme der inländischen Kreditinstitute

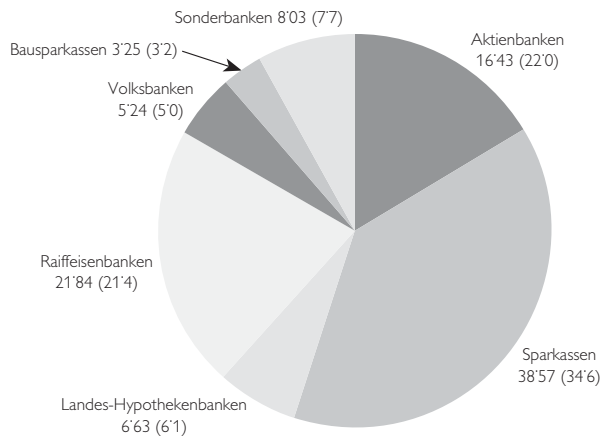


Durch die zuvor erwähnte Fusion ist ein sektoraler Vergleich nur schwer möglich, da dadurch der Aktienbankensektor ein unterdurchschnittliches und der Sparkassensektor ein überdurchschnittliches Bilanzsummenwachstum aufwies. Von den verbleibenden Kreditinstitutssektoren verzeichneten die Landes-Hypothekenbanken den mit Abstand höchsten Wert (+7,3%), gefolgt vom Volksbankensektor mit +3,4%. Der Bausparkassensektor wies mit einer Bilanzsummenreduktion von 1,1% hingegen ein unterdurchschnittliches Ergebnis auf, da sowohl die vergebenen Bauspardarlehen als auch die Bauspareinlagen rückläufig waren. Die Auswirkungen auf den Marktanteil der Kreditinstitute sind der Grafik „Marktanteil der in Österreich tätigen Kreditinstitute“ zu entnehmen.

¹⁾ Das ist ebenfalls der Wert ohne BA und CA.

Marktanteil der in Österreich tätigen Kreditinstitute

in % der Bilanzsumme per September 2002 (Dezember 2001)



Quelle: OeNB.

Der Anteil der fünf größten Einzelkreditinstitute gemessen an der Bilanzsumme erhöhte sich seit Beginn des Jahres 2002 um 1,7 Prozentpunkte auf 47,2%.

Anzahl der Kreditinstitute sinkt weiterhin

Auch im bisherigen Jahresverlauf 2002 war die Anzahl der in Österreich tätigen Kreditinstitute wieder rückläufig. So verringerte sich die Zahl der Hauptanstalten seit Dezember 2001 um 11, jene der Zweiganstalten und Wechselstuben um 22.

Anzahl der Bankstellen in Österreich

	Aktienbanken und Bankiers		Sparkassen-sektor		Landes-Hypothekenbanken		Raiffeisen-sektor		Volksbanken-sektor		Bausparkassen		Sonderbanken		Insgesamt		Summe Haupt- und Zweiganstalten
	H	Z	H	Z	H	Z	H	Z	H	Z	H	Z	H	Z	H	Z	
Stand: Dezember 2001	61	738	67	1.380	9	164	617	1.725	70	475	5	59	78	5	907	4.546	5.453
Stand: September 2002	60	533	65	1.559	9	166	610	1.724	70	479	5	59	77	4	896	4.524	5.420
Veränderung ¹⁾	-1	-205	-2	179	-	2	-7	-1	-	4	-	-	-1	-1	-11	-22	-33

Quelle: OeNB.

H = Hauptanstalten.

Z = Zweiganstalten und Wechselstuben.

¹⁾ Die Veränderungen ergeben sich aus Neugründungen, Schließungen und Fusionen.

Inländischer Zwischenbankverkehr stark rückgängig

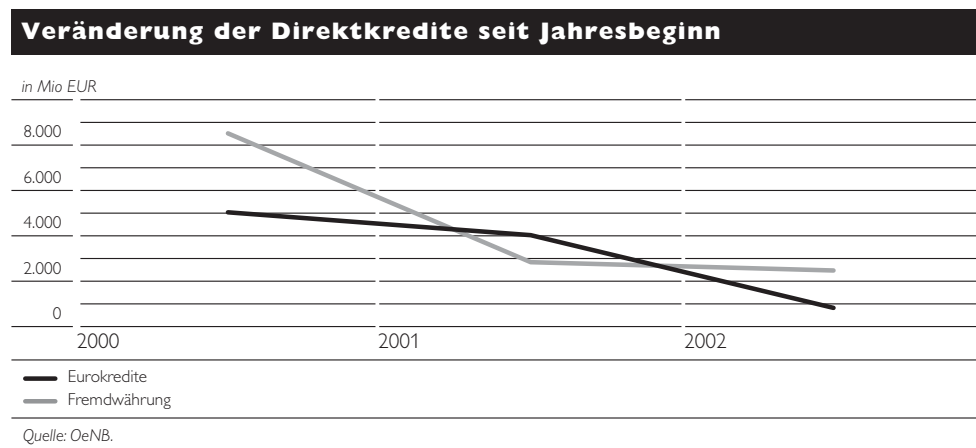
Verglichen mit den ersten drei Quartalen des Jahres 2001 reduzierte sich der inländische Interbankverkehr im Jahr 2002, bedingt durch die schon zuvor erwähnte Fusion, relativ drastisch: Einem aktivseitigen Zuwachs von 7,41 Mrd EUR (+7,3%) im Zeitraum Jänner bis September 2001 stand eine Abnahme von 7,85 Mrd EUR (-6,9%) im Vergleichszeitraum des Jahres 2002 gegenüber. Unter Einbeziehung der Forderungen an ausländische Kreditinstitute reduzierte sich der Anteil des aktivseitigen Zwischenbankverkehrs an der Gesamtbilanzsumme von 33,1% im September 2001 auf 32,8% im September 2002.

Auch bei den Verbindlichkeiten gegenüber inländischen Kreditinstituten zeigte sich ein ähnliches Bild:

Hier wurde im Jahr 2001 ein Zuwachs von 0,69 Mrd EUR (+0,6%) gegenüber einer Abnahme von 6,54 Mrd EUR oder 5,8% im Jahr 2002 erzielt. Inklusive der Verbindlichkeiten an ausländische Kreditinstitute sank der Anteil des passivseitigen Zwischenbankverkehrs im Zeitraum September 2001 bis September 2002 um 2,8 Prozentpunkte auf 32,0%.

Kreditwachstum nach wie vor schwach

Nach einem Wachstum von 6,95 Mrd EUR (+3,1%) im Zeitraum Jänner bis September 2001 halbierte sich das Kreditwachstum in den ersten drei Quartalen 2002 auf nur noch 3,45 Mrd EUR bzw. +1,5%. Rund drei Viertel des Anstiegs stammten aus Fremdwährungskrediten, die sich seit Beginn des Jahres 2002 um 2,56 Mrd EUR (+6,0%) erhöhten, während der Zuwachs der Eurokredite nur 0,89 Mrd EUR (+0,5%) betrug. In der Vergleichsperiode 2001 waren die Fremdwährungskredite um 2,89 Mrd EUR (+7,3%) und die Eurokredite um 4,06 Mrd EUR (+2,2%) gestiegen.



Der Anteil der Fremdwährungskredite an den gesamten vergebenen Direktkrediten erhöhte sich somit gegenüber Dezember 2001 um 0,8 Prozentpunkte auf 19,0%. Da aber die Bausparkassen keine Fremdwährungskredite anbieten und sich die Sonderbanken mit einem Anteil von 3,9% deutlich unter dem Durchschnitt befanden, lagen die restlichen Kreditinstitutssektoren – ausgenommen der Raiffeisensektor mit 18,1% – teilweise beträchtlich über der 20-Prozent-Marke. Vor allem der Volksbankensektor wies mit 24,4% den höchsten Fremdwährungsanteil am gesamten Kreditvolumen aus, gefolgt vom Sektor Aktienbanken (21,7%) und Sparkassen (21,6%).

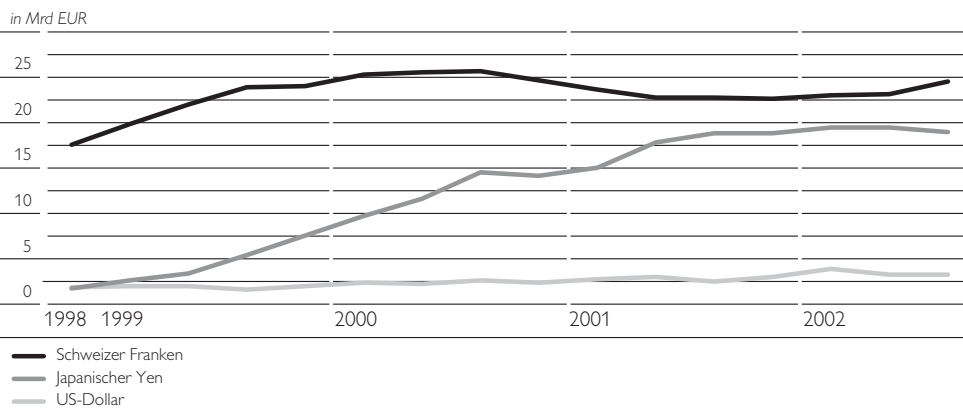
Regional betrachtet war der Anteil der Fremdwährungsausleihungen an den gesamten Krediten im Westen Österreichs mit rund 32% beinahe doppelt so hoch wie im Osten mit rund 17%. Während sich aber der Kreditzuwachs in Fremdwährungen seit Dezember 2001 im Westen auf rund 6% belief, betrug er im Osten rund 13%.

Kredite in Schweizer Franken wieder sehr beliebt

Die Kredite in Schweizer Franken waren – nach einem eher schwachen Jahreswachstum 2001 – im Berichtszeitraum 2002 wieder besonders beliebt: Ihr Anteil an den gesamten Fremdwährungskrediten stieg seit Beginn des Jahres 2002 von 50·4 auf 51·9%. Dies entsprach einem kumulativen Wachstum von 1·8 Mrd EUR oder 8·1%. Der Hauptgrund für den Anstieg dürfte im derzeit günstigen Zinsabstand des Schweizer Franken zum Euro liegen. Nachdem die in japanischen Yen aushaftenden Kredite in den ersten drei Quartalen 2001 ein Plus von 4·6 Mrd EUR (+32·8%) erreicht hatten, stiegen sie im Jahr 2002 nur noch um 0·2 Mrd EUR oder 1·0%. Daher reduzierte sich in diesem Zeitraum auch der Anteil der Kredite in japanischen Yen an den gesamten Fremdwährungsausleihungen von 41·9 auf 40·3%.

Aushaftende Fremdwährungsausleihungen

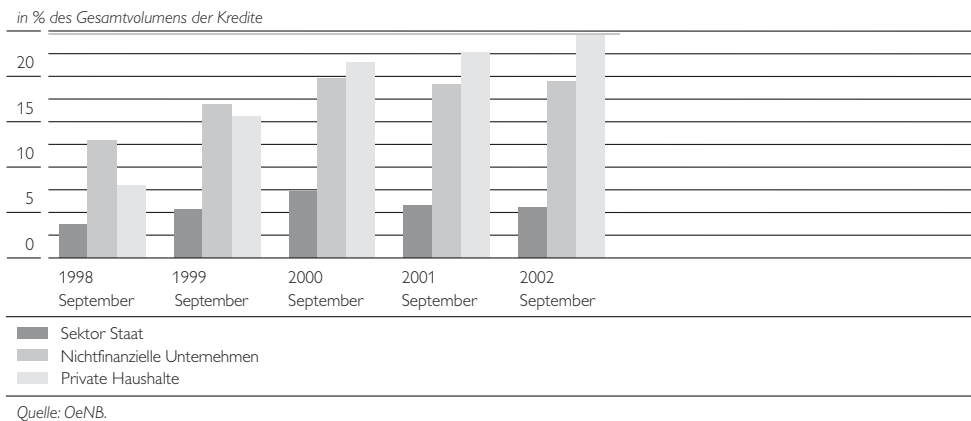
an Nicht-MFIs im Euroraum



Bei Betrachtung der Anzahl der Eurokredite nach ihrer Höhe war festzustellen, dass rund 71% aller Eurokredite (inklusive Überziehungen von Girokonten) im Bereich bis 10.000 EUR angesiedelt waren. Im Gegensatz dazu lag die Mehrheit der in Fremdwährungen vergebenen Kredite (rund 33%) im Segment zwischen 100.000 und 500.000 EUR.

Innerhalb der volkswirtschaftlichen Sektoren war zu beobachten, dass die Unternehmen ihre Ausleihungen parallel zum schlechten Wirtschaftswachstum seit Beginn des Jahres 2002 um 1·95 Mrd EUR oder 1·5% (2001: +1·75 Mrd EUR bzw. +1·4%) reduzierten, während das Kreditwachstum bei den privaten Haushalten (+3·44 Mrd EUR bzw. +5·5%) beinahe analog zum Vergleichswert des Jahres 2001 blieb. Auch der Sektor Staat – und dabei insbesondere die Sozialversicherungen – erhöhte seine Verbindlichkeiten seit Dezember 2001 um 1·17 Mrd EUR oder 4·1% gegenüber +0·66 Mrd EUR oder +2·3% im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Nach wie vor hielt der Sektor Staat rund 94% aller Ausleihungen in Euro, gefolgt von den Unternehmen mit rund 80% und den privaten Haushalten, die ihre Schulden nur noch zu rund 75% in Euro aufnahmen. Da der Anteil der Fremdwährungskredite an den gesamten für Beschaffung und Erhalt von Wohnraum vergebenen Krediten

Anteil der Fremdwährungskredite



nur rund 12% betrug, dürfte es sich beim Großteil der Fremdwährungsausleihungen um Konsumkredite handeln.

Verbrieftete Kredite

Die verbrieften Kredite reduzierten sich seit Beginn des Jahres 2002 um 1,1 Mrd EUR oder 5,1% gegenüber –1,56 Mrd EUR (–6,4%) im Vergleichszeitraum 2001. Vor allem die anderen Schuldtitel öffentlicher Stellen sanken mit 1,28 Mrd EUR (–8,4%) besonders stark.

Spareinlagen sinken um 0,9%

Während die Einlagen in den ersten drei Quartalen 2001 noch um 3,92 Mrd EUR (+2,2%) gewachsen waren, verringerten sie sich im selben Zeitraum des Jahres 2002 um 1,94 Mrd EUR oder 1,0%. Fusionsbedingt¹⁾ reduzierten sich die Einlagen im Aktienbankensektor mit 11,76 Mrd EUR (–23,5%) am stärksten, während der Sparkassensektor den größten Einlagenzuwachs (+9,15 Mrd EUR bzw. +16,5%) registrierte. Auch die Volksbanken (+0,34 Mrd EUR bzw. +2,9%) und die Raiffeisenbanken (+0,55 Mrd EUR bzw. +1,2%) meldeten ein Einlagenwachstum, wogegen die Sonderbanken und die Bausparkassen eine Verringerung von 0,12 Mrd EUR (–9,5%) bzw. 0,15 Mrd EUR (–0,9%) hinnehmen mussten.

Innerhalb der einzelnen Einlagekategorien konnten die Kreditinstitute nur im Bereich der Sichteinlagen einen Zuwachs (+1,99 Mrd EUR bzw. +5,1%) erzielen. Im Vergleichszeitraum 2001 waren sie nur um 0,88 Mrd EUR (+2,4%) gewachsen. Die Termineinlagen, die im Jahr 2001 noch um 2,09 Mrd EUR (+10,3%) gestiegen waren, reduzierten sich 2002 bereits um 2,77 Mrd EUR oder 11,0%. Auch die Spareinlagen, die im September 2002 mit einem Stand von 124,29 Mrd EUR volumensmäßig rund zwei Drittel aller Einlagen ausmachten, sanken seit Jahresbeginn 2002 um 1,15 Mrd EUR oder 0,9% gegenüber +0,95 Mrd EUR (+0,8%) im Vergleichszeitraum 2001. Im Jahresabstand (September 2001 bis September 2002) war aber auf Grund der

1 Fusion BA mit CA.

gutgeschriebenen Spareinlagezinsen zum 31. Dezember 2001 (3'12 Mrd EUR) noch ein Zuwachs von 3'63 Mrd EUR (+3'0%) gegenüber +2'13 Mrd EUR (+1'8%) im selben Zeitraum 2001 feststellbar. Der durchschnittliche Zinssatz für Spareinlagen über 12 Monate reduzierte sich seit Dezember 2001 geringfügig um 0'04 Prozentpunkte auf 2'71%.

Nach wie vor bestanden rund 55% des gesamten Geldvermögens der privaten Haushalte aus Bargeld und Einlagen,¹⁾ wenn auch mit sinkender Tendenz. Stark im Zunehmen begriffen waren in den letzten Jahren hingegen die Aktien und Investmentzertifikate. Seit Jahresbeginn 2002 belief sich das Bruttowachstum der Fondsvolumina der österreichischen Kapitalanlagegesellschaften auf Grund der äußerst schwierigen Lage auf den internationalen Kapitalmärkten allerdings nur mehr auf 2'1%²⁾.

Die Refinanzierung der in Österreich tätigen Kreditinstitute erfolgte im Jahr 2002 verstärkt durch eigene Emissionen. So erhöhte sich das Volumen der Inlandemissionen mit 1'26 Mrd EUR (+2'3%) deutlich stärker als jenes der Einlagen. Im Vergleichszeitraum 2001 war der Anstieg allerdings noch höher (+2'61 Mrd EUR bzw. +5'0%) gewesen. Vor allem die begebenen Schuldverschreibungen waren mit 1'75 Mrd EUR (+7'0%) für den Zuwachs des Jahres 2002 verantwortlich, wogegen die anderen verbrieften Verbindlichkeiten sogar um 0'10 Mrd EUR (−0'4%) abnahmen.

Auslandsgeschäft

Auf der Aktivseite war das Auslandsgeschäft jene Position, die im Berichtszeitraum 2002 mit 6'62 Mrd EUR (+4'2%) am stärksten anstieg. Noch im Vergleichszeitraum 2001 waren die Forderungen an das Ausland um 7'60 Mrd EUR (−4'8%) gesunken. Hauptverantwortlich für die Zunahme im Jahr 2002 waren die Forderungen an ausländische Kreditinstitute, die um 2'41 Mrd EUR (+2'9%) wuchsen, während die inländischen Zwischenbankforderungen, wie bereits erwähnt, relativ deutlich abnahmen. Auch die sonstigen Auslandsforderungen³⁾ verzeichneten mit 3'84 Mrd EUR (+41'8%) einen deutlichen Zuwachs.

Auf der Passivseite reduzierten die Kreditinstitute ihre Auslandsverbindlichkeiten um 1'67 Mrd EUR oder 1'0% gegenüber −6'06 Mrd EUR (−3'5%) im Vergleichszeitraum 2001. Während die ausländischen Interbankverbindlichkeiten zurückgingen (−5'57 Mrd EUR bzw. −6'6%), wurden die ausländischen verbrieften Verbindlichkeiten beinahe im selben Ausmaß erhöht (+5'47 Mrd EUR bzw. +10'4%).

Stark steigende Derivatgeschäfte

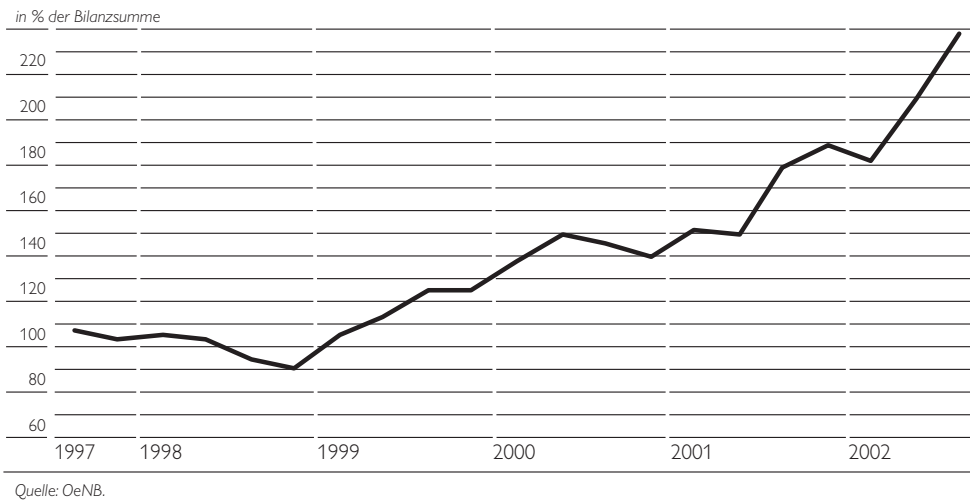
Das Volumen der Derivatgeschäfte wurde von den Kreditinstituten bis September 2002 um 268'07 Mrd EUR oder 24'2% ausgeweitet. In der Vergleichsperiode des Vorjahres war diese Erhöhung bei 229'96 Mrd EUR (+29'2%) gelegen. Das Verhältnis der besonderen außerbilanzmäßigen Finanzgeschäfte zur Bilanzsumme war steil ansteigend und lag zum Berichtstermin bei

1 Quelle: Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung, Stand: Dezember 2001.

2 Quelle: VÖIG.

3 Das sind z. B. Anteile an verbundenen Unternehmen im Ausland.

Besondere außerbilanzmäßige Geschäfte



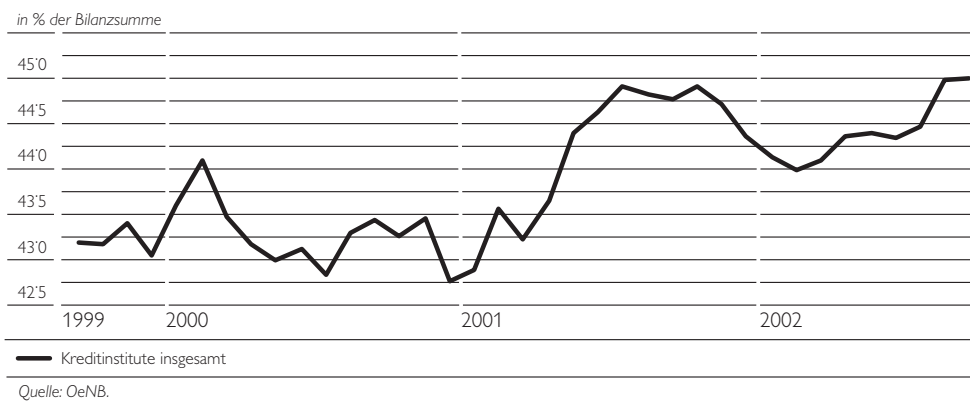
einem Wert von 237,9% gegenüber 178,9% im September 2001. Vor allem die Zinssatzverträge und dabei vor allem die Zinsswaps mit einer einzigen Währung trugen maßgeblich zum Wachstum der Derivatgeschäfte bei.

Eigenmittel

Erstmals seit dem In-Kraft-Treten der Eigenmittelbestimmungen nach Basel I verringerte sich in den ersten neun Monaten des Jahres 2002 der Stand der Eigenmittel (-0,84 Mrd EUR bzw. -2,0%); in der Vergleichsperiode 2001 waren sie noch um 2,58 Mrd EUR oder 6,9% gestiegen. Auch die (unkonsolidierte) Eigenmittelausstattung in Prozent der Bemessungsgrundlage verringerte sich gegenüber September 2001 um 0,1 Prozentpunkt auf 14,2%.

Rund 65% der ausgewiesenen Eigenmittel bestanden aus dem Kernkapital (Tier I-Kapital). Der Stand der anrechenbaren Eigenmittel, bestehend aus dem Kernkapital und den ergänzenden Eigenmitteln minus Abzugsposten lag bei einem Wert von 38,82 Mrd EUR. Der Rest von 2,31 Mrd EUR war Tier III-Kapital, das nur zur Abdeckung des Marktrisikos verwendet werden darf.

Risikogewichtete Aktiva

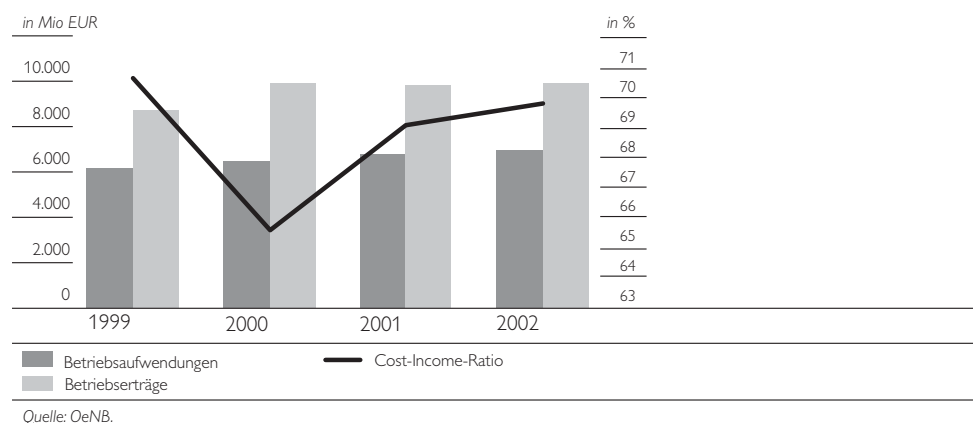


Die risikogewichteten Aktiva¹⁾ der Kreditinstitute blieben gegenüber Dezember 2001 unverändert. Da im selben Zeitraum die Bilanzsumme aber um 1·4% sank, stieg die Kennzahl der risikogewichteten Aktiva in Prozent der Bilanzsumme um 0·6 Prozentpunkte auf 45·0%.

Betriebsergebnis sinkt um 1·7%

In den ersten drei Quartalen des Jahres 2002 ergab sich bei den in Österreich tätigen Kreditinstituten eine Verringerung des Betriebsergebnisses in Höhe von 0·05 Mrd EUR bzw. 1·7% auf 3·01 Mrd EUR. Damit setzte sich die bereits zum Halbjahr 2002 beobachtete rückläufige Entwicklung des Betriebsergebnisses auch im dritten Quartal fort. Die sektorale Betrachtung zeigt folgendes Bild: Eine Steigerung des Betriebsergebnisses konnte von den Bausparkassen (+45·0%), den Sonderbanken (+16·0%), den Landes-Hypothekenbanken (+11·7%), den Raiffeisenbanken (+9·8%) und den Volksbanken (+5·7%) erzielt werden. Durch die Fusion der BA und der CA ist ein sektoraler Periodenvergleich von Aktienbanken (-33·4%) und Sparkassen (+1·4%) nur beschränkt aussagekräftig, da die Erträge und Aufwendungen der CA vom Aktienbankensektor in den Sparkassensektor gewandert sind. Das Verhältnis Betriebsergebnis zur durchschnittlichen Bilanzsumme betrug zum Berichtszeitpunkt 0·52% und verringerte sich gegenüber der Vergleichsperiode des Jahres 2001 um 0·02 Prozentpunkte. Die Relation Betriebsergebnis zur Bemessungsgrundlage gemäß § 22 Abs. 2 BWG²⁾ belief sich im Berichtszeitraum 2002 auf 1·04% und hat sich gegenüber der Vergleichsperiode des Vorjahres um 0·06 Prozentpunkte reduziert.

Cost-Income-Ratio



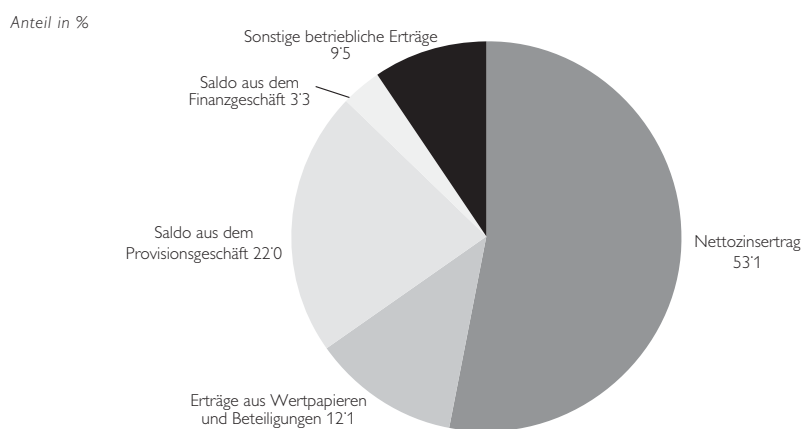
In den ersten neun Monaten des Jahres 2002 erhöhten sich die Betriebserträge mit 0·07 Mrd EUR bzw. 0·7% auf 10·0 Mrd EUR. Die Betriebsaufwendungen stiegen allerdings mit 0·12 Mrd EUR bzw. 1·8% auf einen Stand

- 1 Das sind um Wertberichtigungen gekürzte Aktiva, die gemäß §22 (3) BWG nach Risikoklassen zu gewichten sind.
- 2 Für die Berechnung der Kennzahl wurden die Betriebserträge im Verhältnis zur Summe der gewichteten Aktivposten, der gewichteten außerbilanzmäßigen Geschäfte und der gewichteten besonderen außerbilanzmäßigen Finanzgeschäfte [...] dargestellt.

von 6,98 Mrd EUR deutlich stärker an. Somit verschlechterte sich die Cost-Income-Ratio gegenüber September 2001 um 0,7 Prozentpunkte und betrug zum Berichtszeitpunkt 69,9%.

Im Verhältnis zur durchschnittlichen Bilanzsumme verringerten sich die Betriebserträge um 0,03 Prozentpunkte und die Betriebsaufwendungen um 0,01 Prozentpunkt. Die Relation Betriebserträge zur Bemessungsgrundlage gemäß § 22 Abs. 2 BWG¹⁾ betrug 3,46% und reduzierte sich gegenüber der Vergleichsperiode 2001 um 0,09 Prozentpunkte.

Die Struktur der Betriebserträge



Quelle: OeNB.

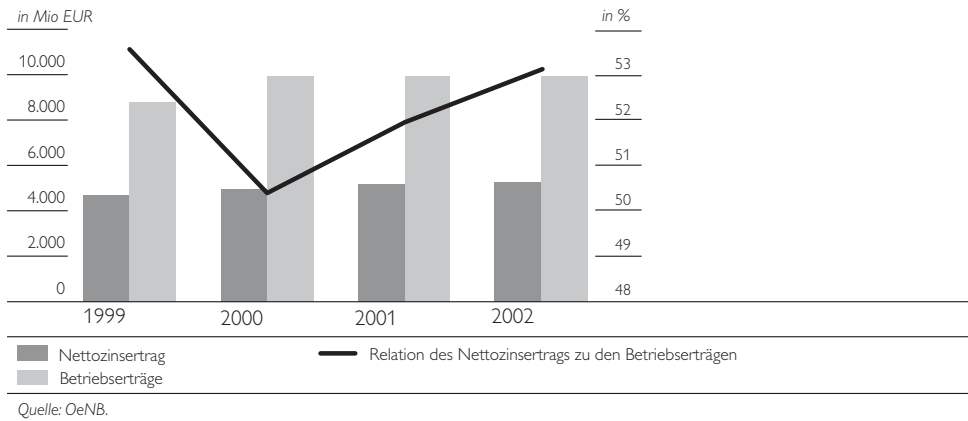
Nettozins ertrag ist klare Stütze der gesamten Betriebserträge

In den ersten drei Quartalen 2002 betrug der Nettozins ertrag 5,31 Mrd EUR. Dieser lag mit +0,15 Mrd EUR oder +3,0% über dem Wert der Vergleichsperiode 2001 und hat damit die Gesamterträge der in Österreich tätigen Kreditinstitute klar gestützt. Die Relation Nettozins ertrag zu den gesamten Betriebserträgen belief sich zum Berichtszeitpunkt auf 53,1% und konnte mit +1,2 Prozentpunkten markant gesteigert werden.

Das Verhältnis Nettozins ertrag zur durchschnittlichen Bilanzsumme blieb im Vergleich zum Jahr 2001 nahezu unverändert. Die Zins- und zinsähnlichen Erträge lagen mit einem Stand von 17,71 Mrd EUR um -2,93 Mrd EUR oder -14,2% unter dem Wert der Vergleichsperiode 2001 (20,65 Mrd EUR bzw. -0,4%). Zugleich reduzierten sich auch die Zins- und zinsähnlichen Aufwendungen, und zwar mit 3,09 Mrd EUR oder 19,9% auf 12,40 Mrd EUR deutlich stärker als die entsprechenden Erträge (erstes bis drittes Quartal 2001: 15,49 Mrd EUR bzw. -1,4%).

¹⁾ Für die Berechnung der Kennzahl wurden die Betriebserträge im Verhältnis zur Summe der gewichteten Aktivposten, der gewichteten außerbilanzmäßigen Geschäfte und der gewichteten besonderen außerbilanzmäßigen Finanzgeschäfte [...] dargestellt.

Relation des Nettozinsetrags zu den Betriebserträgen



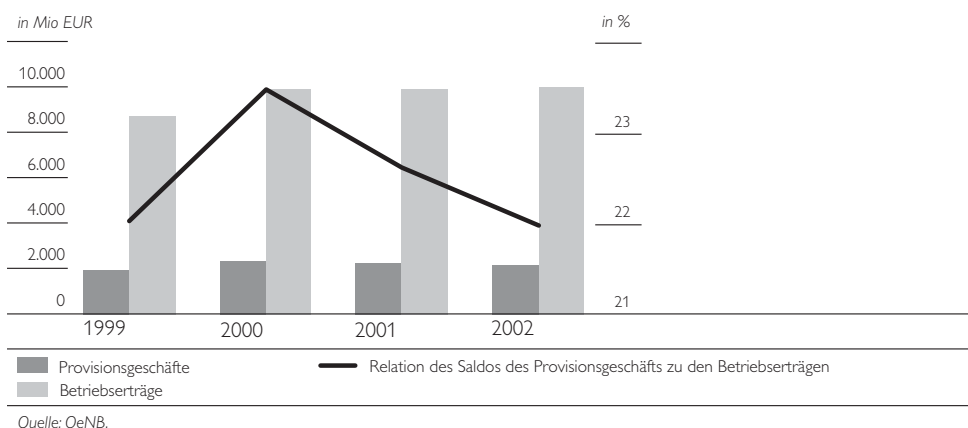
Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen steigend

Die Erträge aus dem Wertpapier- und Beteiligungsgeschäft betrugen 1,21 Mrd EUR und stiegen mit 0,10 Mrd EUR (+8,7%) deutlich an. Dabei erhöhten sich insbesondere die Erträge aus Beteiligungen (+0,11 Mrd EUR). Bei den Erträgen aus Aktien und Anteilsrechten und nicht festverzinslichen Wertpapieren musste ein Rückgang (-0,02 Mrd EUR) beobachtet werden.

Saldo aus dem Provisionsgeschäft nach wie vor rückläufig

Der Saldo aus dem Provisionsgeschäft belief sich in den ersten drei Quartalen 2002 auf 2,20 Mrd EUR und verringerte sich um 0,05 Mrd EUR bzw. 2,1% gegenüber der Vergleichsperiode 2001. Dabei ist die Entwicklung in den einzelnen Ertragssegmenten des Provisionsgeschäfts sehr unterschiedlich ausgefallen: So konnten einerseits bei den Provisionserträgen aus dem Kreditgeschäft (+0,04 Mrd EUR), dem Zahlungsverkehr (+0,04 Mrd EUR) und dem Dienstleistungsgeschäft (+0,03 Mrd EUR) Anstiege erzielt werden. Andererseits sind aber bei den Provisionserträgen aus dem Wertpapiergeschäft (-0,10 Mrd EUR) und dem Devisen-, Sorten- und Edelmetallgeschäft (-0,06 Mrd EUR) deutliche Rückgänge festzustellen.

Relation des Saldos des Provisionsgeschäfts zu den Betriebserträgen



Auf Seiten der Provisionsaufwendungen konnte ein klarer Rückgang im Bereich des Wertpapiergeschäfts beobachtet werden (–0,05 Mrd EUR).

Die Relation Saldo aus dem Provisionsgeschäft zu den gesamten Betriebserträgen verringerte sich zum Berichtszeitpunkt um 0,6 Prozentpunkte auf einen Stand von 22,0%.

Positiver Saldo aus Finanzgeschäften sinkt um 17,6%

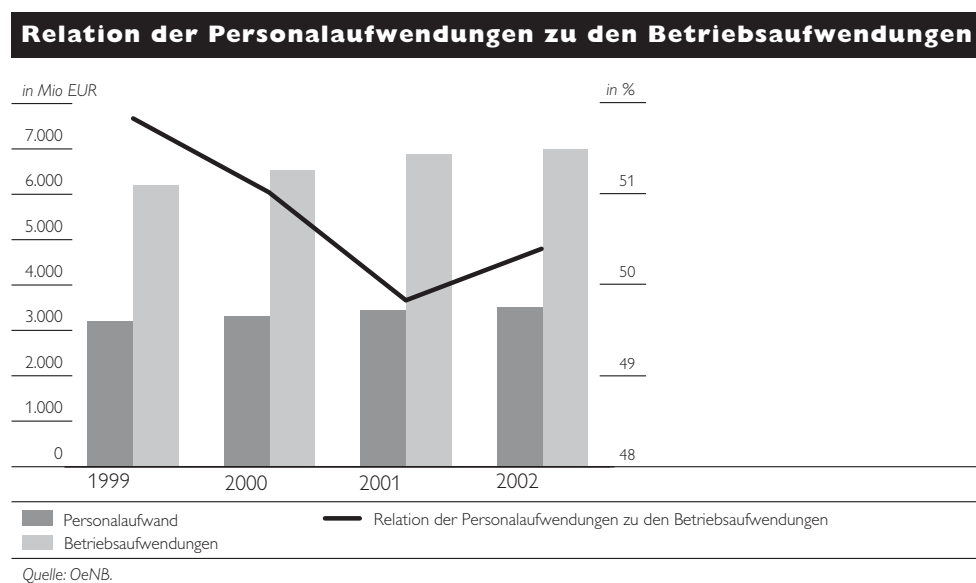
Der positive Saldo aus Finanzgeschäften betrug im Berichtszeitraum 2002 0,33 Mrd EUR und reduzierte sich gegenüber dem Vergleichs Quartal des Vorjahres mit 0,07 Mrd EUR oder 17,6% deutlich. Dies ist in erster Linie auf den Rückgang des Saldos aus dem Devisen-, Sorten- und Edelmetallgeschäft (–0,05 Mrd EUR), aber auch auf die Verringerung von Geschäften in Wertpapieren, die nicht wie Finanzanlagen bewertet werden (–0,03 Mrd EUR), zurückzuführen. Der Anteil des volatilen Eigenhandels an den gesamten Betriebserträgen belief sich zum Berichtszeitpunkt auf 3,3% (erstes bis drittes Quartal 2001: 4,0%).

Sonstige betriebliche Erträge

Die sonstigen betrieblichen Erträge lagen mit –0,06 Mrd EUR bzw. –6,2% unter dem Wert der Vergleichsperiode des Jahres 2001 und beliefen sich auf 0,95 Mrd EUR. Diese Entwicklung kann auf eine deutliche Reduzierung der anderen betrieblichen Erträge (–0,07 Mrd EUR), die insbesondere die Erträge aus banknahen und -fremden Tätigkeiten umfassen, zurückgeführt werden.

Allgemeine Verwaltungsaufwendungen steigen langsamer

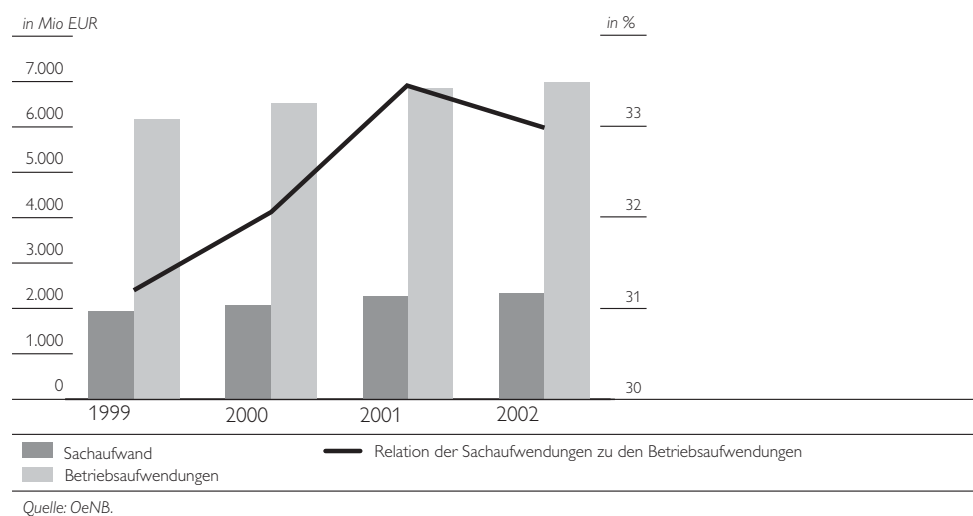
Auf der Aufwandseite stiegen die allgemeinen Verwaltungsaufwendungen um 0,11 Mrd EUR oder 1,9% auf 5,82 Mrd EUR an (erstes bis drittes Quartal 2001: +0,29 Mrd EUR bzw. +5,3%). Dabei erhöhten sich die Personalaufwendungen mit 0,10 Mrd EUR oder 2,9% auf einen Stand von 3,52 Mrd EUR. Die Relation der Personalaufwendungen zu den gesamten Betriebsaufwendungen



betrug zum Berichtszeitpunkt 50,4% und hat sich gegenüber der Vergleichsperiode des Vorjahres um 0,6 Prozentpunkte gesteigert.

Die sonstigen Verwaltungsaufwendungen (Sachaufwand) stiegen in der Berichtsperiode 2002 mit 0,1 Mrd EUR oder 0,4% auf 2,30 Mrd EUR deutlich langsamer als in der Vergleichsperiode 2001 (erstes bis drittes Quartal 2001: +0,20 Mrd EUR bzw. +9,7%) an. Die Relation Sachaufwand zu den gesamten Betriebsaufwendungen betrug 33,0% und reduzierte sich gegenüber der Vergleichsperiode des Vorjahres um 0,5 Prozentpunkte.

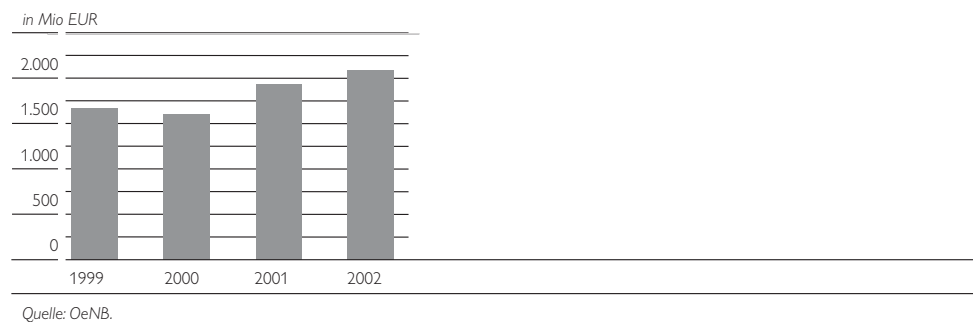
Relation der Sachaufwendungen zu den Betriebsaufwendungen



Vorschauwerte für das gesamte Geschäftsjahr 2002

Für das Geschäftsjahr 2002 erwarten die in Österreich tätigen Kreditinstitute ein Betriebsergebnis von 3,95 Mrd EUR (2001: 3,98 Mrd EUR). Der Wertberichtigungsbedarf im Kreditbereich beträgt 2,08 Mrd EUR und wird mit +0,15 Mrd EUR oder +8,0% deutlich über dem Wert der Vergleichsperiode 2001 angesetzt. Er errechnet sich zum überwiegenden Teil aus den erwarteten Wertberichtigungen zu Forderungen an Kunden (2,10 Mrd EUR). Dafür zeigten sich in erster Linie die gestiegenen Unternehmensinsolvenzen und Vorsorgen für gefährdete Kreditengagements verantwortlich.

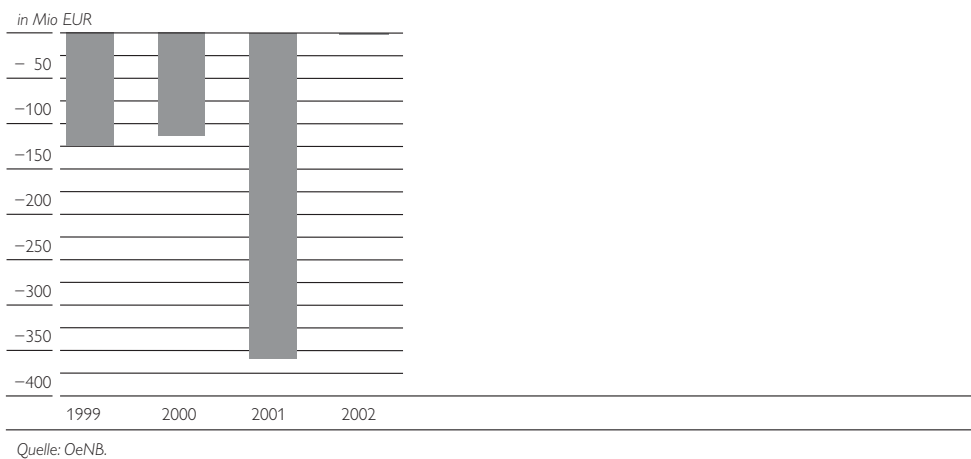
Wertberichtigungen für Kreditrisiken



Im Bereich der Wertpapiere und Beteiligungen wird zum Berichtszeitpunkt 2002 erwartet, dass ein sehr geringer Saldo von 0'001 Mrd EUR im Jahr 2002 ertragswirksam werden soll. Dies steht im Kontrast zum Jahr 2001, in dem in diesem Bereich mit einem überdurchschnittlich hohen Beitrag gerechnet wurde.

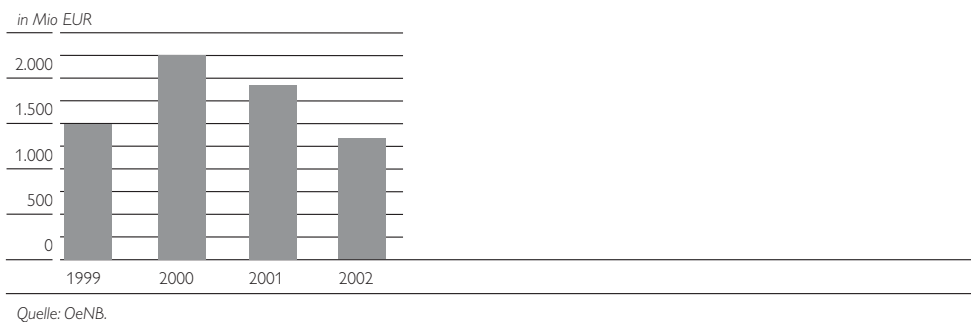
Auflösung/Dotation von Wertberichtigungen

auf Wertpapiere und Beteiligungen



Nach Berücksichtigung sämtlicher Risikokosten und Bewertungsmaßnahmen werden die Ertragserwartungen für das Jahr 2001 deutlich nach unten revidiert. Es ergibt sich ein erwartetes Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von 1'87 Mrd EUR (Vergleichsperiode 2001: 2'41 Mrd EUR). Für das Jahr 2002 wird per saldo ein außerordentlicher Aufwand von 0'17 Mrd EUR erwartet, der deutlich über dem Vergleichswert des Jahres 2001 liegt (Vergleichsquartal 2001: 0'06 Mrd EUR). Die für das Geschäftsjahr 2002 außerhalb der normalen Geschäftstätigkeit anfallenden erwarteten Aufwendungen stellen somit eine klare Belastung für die Ertragslage dar. Die erwarteten Steuern betragen 0'37 Mrd EUR (Vergleichsquartal 2001: 0'43 Mrd EUR). Daraus folgend rechnen die in Österreich tätigen Kreditinstitute für das Jahr 2002 mit einem Jahresüberschuss von 1'33 Mrd EUR, der mit -0'59 Mrd EUR oder -30'7% markant unter dem erwarteten Wert des Vorjahres liegt (erstes bis drittes Quartal 2001: 1'92 Mrd EUR).

Erwarteter Jahresüberschuss



Zahlungsbilanz im ersten Halbjahr 2002¹⁾

- Österreichische Leistungsbilanz schließt mit leichtem Überschuss; Tendenz der monatlichen Erstausswertungen wird dadurch bestätigt;
- Importrückgang auf Grund der schwachen Inlandsnachfrage, positive Entwicklung der Exporte;
- anhaltende Dynamik der österreichischen Direktinvestitionen im Ausland;
- höhere Volumina bei grenzüberschreitenden Wertpapiertransaktionen.

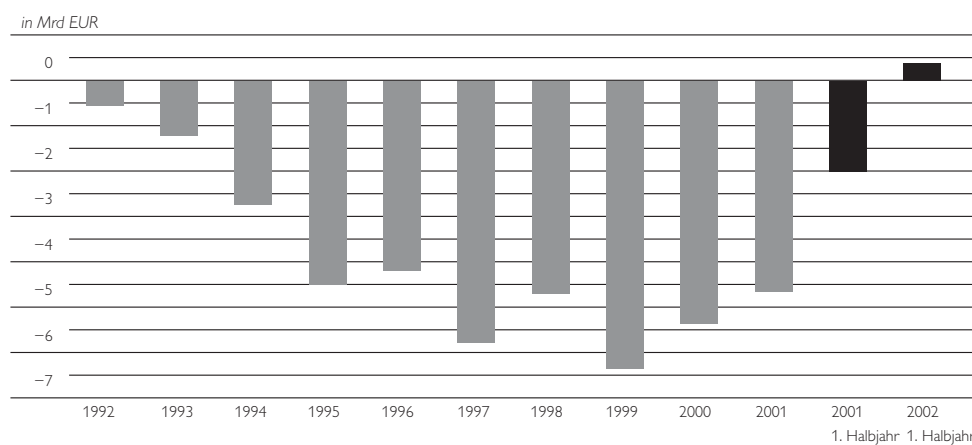
René Dell'mour,
Patricia Fahrngruber,
Christine Stecyna,
Patricia Walter,
Isabel Winkler,
Robert Zorzi

I Leistungsbilanz

Die österreichische Wirtschaft ist im ersten Halbjahr 2002 gemäß der Einschätzung des WIFO um 0,4% gewachsen. Generell stellen die Wirtschaftsforschungsinstitute fest, dass die Konjunkturerholung in Österreich im ersten Halbjahr 2002 noch wie prognostiziert vorankam. Zweifel an der Robustheit der Konjunktur in den USA, Signale eines langsameren Aufschwungs in den EU-Ländern und der anhaltende Verfall der Börsenkurse führten jedoch dazu, dass die Wirtschaftsprognose für das gesamte Jahr 2002 angesichts der Verzögerung des Wirtschaftswachstums auf knapp 1% nach unten korrigiert werden musste. Die österreichische Leistungsbilanz verbesserte sich im Vorjahresvergleich auf Grund des durch die schwache Inlandsnachfrage bedingten Rückgangs der Importe bei im ersten Halbjahr noch anhaltendem Exportvolumen.

Im ersten Halbjahr 2002 zeigte die Leistungsbilanz Österreichs auf Transaktionsbasis²⁾ einen Überschuss von rund 0,5 Mrd EUR und damit eine Verbesserung um rund 2,5 Mrd EUR (Tabelle 1). Neben der Erhöhung des Aktivums der Güter- und Dienstleistungsbilanz trug auch eine Verringerung des Passivums der Einkommensbilanz zu diesem Ergebnis bei.

Leistungsbilanzsaldo Österreichs¹⁾



Quelle: OeNB.

¹⁾ Bis 2000 endgültige Daten, 2001 revidierte Daten, 2002 provisorische Daten.

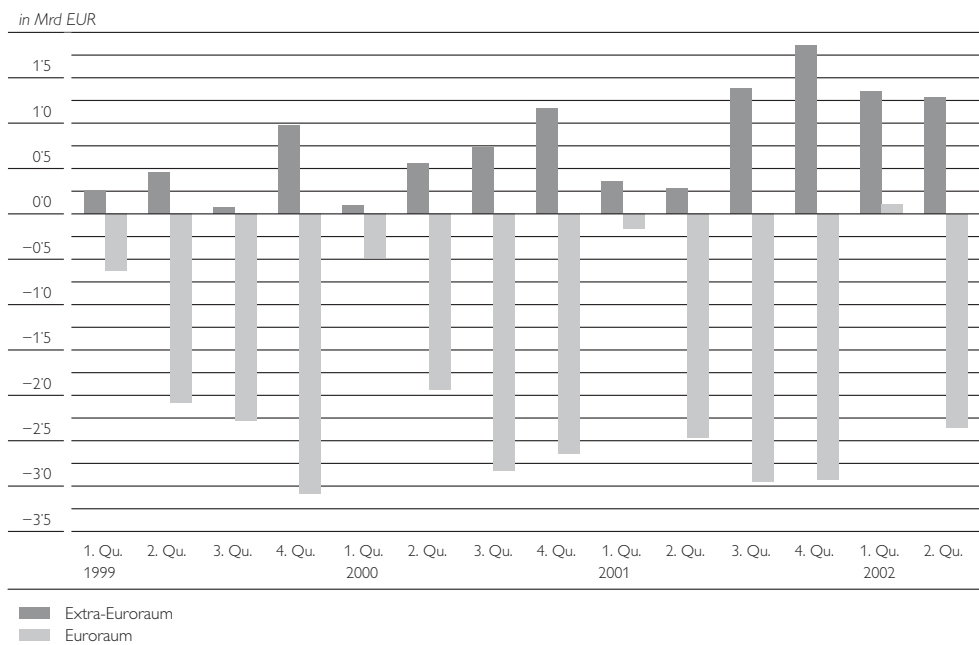
1 Transaktionsbilanz. Redaktionsschluss: 15. November 2002.

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 die ersten Monate des Jahres 2002 signalisierte Ergebnisverbesserung wird nunmehr auch durch die Transaktionsbilanz bestätigt.

Die Leistungsbilanz Österreichs mit den anderen *Ländern des Euroraums* verzeichnete im ersten Halbjahr 2002 (siehe Grafik) ein Passivum in Höhe von 2,2 Mio EUR (erstes Halbjahr 2001: –2,6 Mrd EUR). Die Verringerung des Defizits im Berichtshalbjahr ist im Wesentlichen auf die Teilbilanz Güter zurückzuführen.

In den außenwirtschaftlichen Beziehungen mit den *Staaten außerhalb des Euroraums* erzielt Österreich seit Jahren einen Leistungsbilanzüberschuss; mit 2,6 Mrd EUR war dieser im Berichtshalbjahr allerdings viel höher als im ersten Halbjahr 2001 (600 Mio EUR). Ein Überschuss wurde sowohl in der Güter- und Dienstleistungsbilanz als auch im Bereich der Einkommen erzielt.

Österreichs Leistungsbilanz nach Regionen¹⁾



Quelle: OeNB.

¹⁾ 2001 revidierte Daten, 2002 provisorische Daten.

Österreich trug damit zum Überschuss der Leistungsbilanz des *gesamten Euroraums* bei. Gemäß den Daten der Europäischen Zentralbank (EZB) für das erste Halbjahr 2002 drehte die Leistungsbilanz des Euroraums im Ergebnis von einem Defizit (20,4 Mrd EUR) im ersten Halbjahr 2001 in einen Überschuss von 9,4 Mrd EUR im ersten Halbjahr 2002. Maßgebend für diese Entwicklung war vor allem eine Zunahme des Überschusses der Güterbilanz um 35,6 Mrd EUR auf Grund eines stärkeren Rückgangs der Importe (–7,8%) im Vergleich zu jenem der Exporte (–0,6%).

1.1 Güter und Dienstleistungen

Im ersten Halbjahr 2002 ergab sich eine Erhöhung des Aktivums der Güter- und Dienstleistungsbilanz um 2,0 auf 2,6 Mrd EUR. Bei einer Interpretation ist jedoch zu beachten, dass die Zunahme des Reiseverkehrsüberschusses um 800 Mio EUR von der Statistik überzeichnet wird (Abschnitt 1.1.2.1 Reiseverkehr).

1.1.1 Güter

Der österreichische Außenhandel (Daten gemäß Statistik Austria) verzeichnete im ersten Halbjahr 2002 ein Defizit von rund 60 Mio EUR gegenüber einem solchen von 2,9 Mrd EUR im ersten Halbjahr 2001.¹⁾ Dies ist auf einen Rückgang der Importe um 5% bei einer geringen Zunahme der Exporte von 2,4% zurückzuführen. Wesentlich für den Rückgang der Bruttowerte waren die schwache inländische Nachfrage sowie der geringere Erdölpreis.

Das Defizit im Außenhandel Österreichs innerhalb des *Euroraums* (Tabelle 2) verringerte sich im ersten Halbjahr 2002 um 870 Mio EUR auf 2,6 Mrd EUR, wobei die Exporte um 0,8% und die Importe um 4,3% abnahmen. In absoluten Zahlen wurden Warenlieferungen in die anderen Länder des Euroraums in Höhe von 20,6 Mrd EUR und österreichische Einfuhren aus den anderen Ländern des Euroraums in Höhe von 23,2 Mrd EUR verzeichnet. Die stärksten Verbesserungen des österreichischen Außenhandelssaldos gab es mit Deutschland, Italien und Frankreich, wobei sich das Defizit gegenüber Deutschland verringerte und der Überschuss im Handel mit Italien und Frankreich erhöhte.

Der Warenverkehr mit *Ländern außerhalb des Euroraums* wies im Berichtshalbjahr ein Exportwachstum bei ebenfalls rückläufigen Importen auf. Es wurden im Vergleich zum Jahr 2001 um 6,3% mehr Güter ausgeführt und um 6% weniger eingeführt. Dabei betrug Österreichs Exporte in Länder außerhalb des Euroraums 17,4 Mrd EUR und Österreichs Importe aus diesen Ländern 14,9 Mrd EUR. Auf der Importseite kam es vor allem gegenüber den Entwicklungsländern – diese enthalten auch die Erdöl exportierenden Staaten – zu einem nennenswerten Einfuhrückgang (–700 Mio EUR bzw. –20,3%). Auch aus zentral- und osteuropäischen Ländern wurde weniger importiert (–120 Mio EUR bzw. –2%), wogegen um 530 Mio EUR bzw. rund 9% mehr exportiert wurde. Die höchsten relativen Zuwachsraten waren bei den Exporten nach Rumänien, Kroatien und in die GUS-Staaten zu verzeichnen.

1.1.2 Dienstleistungen

Der Überschuss der Dienstleistungsbilanz verringerte sich im ersten Halbjahr 2002 um 960 Mio EUR auf 1,1 Mrd EUR. Dabei ist zu beachten, dass sich der dieser Teilbilanz zugerechnete negative Saldo der „Nicht aufteilbaren Leistungen“ (NAL)²⁾ von 1,6 auf 3,7 Mrd EUR erhöhte.

1.1.2.1 Reiseverkehr

Nach einer guten Wintersaison hat die Zahl der Ausländernächtigungen im zweiten Quartal 2002 deutlich abgenommen. Hauptursache war der frühe

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

2 Die NAL ergibt sich daraus, dass von den Banken mehr Import- und Exportzahlungen für Waren gemeldet wurden, als die Summe der Güterimporte und -exporte der Außenhandelsstatistik der Statistik Austria ergaben. Nach internationaler Konvention werden für die Position Güter der Zahlungsbilanz die Außenhandelszahlen der Statistischen Ämter verwendet. Die Position NAL enthält damit die Differenz zwischen Wareneinfuhr- und Außenhandelswerten.

Ostertermin, der für ein außerordentlich gutes Märzresultat, aber auch für ein entsprechend schwaches Aprilresultat ausschlaggebend war. Für das erste Halbjahr 2002 ergab sich insgesamt eine leichte Zunahme um 2,6% (Tabelle 4). Rund ein Drittel des Zuwachses von 1,1 Mio Nächtigungen in der Periode Jänner bis Juni 2002 entfiel auf Gäste aus Deutschland. Zuwächse meldete die Statistik Austria auch für andere traditionelle Herkunftsmärkte, wie die Niederlande, das Vereinigte Königreich, die Schweiz und Italien. Markante Rückgänge konnten nur bei Gästen aus Übersee, insbesondere aus den USA verzeichnet werden.

Deutlich abgeschwächt hat sich das Wachstum der Reiseverkehrseinnahmen. Nachdem sie im ersten Quartal 2002 noch um mehr als 10% gewachsen waren, stagnierten die Deviseneingänge im zweiten Quartal. Die Einnahmen des ersten Halbjahres beliefen sich auf 6,5 Mrd EUR, das waren 400 Mio EUR mehr als im Vergleichszeitraum des Vorjahres (Tabelle 3). Die Einnahmen aus dem internationalen Personentransport sanken um 2,7% auf 950 Mio EUR.

Die Reiseverkehrsausgaben der Österreicher werden seit dem Wegfall des Schillings als Barzahlungsmittel nunmehr auf Basis einer Haushaltsbefragung¹ ermittelt.

Demnach entfielen 4,0 Mrd EUR auf den Reiseverkehr im engeren Sinn und 360 Mio EUR auf den internationalen Personentransport. Ein Vergleich zum ersten Halbjahr 2002 ergäbe einen Rückgang der Reiseverkehrsausgaben von 8,9%. Dieser Vergleich ist jedoch irreführend, da die Befragung zwar zu vergleichbaren Jahresergebnissen führt, jedoch ein anderes, näher beim faktischen Reiseterrain liegendes Saisonmuster aufweist. Während die Reiseverkehrsausgaben laut Befragung im ersten und vierten Quartal stets deutlich niedriger ausfallen als im früheren System, das auf die verwendeten Zahlungsmittel gestützt war, sind die Ausgaben im Juli und im August, also im dritten Quartal, jetzt wesentlich höher. Verglichen mit der Umfrage des Vorjahres haben die Reiseverkehrsausgaben im weiteren Sinn im ersten Halbjahr 2002 um etwa 5% zugenommen. Demzufolge ist auch die gesamte Verbesserung des Reiseverkehrssaldos um 800 Mio EUR (und folglich auch der Leistungsbilanz) nach oben verzerrt; auf vergleichbarer Basis beträgt das Wachstum des Überschusses im Reiseverkehr nur 200 Mio EUR.

1.1.2.2 Andere Dienstleistungen

Betrachtet man die Teilbilanz Dienstleistungen ohne die Position Reiseverkehr so ergibt sich für das erste Halbjahr 2002 ein Passivum von 1,4 Mrd EUR gegenüber einem Aktivum (370 Mio EUR) im ersten Halbjahr 2001; wie bereits erwähnt, ist hier die Veränderung der NAL zu berücksichtigen. Verbesserungen zeigen sich vor allem bei folgenden Dienstleistungspositionen: Der Überschuss der Positionen *Transport (inklusive Personentransport)* erhöhte sich um 410 Mio EUR und der negative Saldo aus der Position *Finanzdienstleistungen* drehte von –50 Mio EUR auf einen positiven Saldo von 80 Mio EUR.

¹ Die Befragung wird von Fessel-GfK auf telefonischer Basis bei 3.000 Haushalten pro Quartal durchgeführt. Die Befragung erfolgt kontinuierlich bereits seit 1988, ursprünglich mit dem Ziel, zusätzliche Auskünfte zum Zweck der Reise und zur Art der Ausgaben zu erhalten. Seit 2001 erfolgt die Auftragsvergabe gemeinsam durch die Statistik Austria und die Oesterreichische Nationalbank.

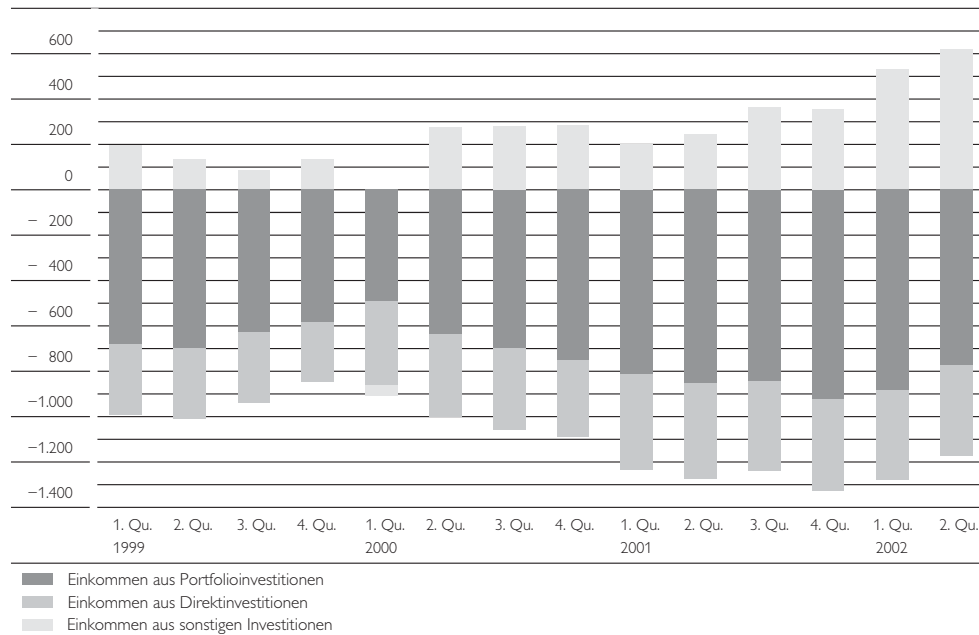
1.3 Einkommen

Im ersten Halbjahr 2002 war das Defizit aus der Teilbilanz Einkommen mit 1,1 Mrd EUR um 770 Mio EUR geringer als im ersten Halbjahr 2001. Die Einkünfte aus *Erwerbseinkommen*, im Wesentlichen Einkommen von Grenzgängern und Saisoniers, ergaben einen den Jahren davor entsprechenden Überschuss (260 Mio EUR). Das negative Ergebnis aus *Vermögenseinkommen* fiel gegenüber dem ersten Halbjahr 2001 deutlich geringer aus (1,3 gegenüber 2,1 Mrd EUR). Diese Verringerung des Defizits ist mehrheitlich auf die Einkommen aus sonstigen Investitionen zurückzuführen.

Die regionale Analyse des Nettovermögenseinkommens zeigt, dass der Großteil der Nettoabflüsse in den Euroraum (hauptsächlich Luxemburg, Deutschland und Belgien) erfolgte und die höchsten Nettokapitalerträge aus Osteuropa zuflossen. Einen steigenden Nettozufluss aus grenzüberschreitenden Einkommen erhält Österreich aus den Beitrittsländern zur EU¹⁾ (vor allem Ungarn, Polen und die Tschechische Republik).

Komponenten des Vermögenseinkommens Österreichs¹⁾

Saldo in Mio EUR



Quelle: OeNB.

¹⁾ 1999 bis 2000 endgültige Daten, 2001 revidierte Daten, 2002 provisorische Daten.

Wie die Grafik „Komponenten des Vermögenseinkommens Österreichs“ zeigt, ergibt eine Strukturierung nach den wichtigsten Teilaggregaten (Tabelle 5) auch im ersten Halbjahr 2002 Nettodefizite bei Einkommen aus Direkt- sowie aus Portfolioinvestitionen (790 Mio bzw. 1,7 Mrd EUR) und einen Überschuss bei Einkommen aus sonstigen Investitionen (1,1 Mrd EUR). Eine sektorale Betrachtung der Nettowerte zeigt den Staat als Nettozahler und die anderen Sektoren (OeNB, Banken, sonstiger Sektor) als Nettoempfänger.

¹⁾ Beitrittsländer zur EU: Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Slowakische Republik, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn, Zypern.

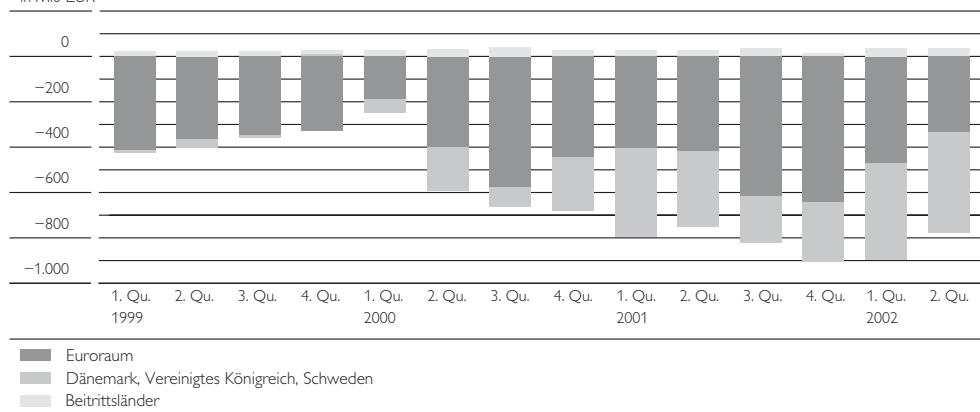
Da der Bestand ausländischer Direktinvestitionen in Österreich über jenem österreichischer Direktinvestitionen im Ausland liegt, und außerdem die passiven Direktinvestitionen im langfristigen Vergleich wegen ihres durchschnittlich höheren Alters ertragreicher sind, ergibt sich in der Bilanz der *Einkommen aus Direktinvestitionen* regelmäßig ein Defizit. Die geschätzten Periodengewinne österreichischer Investitionen im Ausland beliefen sich im ersten Halbjahr 2002 auf 1'0 Mrd EUR, die Erträge österreichischer Firmen in ausländischem Eigentum hingegen auf 1'8 Mrd EUR, was einen Nettoabfluss von 790 Mio EUR ergibt. Während die Gewinnausschüttungen der österreichischen Direktinvestitionsunternehmen (im Ausland) deutlich nachgelassen haben, blieben die Dividendenzahlungen österreichischer Töchter an ihre ausländischen Mütter hoch. *Rechnerisch ergeben sich damit die reinvestierten Gewinne, die aktivseitig 630 und passivseitig 870 Mio EUR erreicht haben.*

Weiterhin die quantitativ wichtigste Komponente des Vermögenseinkommens sind die *Einkommen aus Portfolioinvestitionen*. Das aus Wertpapierinvestitionen im Ausland erzielte Einkommen erreichte im ersten Halbjahr 2002 einen Wert von 2'8 Mrd EUR, während die aus der Verschuldungsposition gegenüber dem Ausland resultierenden Aufwände im selben Zeitraum mit 4'4 Mrd EUR deutlich darüber lagen. Eine regionale Betrachtung der saldierten Ein- und Ausgänge dieser Einkommenskategorie zeigt, dass weiterhin hohe Nettoabflüsse (1'7 Mrd EUR) in EU-Länder erfolgten. Die Hälfte dieser Ausgänge ging an Länder des Euroraums, in der Residualgröße dominierte das Vereinigte Königreich. Die Beitrittsländer zur EU sind beim Einkommen aus Portfolioinvestitionen weiterhin Nettozahler gegenüber Österreich.

Nettovermögenseinkommen aus Portfolioinvestitionen

ausgewählter Ländergruppen¹⁾

in Mio EUR



Quelle: OeNB.

¹⁾ 1999 bis 2000 endgültige Daten, 2001 revidierte Daten, 2002 provisorische Daten.

Die Erträge aus langfristigen festverzinslichen Wertpapieren bestimmten zu 90% auf beiden Seiten der Bilanz das Ergebnis. Im ersten Halbjahr 2002 flossen Österreich Zinserträge in Höhe von 2'5 Mrd EUR zu, denen Zinszahlungen österreichischer Schuldner von 4'2 Mrd EUR gegenüberstanden. Auf der Eingangsseite kamen Zinserträge vor allem dem sonstigen Sektor (62%), insbesondere institutionellen Anlegern, und den Banken (34%) zugute. Auf der Aus-

gangsseite erfolgten Zinszahlungen durch den Staat (53%) sowie gleichfalls durch die Banken (38%). In einer Nettobetrachtung sind der österreichische Staat sowie die Banken Nettozahler, der sonstige Sektor, mehrheitlich institutionelle Anleger, Nettoempfänger. Auf beiden Seiten der Bilanz bestimmte zu 60% der Euroraum (vor allem Deutschland) das Ergebnis. Auf der Eingangsseite folgten die USA mit 11% und auf der Ausgangsseite das Vereinigte Königreich mit 24%.

Bei den *Einkommen aus sonstigen Investitionen und Währungsreserven* ergab sich im ersten Halbjahr 2002 ein Überschuss von 1,1 Mrd EUR. Eine sektorale Analyse dieser Position zeigt, dass das Bankensystem (OeNB und Banken) Nettoempfänger und die Nichtbanken (Staat und sonstiger Sektor) Nettozahler sind.

1.4 Laufende Transfers

Das Defizit aus laufenden Transfers betrug im ersten Halbjahr 2002 1,1 Mrd EUR, was einer Erhöhung um 340 Mio EUR entspricht. Maßgebend für den höheren Abfluss war in erster Linie der private Sektor, dessen Nettzahlungen sich von 170 auf 460 Mio EUR erhöhten. Die laufenden Transfers des öffentlichen Sektors (netto: -660 Mio EUR) wurden von den Transaktionen mit der EU dominiert. Die Beiträge Österreichs an die EU beliefen sich in der Berichtsperiode auf 1,1 Mrd EUR, die Rückflüsse (exklusive der Beiträge der EU zu Infrastrukturmaßnahmen) auf 670 Mio EUR, woraus eine Nettzahlung in Höhe von 470 Mio EUR (erstes Halbjahr 2001: 560 Mio EUR) resultierte.

2 Vermögensübertragungen

Die Vermögensübertragungen schlossen im ersten Halbjahr mit Abflüssen in Höhe von 50 Mio EUR.

Die unentgeltlichen Vermögensübertragungen des *öffentlichen Sektors* ergaben einen Nettoabgang von 110 Mio EUR gegenüber einem Nettozufluss von 50 Mio EUR im ersten Halbjahr 2001. Die Ausgänge beinhalten seit dem Jahr 2001 Restitutionszahlungen des österreichischen Staats.

Der Saldo der *unentgeltlichen* Vermögensübertragungen des *privaten Sektors* drehte bei höheren Bruttowerten von einem Defizit in Höhe von 130 Mio EUR auf ein Plus von 40 Mio EUR. Die höheren Abflüsse sind vor allem auf Schuldenerlässe zurückzuführen, die höheren Zuflüsse auf Einwanderung. Die dieser Teilbilanz zugezählten *entgeltlichen* Vermögensübertragungen spielen in der österreichischen Zahlungsbilanzstatistik volumenmäßig eine unbedeutende Rolle.

3 Kapitalbilanz

Die österreichische Kapitalbilanz drehte im ersten Halbjahr 2002 gegenüber der Vorjahresperiode von einem Kapitalimport in einen Kapitalexport in Höhe von 3,9 Mrd EUR (Tabelle 6). Während die Investitionen der Österreicher im Ausland in der Berichtsperiode weiter ausgebaut wurden, stagnierten jene der ausländischen Anleger in Österreich: Das Investitionsvolumen Österreichs im Ausland erreichte einen Wert von 17,8 Mrd EUR (+37%), jenes des Auslands in Österreich 13,9 Mrd EUR (+2%).

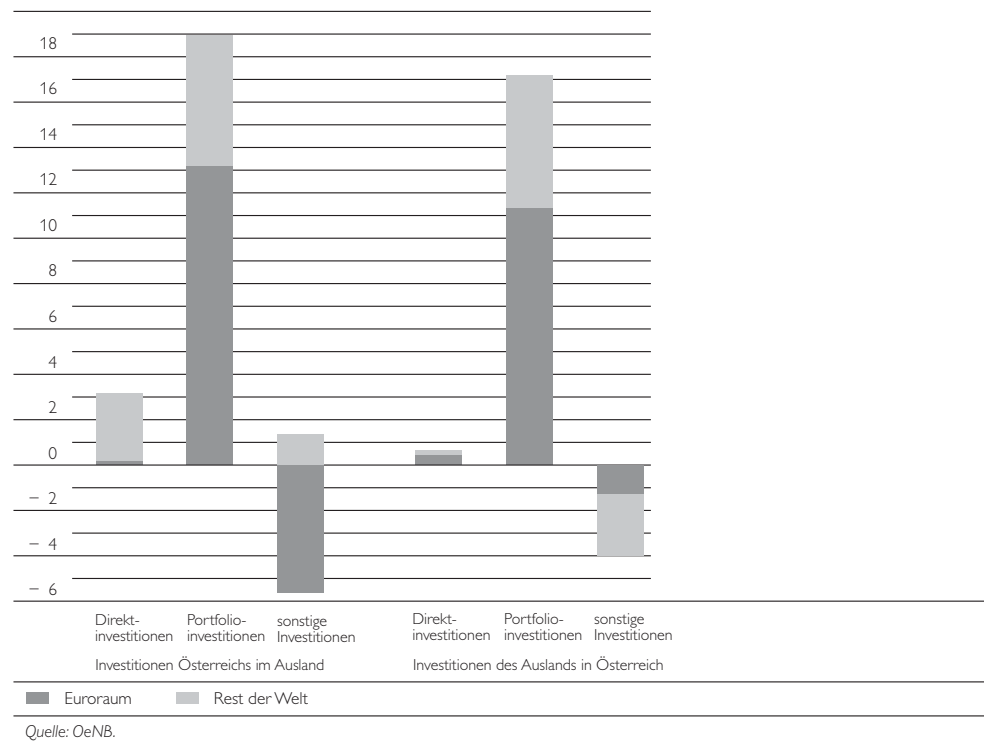
Im Bereich der *Direktinvestitionen* war im ersten Halbjahr 2002 ein Kapitalabfluss in Höhe von 2,5 Mrd EUR festzustellen. Dieser resultierte aus – im Vergleich zur Vorjahresperiode – mehr als doppelt so hohen Direktinvestitionen österreichischer Investoren im Ausland (3,2 Mrd EUR) und deutlich reduzierten ausländischen Direktinvestitionen in Österreich in Höhe von 640 Mio EUR. In der Teilbilanz *Portfolioinvestitionen* reduzierte sich der Kapitalexport in der Berichtsperiode von 2,4 auf 1,8 Mrd EUR. Im Vorjahresvergleich waren sowohl bei Wertpapierveranlagungen österreichischer Investoren im Ausland als auch bei Wertpapieranlagen von ausländischen Investoren in Österreich höhere Erwerbsvolumina zu verzeichnen (19,0 gegenüber 11,3 Mrd EUR bzw. 17,2 gegenüber 8,9 Mrd EUR). Das Hauptaugenmerk lag in beiden Richtungen auf festverzinslichen Wertpapieren. Die Kapitalströme unter dem Titel *Sonstige Investitionen* – überwiegend das Ergebnis der grenzüberschreitenden Einlagen- und Kreditbewegungen des Bankensystems – drehten im Berichtszeitraum von einem Kapitalexport auf einen Kapitalimport in Höhe von 280 Mio EUR.

Eine regionale Betrachtung der grenzüberschreitenden Kapitalströme zeigt, dass sich im ersten Halbjahr 2002 der Nettokapitalzufluss aus den anderen Ländern des *Euroraums* von 4,0 auf 2,9 Mrd EUR reduzierte (Tabelle 7). Nach Rückflüssen in Höhe von 90 Mio EUR im ersten Halbjahr 2001 entwickelte sich der Forderungsaufbau Österreichs gegenüber dem Euroraum in der Berichtsperiode sehr lebhaft und erreichte ein Volumen von 7,8 Mrd EUR. Der Aufbau von Verbindlichkeiten inländischer Schuldner gegenüber dem Euroraum

Kapitaltransaktionen nach ausgewählten Teilbilanzen

im ersten Halbjahr 2002

in Mrd EUR



erhöhte sich ebenfalls deutlich und erreichte ein Volumen von 10,7 Mrd EUR (erstes Halbjahr 2001: 3,9 Mrd EUR).

Gegenüber den Ländern *außerhalb des Euroraums* erhöhte sich in der Berichtsperiode der Nettokapitalabfluss von 3,3 auf 6,8 Mrd EUR. Das Interesse österreichischer Anleger Investitionen in Ländern außerhalb des Euroraums zu tätigen entwickelte sich rückläufig und erreichte ein Volumen von 9,9 Mrd EUR (gegenüber 13 Mrd EUR in der Vergleichsperiode). Gleichzeitig reduzierten sich im ersten Halbjahr 2002 die grenzüberschreitenden Kapitalzuflüsse aus den Ländern außerhalb des Euroraums gegenüber der Vorjahresperiode um zwei Drittel von 9,7 auf 3,2 Mrd EUR.

Nach volkswirtschaftlichen Sektoren zeigt eine Analyse der Kapitalbilanz in der Berichtsperiode sowohl für das *Bankensystem* (OeNB und Banken) als auch für die *Nichtbanken* (Staat und sonstiger Sektor) einen Kapitalexport von 1,4 bzw. 2,4 Mrd EUR. Die Forderungen des Bankensystems wurden um 4,2 Mrd EUR, die Verbindlichkeiten um 2,7 Mrd EUR erhöht. Der *Staat* baute seine Forderungen um 2,2 Mrd EUR aus, die Auslandsverbindlichkeiten um 8,4 Mrd EUR. Per saldo resultiert daraus für den Staat in der Berichtsperiode ein Kapitalimport in Höhe von 6,2 Mrd EUR. Der *sonstige Sektor*¹⁾ exportierte in der Berichtsperiode netto Kapital in Höhe von 8,6 Mrd EUR (erstes Halbjahr 2001: 5,7 Mrd EUR).

Unterscheidet man Auslandsforderungen und Auslandsverbindlichkeiten nach *zinstragenden*²⁾ und *risikokapitalorientierten*³⁾ Investitionen so zeigt sich, dass inländische Anleger im ersten Halbjahr 2002 mit einem Investitionsvolumen von 11,9 Mrd EUR vor allem in zinstragende Finanzanlagen investierten. Der Anteil an den gesamten österreichischen Investitionen betrug 67%. Bei den ausländischen Investitionen in Österreich dominierten ebenfalls die zinstragenden Veranlagungen. In diese Form der Finanzanlage investierten ausländische Anleger 86% des Gesamtvolumens.

3.1 Direktinvestitionen

Nachdem sich die weltweiten Direktinvestitionsflüsse – nach dem Ausnahmewert des Jahres 2000 – im Jahr 2001 halbiert hatten, rechnet die UNCTAD angesichts der unsicheren Lage der Weltkonjunktur und der anhaltenden Schwäche der Börsen auch im Jahr 2002 mit einer verhaltenen Entwicklung der Direktinvestitionen.⁴⁾ In Österreich äußert sich dieser Effekt bisher in sehr asymmetrischer Weise. Während nämlich die passiven Direktinvestitionen tatsächlich merklich schwächer wachsen als in den Jahren zuvor, erweisen sich die aktiven Direktinvestitionen als sehr robust. Damit könnte es im Jahr 2002 gelingen, den Rückstand bei den aktiven Direktinvestitionen etwas abzubauen.

Die *aktiven* Direktinvestitionen österreichischer Unternehmen im Ausland beliefen sich im ersten Halbjahr 2002 auf netto 3,2 Mrd EUR und erreichten

1 Dieser umfasst Sonstige Finanzinstitute, Versicherungsunternehmen und Pensionskassen sowie Unternehmen und Private Haushalte.

2 Festverzinsliche Wertpapiere, Einlagen und Kredite, unabhängig ob sie in den funktionellen Kategorien Direktinvestitionen, Portfolioinvestitionen, sonstige Investitionen oder Währungsreserven enthalten sind.

3 Veranlagung in Form von Beteiligungen und Anteilspapieren.

4 Siehe UNCTAD: World Investment Report 2002.

damit den mit Abstand höchsten jemals in den ersten sechs Monaten eines Jahres erreichten Wert.

Das Halbjahresergebnis 2002 bewegt sich in der Größenordnung der 1999 oder 2001 innerhalb eines ganzen Jahres getätigten Investitionen. Der Betrag von 3,2 Mrd EUR setzt sich aus Beteiligungen in Höhe von 2,4 Mrd EUR, 630 Mio EUR an reinvestierten Gewinnen und 200 Mio EUR an konzerninternen Krediten zusammen. Im Beteiligungskapital enthalten sind Bruttoneuinvestitionen von rund 3,0 Mrd EUR, denen 640 Mio EUR an Desinvestitionen gegenüberstanden.

Die Hälfte der investierten Mittel (1,6 Mrd EUR) floss unmittelbar nach Zentral- und Osteuropa. Spitzenreiter war die Tschechische Republik (670 Mio EUR) vor Kroatien (280 Mio EUR), sowie Slowenien und Ungarn (jeweils 170 Mio EUR). Hoch waren auch die Investitionen in die karibischen Offshore-Zentren, die aber zum Teil ebenfalls mit Aktivitäten in Zentral- und Osteuropa im Zusammenhang stehen. Neben Osteuropa sind nur noch die Investitionen in Deutschland in Höhe von 220 Mio EUR erwähnenswert. Treibende Kraft hinter diesen Aktivitäten war vor allem der Bankensektor, der seine Rolle als Finanzdienstleister Zentral- und Osteuropas weiter ausbaut. Bedeutende Aktivitäten gab es auch in anderen Dienstleistungssektoren, wie dem Handel, der Telekommunikation, bei Versicherungsunternehmen und Immobilieninvestoren. Aber auch im Bereich der Sachgütererzeugung war eine Vielzahl von Investitionen zu verzeichnen.

Die *passiven* Direktinvestitionen des Auslands in Österreich sind massiv eingebrochen und erreichten mit 640 Mio EUR den geringsten Halbjahreswert seit dem Jahr 1995. Die Nettoneuinvestitionen sind sogar zum Stillstand gekommen. Bruttoinvestitionen an Beteiligungskapital in Höhe von 840 Mio EUR stehen Desinvestitionen von 930 Mio EUR gegenüber, die vor allem mit dem Rückzug der Telecom Italia aus dem österreichischen Mobilfunkmarkt im Zusammenhang stehen. Einen positiven Beitrag leisteten die reinvestierten Gewinne mit 870 Mio EUR, denn auch die konzerninternen Kreditbeziehungen führten zu einem Abzug finanzieller Mittel im Ausmaß von 140 Mio EUR.

Wie fast immer kam das investierte Kapital vorwiegend aus Deutschland (1,1 Mrd EUR). Neben dieser dominierenden Kapitalbewegung erreichten nur die Zuflüsse aus den USA einen Betrag von 120 Mio EUR.

3.2 Portfolioinvestitionen

Der noch im ersten Quartal 2002 auf dem Kapitalmarkt vorhandene Konjunkturoptimismus musste im zweiten Quartal zunehmend schlechteren Erwartungen weichen. Die Aktienmärkte gingen im ersten Halbjahr 2002 wieder auf Talfahrt, wobei sich der Verkaufsdruck im zweiten Quartal nochmals deutlich verstärkte. Die Liste der Probleme, die den Kapitalmarkt belasteten ist lang: geopolitische Themen wie Terrorismus und Nahostkonflikt gehören ebenso dazu wie anhaltende Zweifel an den Bilanzen und der Berichterstattung von US-Unternehmen. Außerdem gaben einige Wirtschaftsdaten Anlass zur Besorgnis bezüglich der Geschwindigkeit und Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen Erholung. Auch im Kursrückgang des US-Dollar spiegelt sich der Vertrauensverlust der Anleger in die US-Konjunktur wider. Die Rentenmärkte profitierten im Gegenzug von der Flucht in Qualitätswerte und verzeichneten im zwei-

ten Quartal Renditenrückgänge, wobei diese in den USA stärker ausfielen als im Euroraum.

Die grenzüberschreitenden Transaktionen aus Wertpapierkäufen und -verkäufen in Österreich ergaben im ersten Halbjahr 2002 per saldo einen Kapitalexport in Höhe von 1,8 Mrd EUR. Betrachtet man die entsprechenden Bruttowerte, so sind sowohl bei den Investitionen von Inländern in ausländische Wertpapiere (Aktivseite), als auch bei den Engagements der ausländischen Investoren in inländische Wertpapiere (Passivseite) höhere Halbjahreswerte als im Jahr 2001 zu verzeichnen. Analysiert man die ersten beiden Quartale 2002 getrennt, so ist zu erkennen, dass mehr als die Hälfte der Neuzukäufe ausländischer Wertpapiere durch Österreicher im ersten Quartal 2002 stattfanden. Ein analoges Verhalten ist auf der Passivseite zu beobachten. Die Bruttoströme aus Portfolioinvestitionen in Aktien, Anleihen und Geldmarktpapiere dominierten auch in der Berichtsperiode die Kapitalbilanz. Sowohl aktiv- als auch passivseitig bestimmen zu mehr als 85% die festverzinslichen Wertpapiere das Transaktionsvolumen der Portfolioinvestitionen.

Eine sektorale Betrachtung der Wertpapierveranlagungen im Ausland ergibt, dass 51% der Investitionen vom sonstigen Sektor – hauptsächlich institutionelle Anleger –, 35% von Banken und 14% vom Staat durchgeführt wurden. Für ausländische Investoren waren mehrheitlich Wertpapieremissionen des österreichischen Staats (49%) sowie Bankenemissionen (39%) von Interesse.

Sowohl aktiv- als auch passivseitig wurden zwei Drittel der Transaktionen mit dem Euroraum durchgeführt (Tabelle 7), wobei das Interesse von österreichischen Anlegern an Wertpapieren aus dem Euroraum etwas höher war als das Kaufinteresse von Investoren des Euroraums an österreichischen Papieren. Daraus folgt ein Kapitalexport im Ausmaß von 1,9 Mrd EUR. Andererseits war die Position Portfolioinvestitionen gegenüber dem Rest der Welt annähernd ausgeglichen.

3.2.1 Portfolioinvestitionen im Ausland

Im ersten Halbjahr 2002 erwarben österreichische Investoren ausländische Wertpapiere mit einem Marktwert von 19,0 Mrd EUR. Das Kaufinteresse verteilte sich zu 66% auf langfristige festverzinsliche Wertpapiere, zu 19% auf Geldmarktpapiere, zu 12% auf Aktien und zu 2% auf Investmentzertifikate. Dabei waren für die österreichischen Anleger vor allem Wertpapiere aus dem Euroraum (70%) und aus den USA (11%) von Interesse.

Innerhalb der Kategorie Anteilspapiere veranlagten die inländischen Investoren 2,4 Mrd EUR in *ausländische Aktien*; im Berichtszeitraum wurden überwiegend Aktien von Unternehmen aus den USA (39%), dem Euroraum (29%) und Zentral- und Osteuropa (17%) – vor allem aus Polen – erworben. In diesem Wertpapierbereich waren mehrheitlich inländische institutionelle Anleger aktiv.

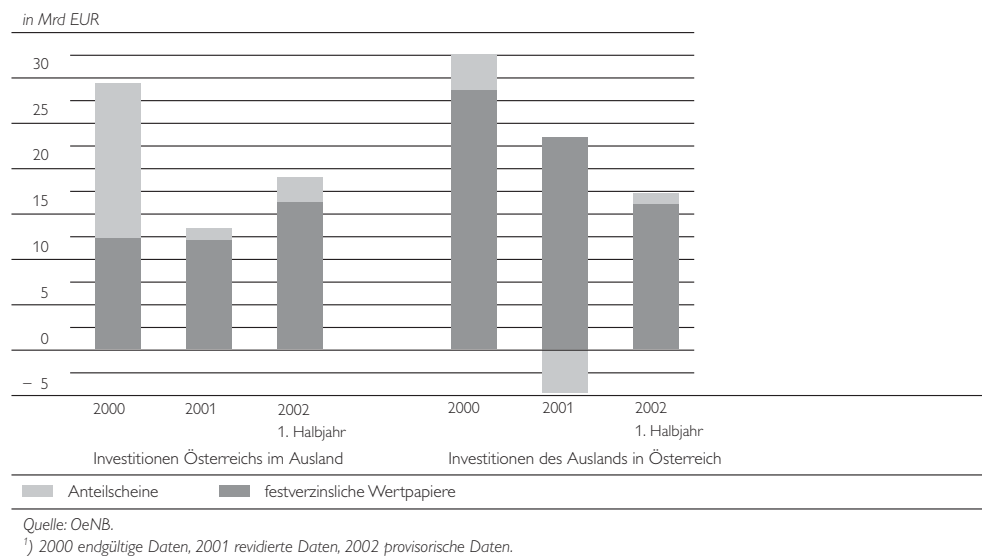
Die Veranlagungen in *ausländische Investmentzertifikate* betragen im ersten Halbjahr 2002 360 Mio EUR (Vergleichszeitraum 2001: 580 Mio EUR). Regional gesehen konzentrierte sich das Kaufinteresse der Österreicher auf britische und deutsche Investmentzertifikate, luxemburgische Investmentzertifikate wurden überwiegend wieder an das Ausland verkauft. Investoren waren über-

wiegend inländische Investmentfonds, die in der Berichtsperiode vor allem in gemischte Fonds veranlagten.

Der Erwerb ausländischer Wertpapiere erfolgt in Österreich traditionell schwerpunktmäßig in Form festverzinslicher Wertpapiere, die auch in diesem Berichtszeitraum dominierten (16,2 Mrd EUR): 66% der grenzüberschreitenden Wertpapierinvestitionen entfielen auf *langfristige festverzinsliche Wertpapiere* (12,6 Mrd EUR). 76% des Erwerbs an Schuldverschreibungen erfolgte in Titel des Euroraums, wobei insbesondere deutsche, italienische und griechische Emissionen für Österreicher von Interesse waren. Daneben waren auch Anlagen in US-Dollar-Emissionen von Bedeutung (9%). Die dominierenden Anlegergruppen in dieser Wertpapierart waren der sonstige Sektor (rund 57%) – vorwiegend institutionelle Anleger – und die österreichischen Banken (48%). Die Investitionen wurden fast ausschließlich in Eurowertpapieren und nur in geringem Ausmaß in US-Dollar denominierten Schuldverschreibungen (11%) getätigt.

Ausländische Geldmarktpapiere, größtenteils Commercial Papers und Depotzertifikate, wurden von Österreichern im Ausmaß von 3,6 Mrd EUR erworben. Mehrheitlich wurde in Emissionen aus dem Euroraum (Niederlande, Deutschland, Irland und Italien) investiert, gefolgt von Titeln der Jersey Inseln und aus dem Vereinigten Königreich. Die Investitionen wurden fast ausschließlich in Eurowertpapieren und nur im Ausmaß von 4% in US-Dollar-Wertpapieren getätigt. Bedeutendster Anleger in ausländische Geldmarktpapiere war der österreichische Staat, der damit kurzfristige Liquiditätsüberschüsse zinsbringend veranlagt.

Wertpapiertransaktionen nach Finanzierungsinstrumenten¹⁾



3.2.2 Portfolioinvestitionen in Österreich

Im ersten Halbjahr 2002 wurden österreichische Wertpapiere im Wert von 17,2 Mrd EUR von ausländischen Anlegern erworben und damit – wie auch auf der Aktivseite – deutlich mehr als im Vergleichszeitraum des Vorjahres.

Das Kaufinteresse verteilte sich zu 89% auf Schuldverschreibungen, zu 4% auf Geldmarktpapiere, zu 4% auf Investmentzertifikate und zu 3% auf Aktien.

Von den vom Ausland erworbenen *österreichischen Anteilspapieren* im Ausmaß von 1,2 Mrd EUR entfielen 490 Mio EUR auf *inländische Aktien*. Die Mehrheit des investierten Kapitals konzentrierte sich auf nichtfinanzielle Unternehmen.

Österreichische *Investmentzertifikate* wurden im Ausmaß von 730 Mio EUR an das Ausland verkauft. Das Kaufinteresse konzentrierte sich vor allem auf inländische gemischte Fonds (71%) und Geldmarktfonds.

Am attraktivsten für ausländische Anleger waren wie schon in der Vergangenheit österreichische *Schuldverschreibungen*: Der Transaktionswert im ersten Halbjahr 2002 betrug 15,3 Mrd EUR. Neben in Euro denominierten Emissionen (64%) waren vor allem Wertpapiere in US-Dollar (18%) und in Schweizer Franken (15%) für ausländische Investoren von Interesse. Eine sektorale Analyse der Schuldverschreibungen ergibt ein annähernd gleich großes Kaufinteresse für Emissionen der österreichischen Banken und des Staats. Von den im ersten Halbjahr 2002 durch die Republik Österreich emittierten oder aufgestockten Anleihen (Volumen 10,2 Mrd EUR) betrug der Absatz an das Ausland 8,1 Mrd EUR (80%).

Tender- und Syndikatsanleihen der Republik Österreich im ersten Halbjahr 2002¹⁾

	ISIN	Auslandstransaktionen in Mio EUR
5,0% Bundesanleihe 2002–2012/1/144A	AT0000385356	5.191
5,875% Bundesanleihe 1996–2006/7	AT0000383518	831
5,5% Bundesanleihe 2000–2007/144A	AT0000384953	2.054
Insgesamt		8.077

Quelle: OeNB.

¹⁾ Transaktionswerte: positives Vorzeichen = Verkauf ins Ausland.

Inländische Geldmarktpapiere wurden von ausländischen Investoren im Wert von 700 Mio EUR gekauft, dabei wurden kurzfristige Anleihen des österreichischen Staats an das Ausland verkauft und andererseits Commercial Papers und Depotzertifikate des Bankensektors getilgt. Das Kaufinteresse der ausländischen Anleger konzentrierte sich in dieser Wertpapierkategorie auf US-Dollar-Wertpapiere, hingegen wurden in japanischen Yen denominierte Papiere getilgt.

3.3 Sonstige Investitionen

In der Teilbilanz Sonstige Investitionen ergab sich im ersten Halbjahr 2002 ein Nettokapitalimport von 280 Mio EUR. In den Vergleichsperioden der Jahre 2001 und 2000 waren noch Nettokapitalexporte im Ausmaß von 1,3 bzw. 3,0 Mrd EUR verzeichnet worden.

Sowohl auf der Forderungs- als auch auf der Verpflichtungsseite erfolgte eine Verringerung des grenzüberschreitenden Engagements. Die Forderungen aus Sonstigen Investitionen wiesen einen Kapitalimport von 4,3 Mrd EUR aus, auf der Verpflichtungsseite kam es zu einem Kapitalexport von 4,0 Mrd EUR. Hauptverantwortlich für diese Entwicklung war vor allem der Kapitalverkehr der österreichischen Banken.

3.4 Finanzderivate

Die Position Finanzderivate umfasst im Wesentlichen Optionen, Future-Kontrakte und Swaps, die sowohl auf Kapitalprodukten (z. B. Devisen, Wertpapiere) als auch 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 bzw. aus den Nachschusszahlungen bei Future-Kontrakten sowie aus Swapzahlungen ergeben. Die Position Finanzderivate schloss im ersten Halbjahr 2002 mit einem Nettokapitalexport von 380 Mio EUR.

3.5 Offizielle Währungsreserven

Die offiziellen Währungsreserven verringerten sich im ersten Halbjahr 2002 transaktionsbedingt um 580 Mio EUR.

Dieser Rückgang der Währungsreserven in der ersten Jahreshälfte 2002 ist vor allem auf den Abbau von Wertpapieren der Währungsreserve im Ausmaß von 620 Mio EUR und auf den Verkauf von Gold im Wert von 310 Mio EUR zurückzuführen. Bei Einlagen der Währungsreserven und bei den Sonderziehungsrechten zeigte sich im Beobachtungszeitraum ein Anstieg von 240 Mio EUR. Die Reserveposition beim IWF erhöhte sich um 110 Mio EUR.

4 Tabellenanhang

Tabelle 1

Gesamtübersicht

	1. Halbjahr 2001 ¹⁾	1. Halbjahr 2002 ²⁾	Veränderung zum Vorjahr
<i>in Mio EUR</i>			
Leistungsbilanz	-1.996	+ 390	+2.386
Güter, Dienstleistungen und Einkommen	-1.221	+1.507	+2.728
Güter und Dienstleistungen	+ 592	+2.554	+1.962
Güter	-1.440	+1.485	+2.925
Dienstleistungen	+2.033	+1.069	- 964
Reiseverkehr	+1.665	+2.461	+ 796
Andere Dienstleistungspositionen	+ 368	-1.392	-1.760
Transport	+ 802	+1.215	+ 413
davon internationaler Personentransport	+ 493	+ 592	+ 99
Bauleistungen	+ 130	+ 45	- 85
Finanzdienstleistungen	- 50	+ 82	+ 132
Patente und Lizenzen	- 265	- 323	- 58
Sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen	+1.100	+ 965	- 135
davon Transithandelserrträge	+ 656	+ 683	+ 27
Restliche Dienstleistungen	+ 242	+ 351	+ 109
NAL	-1.591	-3.727	-2.136
Einkommen	-1.814	-1.048	+ 766
Erwerbseinkommen	+ 258	+ 260	+ 2
Vermögenseinkommen	-2.072	-1.308	+ 764
Laufende Transfers	- 775	-1.117	- 342
öffentlicher Sektor	- 610	- 658	- 48
privater Sektor	- 165	- 459	- 294
Vermögensübertragungen und Kapitalbilanz	+ 542	-3.899	-4.441
Vermögensübertragungen	- 131	- 49	+ 82
öffentlicher Sektor	+ 52	- 105	- 157
privater Sektor	- 131	+ 38	+ 169
Erwerb/Veräußerung von nicht produzierten oder nicht finanziellen Vermögensgegenständen	- 53	+ 19	+ 72
Kapitalbilanz	+ 673	-3.851	-4.524
Direktinvestitionen	+1.170	-2.529	-3.699
Portfolioinvestitionen	-2.439	-1.804	+ 635
Sonstige Investitionen	-1.330	+ 284	+1.614
Finanzderivate	+ 547	- 381	- 928
Offizielle Währungsreserven ³⁾	+2.725	+ 579	-2.146
Statistische Differenz	+1.454	+3.510	+2.056

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⁾

1. Halbjahr 2002						
Export		Import		Saldo		
Veränderung zum Vorjahr	Anteil am Gesamtexport	Veränderung zum Vorjahr	Anteil am Gesamtimport	Veränderung zum Vorjahr		
in %		in Mio EUR				
EU	-0,5	60,8	- 4,1	65,5	-1.824	+ 947
Euroraum	-0,8	54,2	- 4,3	60,9	-2.572	+ 876
davon:						
Deutschland	-2,2	32,1	- 3,8	40,3	-3.144	+ 329
Italien	+2,1	8,7	- 8,0	7,1	+ 605	+ 305
Frankreich	-2,0	4,5	-17,0	3,6	+ 315	+ 250
Länder außerhalb des Euroraums	+6,3	45,8	- 6,0	39,1	+2.510	+1.969
davon:						
Schweiz und Liechtenstein	+2,9	5,7	+ 5,1	3,6	+ 785	- 6
Osteuropa ²⁾	+8,6	17,5	- 2,3	13,6	+1.482	+ 650
USA	+6,0	5,3	+ 0,8	5,7	- 142	+ 97
Japan	-6,2	1,1	-16,8	2,1	- 397	+ 138
Insgesamt	+2,3	100,0	- 5,0	100,0	- 63	+2.845

Quelle: Statistik Austria.

¹⁾ Ländergruppen gemäß WIFO-Definition.

²⁾ Albanien, Bulgarien, Estland, Nachfolgestaaten Jugoslawiens, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Russland, Slowakische Republik, Tschechische Republik, Ukraine, Ungarn, Weißrussland.

Tabelle 3

Reiseverkehr und internationaler Personentransport

	1. Halbjahr 2001 ¹⁾	1. Halbjahr 2002 ²⁾	Veränderung zum Vorjahr	
	in Mio EUR		in %	
Reiseverkehr				
Eingänge	6.094	6.496	+ 402	+ 6,6
Ausgänge	4.429	4.034	- 395	- 8,9
Saldo	1.665	2.461	+ 796	+47,8
Internationaler Personentransport				
Eingänge	978	951	- 27	- 2,8
Ausgänge	484	359	- 125	-25,8
Saldo	493	592	+ 99	+20,1
	in 1.000		in %	
Ausländernächtigungen	43.569	44.689	+1.120	+ 2,6

Quelle: OeNB, Statistik Austria.

¹⁾ Revidierte Daten.

²⁾ Provisorische Daten.

Tabelle 4

Ausländernächtigungen in Österreich nach Herkunftsländern

1. Halbjahr 2002

	Über-	Veränderung zum Vorjahr		Anteil
	nachtungen	in %		
	in 1.000			
Deutschland	27.862	+ 398	+ 1'4	62'3
Niederlande	4.824	+ 256	+ 5'6	10'8
Vereinigtes Königreich	1.840	+ 132	+ 7'7	4'1
Belgien, Luxemburg	1.173	+ 69	+ 6'2	2'6
Schweiz, Liechtenstein	1.543	+ 103	+ 7'2	3'5
Dänemark	651	+ 21	+ 3'3	1'5
Italien	945	+ 96	+11'3	2'1
Frankreich	655	+ 48	+ 7'9	1'5
Schweden	413	+ 1	+ 0'3	0'9
Spanien	152	+ 0	+ 0'0	0'3
Polen	621	+ 40	+ 6'9	1'4
Ungarn	530	+ 49	+10'2	1'2
Tschechische Republik	506	+ 30	+ 6'2	1'1
Kroatien	186	+ 3	+ 1'5	0'4
GUS	309	+ 52	+20'1	0'7
Slowenien	132	+ 2	+ 1'3	0'3
Slowakische Republik	108	+ 9	+ 9'1	0'2
USA	601	- 188	-23'8	1'3
Japan	196	- 42	-17'7	0'4
Sonstige Länder	1.442	+ 43	+ 3'1	3'2
Insgesamt	44.689	+1.120	+ 2'6	100'0
<i>Nachrichtlich: Inländer</i>	<i>15.001</i>	<i>+ 172</i>	<i>+ 1'2</i>	<i>x</i>

Quelle: Statistik Austria.

Tabelle 5

Vermögenseinkommen			
	1. Halbjahr 2001 ¹⁾	1. Halbjahr 2002 ²⁾	Veränderung zum Vorjahr
<i>in Mio EUR</i>			
Vermögenseinkommen, Saldo ³⁾	-2.072	-1.308	+ 764
Vermögenseinkommen vom Ausland	6.696	6.528	- 168
Vermögenseinkommen an das Ausland	8.768	7.836	- 932
Erträge aus Direktinvestitionen, Saldo ³⁾	- 840	- 793	+ 47
Erträge aus Direktinvestitionen im Ausland	802	1.038	+ 236
Erträge aus Direktinvestitionen in Österreich	1.642	1.831	+ 189
Erträge aus Portfolioinvestitionen, Saldo ³⁾	-1.671	-1.655	+ 16
Erträge aus ausländischen Anteilspapieren	115	218	+ 103
Erträge aus inländischen Anteilspapieren	156	191	+ 35
Erträge aus ausländischen langfristigen festverzinslichen Wertpapieren	2.291	2.500	+ 209
Erträge aus inländischen langfristigen festverzinslichen Wertpapieren	3.788	4.184	+ 396
Erträge aus ausländischen Geldmarktpapieren	56	72	+ 16
Erträge aus inländischen Geldmarktpapieren	189	70	- 119
Erträge aus Sonstigem, Saldo ³⁾	439	1.140	+ 701
Erträge aus Sonstigem, Aktiva ⁴⁾	3.433	2.701	- 732
Erträge aus Sonstigem, Passiva	2.993	1.560	-1.433
Vermögenseinkommen aus ausländischen zinstragenden Investitionen ⁵⁾	5.799	5.295	- 504
Vermögenseinkommen aus inländischen zinstragenden Investitionen ⁶⁾	6.974	5.815	-1.159
Vermögenseinkommen aus ausländischen risikokapitalorientierten Investitionen ⁷⁾	897	1.233	+ 336
Vermögenseinkommen aus inländischen risikokapitalorientierten Investitionen ⁷⁾	1.794	2.021	+ 227
Nachrichtlich: Finanzderivate basierend auf Zinskontrakten, Saldo ⁸⁾	- 58	892	+ 950

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

	2000 ¹⁾	2001 ²⁾	1. Halbjahr 2001 ³⁾	1. Halbjahr 2002 ³⁾
Nettowert in Mio EUR				
Kapitalbilanz	4.679	4.194	673	- 3.851
Forderungen	-52.276	-21.762	-12.955	-17.761
Verbindlichkeiten	56.955	25.957	13.628	13.911
Direktinvestitionen	3.365	3.195	1.170	- 2.529
im Ausland	- 6.230	- 3.408	- 1.446	- 3.174
Beteiligungen	- 5.388	- 2.613	- 1.485	- 2.347
Reinvestitionen	- 129	- 705	- 44	- 626
Sonstiges Kapital	- 713	- 90	83	- 201
im Inland	9.595	6.603	2.616	645
Beteiligungen	8.494	4.115	2.004	- 84
Reinvestitionen	944	1.562	747	872
Sonstiges Kapital	156	927	- 135	- 143
Portfolioinvestitionen	3.229	5.164	- 2.439	- 1.804
ausländische Wertpapiere	-29.167	-13.267	-11.300	-18.971
Anteilspapiere	-16.959	- 1.277	1.130	- 2.744
davon: Investmentzertifikate	- 5.745	- 1.365	- 582	- 362
langfristige festverzinsliche Wertpapiere	-11.441	-12.403	-10.140	-12.586
Geldmarktpapiere	- 767	412	- 2.290	- 3.641
inländische Wertpapiere	32.395	18.431	8.861	17.167
Anteilspapiere	3.857	- 4.787	- 4.548	1.215
davon: Investmentzertifikate	1.205	1.004	485	729
langfristige festverzinsliche Wertpapiere	26.738	25.989	14.035	15.250
Geldmarktpapiere	1.801	- 2.771	- 626	702
Sonstige Investitionen	- 2.489	- 5.885	- 1.330	284
Forderungen	-17.187	- 6.699	- 3.276	4.281
Handelskredite	- 2.234	308	339	- 81
Kredite	- 9.948	- 6.808	- 7.442	- 5.252
Sicht- und Termineinlagen	- 4.994	562	4.188	9.560
sonstige Forderungen	- 11	- 762	- 361	54
Verbindlichkeiten	14.698	814	1.946	- 3.996
Handelskredite	502	- 562	- 552	12
Kredite	4.302	719	- 2.583	538
Sicht- und Termineinlagen	9.686	649	5.189	- 4.574
sonstige Verbindlichkeiten	208	9	- 108	27
Finanzderivate	- 263	- 347	547	- 381
Offizielle Währungsreserven⁴⁾	838	2.067	2.725	579
<i>Nachrichtlich:</i>				
Zinstragende Investitionen	13.760	8.262	2.999	- 14
Forderungen	-29.900	-16.804	-12.426	-11.922
Verbindlichkeiten	43.660	25.067	15.425	11.908
Sektorale Gliederung				
OeNB und Banken	18.191	- 1.943	- 1.105	- 1.436
Forderungen	-17.532	-11.568	- 7.561	- 4.162
Verbindlichkeiten	35.723	9.624	6.456	2.726
Öffentlicher Sektor	8.465	9.781	7.466	6.151
Forderungen	- 2.948	- 361	- 2.412	- 2.236
Verbindlichkeiten	11.413	10.143	9.878	8.387
Sonstige Sektoren	-21.976	- 3.644	- 5.688	- 8.567
Forderungen	-31.796	- 9.834	- 2.982	-11.363
Verbindlichkeiten	9.820	6.189	- 2.706	2.796

Quelle: OeNB.

¹⁾ Endgültige Daten.

²⁾ Revidierte Daten.

³⁾ Provisorische Daten.

⁴⁾ Oesterreichische Nationalbank: Gold, Devisen, IWF-Position, Sonderziehungsrechte etc. Zunahme: - / Abnahme: +.

Tabelle 7

Kapitalbilanz – Regionalgliederung¹⁾

	Investitionen in den/ aus dem Euroraum			Investitionen gegenüber dem/ vom Rest der Welt		
	2001 ²⁾	1. Halbjahr 2001 ²⁾	1. Halbjahr 2002 ³⁾	2001 ²⁾	1. Halbjahr 2001 ²⁾	1. Halbjahr 2002 ³⁾
	Nettowert in Mio EUR					
Kapitalbilanz	– 317	4.004	2.902	4.511	– 3.331	–6.753
Forderungen	– 6.942	91	– 7.841	–14.820	–13.046	–9.920
Verbindlichkeiten	6.625	3.913	10.742	19.332	9.715	3.169
Direktinvestitionen	2.448	1.656	250	747	– 486	–2.779
im Ausland	– 77	889	– 217	– 3.331	– 2.335	–2.957
im Inland	2.525	767	467	4.078	1.849	178
Portfolioinvestitionen	6.638	2.349	– 1.895	– 1.474	– 4.788	91
ausländische Wertpapiere	– 5.144	–4.321	–13.212	– 8.123	– 6.979	–5.759
inländische Wertpapiere	11.781	6.670	11.317	6.650	2.191	5.850
Sonstige Investitionen	–10.096	–1.627	4.369	4.211	297	–4.085
Forderungen	– 2.157	1.893	5.640	– 4.542	– 5.169	–1.359
Verbindlichkeiten	– 7.939	–3.520	– 1.271	8.753	5.466	–2.725
Finanzderivate	426	1.366	177	– 773	– 819	– 558
Offizielle Währungsreserven⁴⁾	x	x	x	2.067	2.725	579

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⁾ Revidierte Daten.

³⁾ Provisorische Daten.

⁴⁾ Oesterreichische Nationalbank: Gold, Devisen, IWF-Position, Sonderziehungsrechte etc. Zunahme: – / Abnahme: +.

Direktinvestitionen Österreichs – Ergebnisse der Befragung 2000 und Entwicklung ausgewählter Indikatoren

Der vorliegende Bericht gibt einen kurzen Überblick über die wichtigsten Ergebnisse der Erhebung über den Stand der Direktinvestitionen zum Jahreswechsel 2000/01. Gleichzeitig dient er als Fortschreibung für einige in Berichte und Studien, Heft 4/1995 vorgestellte Indikatoren. Detaillierte Strukturergebnisse nach Regionen und Branchen sind der vollständigen Publikation der Befragungsergebnisse zu entnehmen, die als Beilage zum Statistischen Monatsheft 6/2002 erschienen ist.

René Dell'mour

Unter http://www2.oenb.at/zabil/down_dirinv2000_p.htm ist diese Publikation im Internet verfügbar.

Ergebnis 2000 und Ausblick 2001

Weltweit hatte eine Welle von Fusionen, Übernahmen und grenzüberschreitenden Firmenverflechtungen im Jahr 2000 einen Höhepunkt erreicht. Diese Tatsache spiegelt sich auch in der kürzlich abgeschlossenen Befragung der OeNB für den Bestand an Direktinvestitionen zum Jahreswechsel 2000/01 wider. Sowohl die Zunahme der passiven Direktinvestitionen (um 9,3 Mrd EUR bzw. 40%) als auch die Zunahme der österreichischen Investitionen im Ausland (7,6 Mrd EUR und ebenfalls 40%) markieren historische Höchstwerte.

Nach den Ergebnissen der jüngsten Direktinvestitionsbefragung der OeNB erreichte der Gesamtstand der ausländischen Direktinvestitionen in Österreich (passivseitig) 32,7 Mrd EUR. Der Gesamtstand der österreichischen Direktinvestitionen im Ausland (aktivseitig) belief sich mit Ende des Jahres 2000 auf 26,7 Mrd EUR. Das Niveau der aktiven Direktinvestitionen verharrte damit unverändert bei rund vier Fünftel der ausländischen Direktinvestitionen in Österreich, während es zehn Jahre zuvor noch bei weniger als einem Drittel gelegen war.

Bei den passiven Direktinvestitionen stieg sowohl die Zahl der Investoren (um 57 auf 3.049) als auch die Zahl der direkt abhängigen Unternehmen (um 46 auf 2.588) leicht an. Die Zahl der Österreicher, die für ausländische Eigentümer arbeiten, hat um 10% auf 251.200 zugenommen.

Auch die Zahl der österreichischen Investoren ist von 1999 auf 2000 leicht von 902 auf 917 gestiegen. Diese Investoren waren zum Stichtag 31. Dezember 2000 an 2.227 (+132) ausländischen Unternehmen beteiligt und beschäftigten insgesamt 248.600 Personen (+25%). Damit sind in den Tochterunternehmen österreichischer Investoren im Ausland annähernd gleich viele Menschen beschäftigt wie in Österreich bei ausländisch beeinflussten Unternehmen.

Mit der einsetzenden Talfahrt der Börsen sind die Direktinvestitionsumsätze im Jahr 2001 weltweit um bis zu 50% zurückgegangen. Auch in Österreich war laut Zahlungsbilanzstatistik die Ausweitung der grenzüberschreitenden Beteiligungen deutlich schwächer. Angesichts von aktiven Direktinvestitionen in Höhe von 3,5 Mrd EUR dürfte der Bestand bis zum Jahresbeginn 2002 daher auf der Aktivseite auf knapp 30 Mrd EUR, der passive Direktinvestitionsbestand um 6,5 auf 39 Mrd EUR angewachsen sein.

Regionale Struktur

Das entscheidende Ereignis des Jahres 2000 aus Sicht der Direktinvestitionsstatistik war die Fusion der Bank Austria AG mit der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG (HypoVereinsbank) gewesen. Den quantitativ stärksten Effekt

hatte dieses Ereignis zwar auf der Passivseite, doch war auch bei den aktiven Direktinvestitionen eine starke Ausweitung gegenüber Deutschland zu verzeichnen. Hier haben sich die Bestände beinahe verdoppelt. Insgesamt entfiel ein Drittel des Zuwachses von 7,6 Mrd EUR auf die EU, ein Drittel auf Osteuropa und ein Drittel auf alle übrigen Regionen. Innerhalb der Länder Zentral- und Osteuropas waren es die Tschechische und die Slowakische Republik, in denen die Direktinvestitionsbestände am stärksten zugenommen haben. Außer in den traditionellen Zielländern Polen und Ungarn wurden auch in Kroatien und Slowenien, in Rumänien und Russland die Investitionen aufgestockt. Die stärksten Zuwächse außerhalb Europas ergab die Erhebung der OeNB in den USA und in den karibischen Offshore-Finanzzentren. Zu Jahresende 2000 entfielen über 42% der österreichischen Direktinvestitionsbestände im Ausland auf die EU, rund 30% auf Zentral- und Osteuropa und 9% auf das übrige Europa, insbesondere die Schweiz. Außerhalb Europas befinden sich nur 19% des investierten Kapitals, davon allein 8% in den USA und 4% in den karibischen Offshore-Finanzzentren. Auf alle übrigen außereuropäischen Ziele, darunter sämtliche Schwellenländer Asiens und Lateinamerikas, aber auch Kanada und Australien kommen nur knapp 7% des österreichischen Direktinvestitionskapitals.

Betrachtet man die Zahl der Beteiligungen bzw. die Beschäftigtenzahlen, so stellt sich die Situation allerdings anders dar: Am stärksten gewachsen ist die Zahl der Beteiligungen in Zentral- und Osteuropa (um 71 bei einer Gesamtzunahme um 130 Beteiligungen). Ähnlich ist das Bild beim Beschäftigungszuwachs: Er findet überwiegend in Zentral- und Osteuropa statt: Mehr als 34.000 von insgesamt 49.500 zusätzlichen Beschäftigten entfallen auf diese Region.

Die erwähnte Bankenfusion erklärt auch die Tatsache, dass zwei Drittel des Zuwachses an ausländischem Direktinvestitionskapital in Österreich im Jahr 2000 auf Deutschland entfielen. Daneben waren es weitere EU-Mitgliedsländer, die ihre Direktinvestitionen in Österreich ausgebaut hatten. Im Jahr 2000 waren es vor allem Luxemburg, Spanien, das Vereinigte Königreich und die Niederlande. Als außereuropäische Investoren sind vor allem die USA und Japan in Erscheinung getreten. Damit setzte sich auch im Jahr 2000 der Trend einer wachsenden Bedeutung von Geldgebern aus der EU fort. Ihr Kapitalanteil nähert sich der 80-Prozent-Marke. Auf Deutschland, das wichtigste Herkunftsland, entfallen mehr als 45% der ausländischen Direktinvestitionen. Neben den EU-Staaten fallen nur die Schweiz mit 10%, die USA mit 6% und Japan mit 3% ins Gewicht.

Branchenstruktur

Die Neuinvestitionen Österreichs im Ausland konzentrierten sich im Jahr 2000 zu 80% auf den Dienstleistungssektor (Tabelle 3). Damit setzte sich die Tendenz der wachsenden Bedeutung dieses Sektors fort. Auf ihn entfallen bereits 73% des Direktinvestitionskapitals im Ausland, während nur 25% im Produktionsbereich und 2% im Sektor Bergbau und Energie liegen. Die höchsten Zunahmen gab es bei den unternehmensbezogenen Dienstleistungen, darunter vor allem den Holdinggesellschaften (+3,8 Mrd EUR) und im Finanzsektor (+1,4 Mrd EUR). Innerhalb der Sachgüterproduktion sind vor allem die

Chemieindustrie (+0,4 Mrd EUR) und die Metallindustrie (+0,6 Mrd EUR) erwähnenswert.

Auch auf der Passivseite dominierte der Dienstleistungsbereich mit 80% der Kapitalaufstockung. Die Hälfte davon war dem Kredit- und Versicherungswesen zuzurechnen, was angesichts der bereits erwähnten Bankenfusion nicht überrascht. Stark ausgeweitet wurden die Investitionen auch bei den „unternehmensbezogenen Dienstleistungen“ (einschließlich Holdinggesellschaften) mit +2,4 Mrd EUR und im Handel (+1 Mrd EUR). Innerhalb der Sachgüterproduktion wurden vor allem die Auslandsinvestitionen in der Elektroindustrie erweitert. Insgesamt hat sich damit die Struktur wieder zu Gunsten der Dienstleistungen verschoben. Ihr Anteil stieg im Vergleich vom Jahr 1999 zum Jahr 2000 von 68 auf 71%, wobei der Anteilsgewinn des finanziellen Sektors mit 8 Prozentpunkten (von 10 auf 18%) am deutlichsten war.

Ertragslage und Rentabilität

Die Erträge österreichischer Beteiligungsunternehmen im Ausland sind im Jahr 2000 weiter gestiegen. Die Hälfte des Jahresergebnisses von 1,3 Mrd EUR wurde in Zentral- und Osteuropa erwirtschaftet. Auch in den übrigen Zielregionen mit Ausnahme von Nordamerika war das Jahresergebnis 2000 positiv. Zusätzlich konnten im Vorjahr die Gewinnvorträge auf 480 Mio EUR aufgestockt werden.

Ein Rekordniveau erreichten auch die Erträge der unter ausländischem Einfluss stehenden österreichischen Direktinvestitionsunternehmen. Das Jahresergebnis konnte um 500 Mio EUR auf über 3 Mrd EUR gesteigert werden. Damit behaupteten die passiven Direktinvestitionen einen Rentabilitätsvorsprung von 10,8% gegenüber nur 6% Eigenkapitalrendite bei den österreichischen Auslandsbeteiligungen.

Eine genauere Beurteilung der Renditeentwicklung erlaubt die Analyse auf Unternehmensebene. So zeigt sich, dass nicht nur einige wenige gewichtige Einzelfälle das Gesamtergebnis bestimmen, sondern dass die positive Entwicklung für die Masse der Unternehmen gilt. Der Median der Eigenkapitalrentabilität¹), der sich seit 1993 fast kontinuierlich verbessert hat, erreichte im Jahr 2000 mit 5% den höchsten Wert seit 1989 (Tabelle 5), wobei der bisherige Bestwert aus dem Jahr 1999 von 4,9% nochmals leicht übertroffen wurde. Auch bei den unter Auslandseinfluss stehenden österreichischen Direktinvestitionsunternehmen hat sich der höhere Jahresgewinn in einem Anstieg des Medians der Eigenkapitalrentabilität niedergeschlagen. Er stieg von 6,1 auf 6,8% und erreichte damit ebenfalls ein Rekordniveau.

Außerdem liefert die Analyse auf der Mikroebene einen Beitrag zur Aufklärung des Renditeunterschieds zwischen aktiven und passiven Direktinvestitionen. Die Ertragsstärke einer Auslandsbeteiligung ist nämlich stark von deren Alter abhängig: *Aktive* Beteiligungen, die bereits fünf oder mehr Jahre bestehen, weisen mit 8,2% eine signifikant höhere Eigenkapitalrentabilität auf als jüngere Betriebe, bei denen der Median nur 0,5 betrug. Das Gleiche gilt für die *passiven* Direktinvestitionen: Auch hier liegt die Ertragskraft der älteren Betriebe mit

¹ Hier wird der Jahresgewinn – wie in der Vergangenheit – zum Eigenkapital ohne Jahresgewinn in Beziehung gesetzt.

8,4% deutlich über jener der jüngeren. Deren mittlere Eigenkapitalrentabilität erreichte nur einen Wert von 0,0, das heißt, dass etwa die Hälfte der Unternehmen mit Gewinn, die andere mit Verlust abschloss. Die scheinbar überlegene Ertragskraft ausländischer Beteiligungen in Österreich gegenüber österreichischen Beteiligungen im Ausland rührt daher im Wesentlichen von der unterschiedlichen „Altersstruktur“ her. Drei Viertel der passiven, aber nur 60% der aktiven Direktinvestitionen, sind älter als vier Jahre. Wenn also junge Beteiligungen typischerweise von Anlaufverlusten gekennzeichnet sind, dann ist in den nächsten Jahren allein durch den „Alterungsprozess“¹⁾ eine weiterhin günstige Ertragsentwicklung zu erwarten.

Die mittlere Eigenkapitalquote ist im Jahr 2000 bei aktiven wie passiven Direktinvestitionen leicht angestiegen. Der Wert von 30,9% für aktive Direktinvestitionen entspricht dem langjährigen Durchschnitt, die 25,2% auf der Passivseite bedeuten hingegen den höchsten Wert seit zehn Jahren.

Die Entwicklung der Rentabilität wird im produzierenden Sektor, wie die Kennzahlen zeigen, von jener der Arbeitsproduktivität begleitet. Vor der Ostöffnung war der Umsatz pro Beschäftigten bei aktiven und passiven Direktinvestitionen mit etwas mehr als 100.000 EUR annähernd gleich hoch gewesen. Die Welle von Investitionen in die technologisch zumeist rückständigen Unternehmen Zentral- und Osteuropas hatte zunächst ein deutliches Absinken der nominellen Pro-Kopf-Umsätze – bei freilich entsprechend niedrigem Lohnniveau – auf nur 70.000 EUR zur Folge. Seit 1993 ist aber ein stetiger Anstieg zu beobachten und im Jahr 2000 wurde mit einem Wert von 112.000 EUR erstmals das Niveau von 1989 übertroffen. Der Umsatz pro Beschäftigten in ausländischen Tochterunternehmen in Österreich belief sich im Jahr 2000 mittlerweile allerdings bereits auf mehr als 170.000 EUR. Ein Aufholprozess ist aber unverkennbar: In den Jahren 1995 bis 2000 ist die Arbeitsproduktivität der aktiven Direktinvestitionen in der Sachgütererzeugung mit 6,7% deutlich rascher gewachsen als jene der passiven Direktinvestitionen (4% p. a.).

Beschäftigung

Im Jahr 1990 hatten die österreichischen Direktinvestoren im Inland 260.800 Personen beschäftigt; im Jahresdurchschnitt 2000 waren es mit 267.600 Personen annähernd gleich viele. Das bedeutet zwar nicht, dass es bei Direktinvestoren zu keinerlei Personalreduktionen gekommen wäre, ist doch die Anzahl der Investoren im Beobachtungszeitraum 1990 bis 2000 von 679 auf 917 gestiegen, es spricht aber zumindest gegen jene Hypothese, wonach die Schaffung von Arbeitsplätzen im Ausland in erster Linie zu Lasten der Inlandsbeschäftigung erfolge. Gegenüber 1999 ist die Zahl der investierenden Unternehmen um 15, die Zahl der dort Beschäftigten um 9.360 gestiegen. Von den Beschäftigten bei Investoren entfielen 150.000 auf Betriebe des produzierenden Bereichs²⁾ und 117.600 auf die Dienstleistungsbranchen. Insgesamt entsprach dies etwa 8,5% der inländischen Gesamtbeschäftigten.

1 Im Jahr 1994 waren weniger als 30% der aktiven Direktinvestitionen älter als vier Jahre gewesen.

2 Die Branchenzuordnung basiert auf der Systematik der Wirtschaftstätigkeiten ÖNACE. Die hier verwendete Zusammenfassung von Branchen zum produzierenden Bereich umfasst die Abschnitte C bis F. Eine Rückrechnung liegt bis 1994 vor.

Im Jahr 2000 arbeiteten gleichzeitig 248.600 Beschäftigte in 2.227 österreichischen Tochterunternehmen im Ausland, was einem Wachstum von 25% gegenüber 1999 entspricht. Die Zahl der Beschäftigten in den österreichischen Direktinvestitionsunternehmen im Ausland hat sich damit zwischen 1990 und 2000 mehr als verfünffacht. Diese zusätzlichen Arbeitsplätze hätten in den meisten Fällen nicht in Österreich geschaffen werden können, da sie der Erschließung lokaler Märkte dienen, durch ihre Erträge tragen sie jedoch zur Sicherung der Arbeitsplätze in Österreich bei. Die Einbeziehung von Enkelunternehmen im Ausland würde die Zahl der Beschäftigten um weitere 56.500 oder rund 20% erhöhen. Mit einer Ausweitung von 128.900 auf 144.400 Beschäftigte im Jahr 2000 ist der produzierende Bereich deutlich weniger stark gewachsen als der Dienstleistungssektor (von 70.200 auf 104.200 Beschäftigte). Trotzdem entfallen nur 42% der Beschäftigten auf den Dienstleistungssektor, während diesem Sektor 70% des investierten Gesamtkapitals zuzurechnen sind.

Vergleicht man Inlands- und Auslandsbeschäftigung österreichischer Direktinvestoren, so zeigt sich, dass in der Industrie im Jahr 2000 auf 100 Beschäftigte beim Investor bereits 96 Personen in direkt abhängigen Auslandstöchtern kommen. Der Sektor Dienstleistungen steht dem produzierenden Bereich nur mehr wenig nach: Auf 100 Beschäftigte beim Mutterunternehmen kommen 89 Angestellte im Ausland. Viel bescheidener nimmt sich das Ausmaß der Auslandsbeschäftigung aber aus, wenn man sie nicht nur zur Beschäftigung beim Investor, sondern zur gesamten inländischen Beschäftigung in Beziehung setzt.¹⁾ Auf 100 Beschäftigte in Österreich kommen 7,9 Personen, die im Ausland für österreichische Tochterunternehmen arbeiten (Anfang 1990 war es nur 1 Person). Dennoch gibt es Branchen, in denen die Auslandsbeschäftigung eine beachtliche Größe erreicht: In der Branche „Glas und Steinwaren“ kommen auf 100 Inlandsbeschäftigte 41 Personen in ausländischen Töchtern, in der Chemiebranche (Chemie, Gummi, Kunststoff, Mineralöl) und in der Elektrobranche sind es 33 (siehe Grafik). Sprunghaft angestiegen ist die Auslandsbeschäftigung im Bankensektor. Das intensive Engagement der österreichischen Finanzintermediäre in Zentral- und Osteuropa hat dazu geführt, dass auf 100 Inlandsbeschäftigte schon mehr als 31 Auslandsbeschäftigte kommen, was eine Verdreifachung gegenüber 1995 bedeutet.

Die regionale Verteilung der Auslandsbeschäftigten weicht erheblich von der Struktur des investierten Kapitals ab. Hinsichtlich des Beschäftigtenstands ist Zentral- und Osteuropa schon seit längerem die wichtigste Region:²⁾ Zum Jahreswechsel 2000/01 arbeiten 162.400 von 248.600 Auslandsbeschäftigten in Zentral- und Osteuropa (davon 49.800 in der Tschechischen Republik, 48.500 in Ungarn, 20.900 in Polen und 16.000 in der Slowakischen Republik), während in der EU rund ein Viertel (57.600), und außerhalb Europas nur 10% der Beschäftigten zu finden sind.

Im Jahr 2000 ist allerdings auch die Zahl der Österreicher, die für ausländisch beeinflusste Unternehmen arbeiten, relativ stark, nämlich um 10% bzw. 22.800 Personen, gestiegen. Laut Umfrage arbeiten anteilsgewichtet

1 Dabei handelt es sich nicht um einen Anteil, die Werte können theoretisch auch über 100% und weiter ansteigen.

2 Gegenüber einem Kapitalanteil von 30%.

251.200 Personen in Unternehmen, die unmittelbar unter ausländischem Einfluss stehen. Bei Einbeziehung indirekt in ausländischem Besitz befindlicher Unternehmen steigt diese Zahl um weitere 80.000 oder 30%.

Besondere Bedeutung hatte im Jahr 2000 die Fusion der Bank Austria AG mit der HypoVereinsbank. Dementsprechend war der größte Zuwachs unter regionalen Gesichtspunkten bei Deutschland und unter Branchengesichtspunkten im Finanzsektor zu verzeichnen. Etwa die Hälfte des Beschäftigtenzuwachses entfiel auf deutsche Investoren, für die 127.700 Österreicher arbeiten, die Nettozunahme im Bankensektor betrug 8.200 oder 68%. Deutlich zugenommen hat die Zahl der ausländisch beeinflussten Arbeitsplätze aber auch im Handel (+4.900), in der Elektroindustrie (+3.300), dem Maschinenbau (+2.200) und in der Metallindustrie (+1.900).

Bezogen auf die Gesamtzahl der Beschäftigten in Österreich bedeutet dies, dass rund 8% der Arbeitsplätze direkt ausländischen Investoren zugerechnet werden können. Im Produktionssektor sind es 13,3%, im Dienstleistungssektor 6,1%. Die Branche mit dem stärksten Auslandseinfluss ist der Bereich „Elektrotechnik, EDV, Optik“ mit 40% und die Chemieindustrie mit 30% der unselbstständig Erwerbstätigen in Betrieben mit Auslandseinfluss. Einen besonders niedrigen Auslandseinfluss gibt es im Bauwesen und auf dem Bergbau- und Energiesektor mit weniger als 2%. Unter den Dienstleistungssektoren spannt sich der Auslandseinfluss von 19% im Kredit- und Versicherungswesen über 14,6% im Handel bis zu 0,1% bei den öffentlichen und sonstigen privaten Dienstleistungen.

Vergleicht man das Ausmaß der Auslandsbeschäftigung österreichischer Mütter mit der Zahl der unselbstständig Beschäftigten in Österreich, die für ausländische Unternehmen arbeiten¹⁾ (siehe Grafik), so kann man Branchen mit starker *aktiver* Verflechtung (Glas-, Steinwarenindustrie bzw. Kredit- und Versicherungswesen) und solche mit stark *passiver* Verflechtung (Maschinenbau, Fahrzeugindustrie, Elektroindustrie) identifizieren. Eher ausgeglichen, aber mit *hoher* Verflechtung sind die Textil-, die Nahrungsmittel- und die Chemieindustrie, während die öffentlichen und sonstigen Dienstleistungen bzw. das Beherbergungs- und Gaststättenwesen kaum von grenzüberschreitenden Beteiligungen bzw. daraus resultierenden Beschäftigungseffekten betroffen sind.

1 Gemessen als Relation der im Ausland bei österreichischen Tochterunternehmen (aktiv) bzw. der in Österreich bei ausländisch beeinflussten Unternehmen beschäftigten Personen (passiv) zur inländischen Gesamtbeschäftigung je Branche. Die erste Kennzahl ist nach oben theoretisch unbegrenzt, bei der zweiten handelt es sich um einen echten Anteil, der nicht größer als 100% werden kann.

Tabelle 1

Bestände und Ströme an den aktiven und passiven

Direktinvestitionen in Österreich

Kapitalbestand, Kapitalbewegung

	Österreichische Direktinvestitionen im Ausland <i>in Mio EUR</i>	Ausländische Direktinvestitionen in Österreich
Bestand an Direktinvestitionen Ende 1999		
Beteiligungskapital	17.337	22.490
Sonstiges Kapital (Konzernkredite)	1.702	874
	19.039	23.364
Transaktionen lt. Zahlungsbilanz 2000		
Neues Beteiligungskapital	6.634	10.334
Desinvestitionen	– 1.246	– 1.840
abzüglich private Grundstücke + Gebäude	– 250	– 368
	5.138	8.126
Beteiligungskapital		
Reinvestierte Gewinne	129	944
Kreditgewährung netto	713	156
Bewertungsunterschiede, Bewertungsänderungen ¹⁾	1.656	114
Bestand der Direktinvestitionen per Ende 2000		
Beteiligungskapital	23.871	31.158
Sonstiges Kapital (Konzernkredite)	2.804	1.546
	26.675	32.704
Transaktionen lt. Zahlungsbilanz 2001		
Neues Beteiligungskapital	5.286	4.830
Desinvestitionen	– 2.673	– 715
abzüglich private Grundstücke + Gebäude	– 124	– 265
	2.489	3.850
Beteiligungskapital		
Reinvestierte Gewinne (geschätzt)	705	1.562
Kreditgewährung netto	90	927
Bewertungsunterschiede, Bewertungsänderungen ¹⁾	– 59	– 43
Prognose der Direktinvestitionen per Ende 2001		
Beteiligungskapital	27.006	36.527
Sonstiges Kapital (Konzernkredite)	2.894	2.473
	29.900	39.000

Quelle: OeNB.

¹⁾ Zum Beispiel Wechselkursänderungen, Unterschiede zwischen Transaktionswert und Buchwert, unterschiedliche Abgrenzungen.

Tabelle 2.1

**Stand der österreichischen Direktinvestitionen im Ausland zu Jahresende
 (aktive Direktinvestitionen)**

	1990	1995	1997	1998	1999	2000	Prognose 2001
	<i>in Mio EUR</i>						
Nominalkapital	2.061	5.191	6.810	7.860	9.261	10.744	x
Sonstiges Eigenkapital ¹⁾	1.027	1.829	4.427	5.375	8.076	13.127	x
Eigenkapital insgesamt	3.089	7.021	11.237	13.235	17.337	23.871	27.000
Konzernkredite	595	1.654	1.626	1.678	1.702	2.804	2.900
Gesamtkapital	3.683	8.674	12.863	14.912	19.039	26.674	29.900
Anzahl der Beteiligungen	1.189	1.796	2.020	2.078	2.172	2.302	x
	<i>in Mio EUR</i>						<i>2000 in %</i>
Gesamtkapital nach Zielregionen	1.943	4.009	5.273	6.808	8.463	11.257	42,2
EU-15							
davon							
Eurogebiet	1.610	3.429	4.183	4.882	5.553	8.398	31,5
Deutschland	900	1.686	2.031	2.333	2.735	5.070	19,0
Niederlande	297	713	723	748	934	1.693	6,3
Italien	139	174	365	415	480	550	2,1
Frankreich	74	199	337	502	533	491	1,8
Vereinigtes Königreich	313	427	927	1.426	1.667	1.648	6,2
Zentral- und Osteuropa	405	2.425	4.033	4.333	5.483	8.026	30,1
davon							
Ungarn	292	1.168	1.511	1.447	1.673	1.863	7,0
Tschechische Republik	10	693	997	1.112	1.291	2.108	7,9
Slowakische Republik	1	152	399	455	573	1.272	4,8
Rest Europa	770	1.076	1.366	1.269	1.486	2.340	8,8
davon							
Schweiz, Liechtenstein	752	882	1.061	1.042	1.084	1.214	4,6
Amerika	446	1.002	2.025	2.316	2.835	3.985	14,9
davon							
USA	236	446	1.164	1.161	1.454	2.160	8,1
Karibische Staaten ²⁾	60	155	399	636	875	1.180	4,4
Asien, Afrika, Ozeanien	119	163	165	185	772	1.066	4,0
Insgesamt	3.683	8.674	12.863	14.912	19.039	26.674	100,0
Marktwert							
<i>in Mrd EUR</i>	–	6.664	10.475	13.276	17.296	23.648	x
<i>in % des Eigenkapitals</i>	–	95	93	100	100	99	x

Quelle: OeNB.

¹⁾ Einschließlich Gewinn bzw. Verlust des Berichtsjahres.

²⁾ Niederländische Antillen, Barbados, Bermuda, Jamaika, St. Kitts & Nevis, Kaimaninseln, Montserrat, Britische Jungfern-Inseln.

Tabelle 2.2

Stand der ausländischen Direktinvestitionen in Österreich zu Jahresende

(passive Direktinvestitionen)

	1990	1995	1997	1998	1999	2000	Prognose 2001
	<i>in Mio EUR</i>						
Nominalkapital	4.013	5.198	5.719	7.029	7.160	11.088	x
Sonstiges Eigenkapital ¹⁾	4.011	7.918	11.394	12.586	15.330	20.070	x
Eigenkapital insgesamt	8.024	13.116	17.113	19.616	22.490	31.158	36.600
Konzernkredite	489	1.342	809	501	874	1.546	2.400
Gesamtkapital	8.513	14.458	17.922	20.117	23.364	32.704	39.000
Anzahl der Beteiligungen	3.268	3.094	3.246	3.266	3.230	3.288	x
	<i>in Mio EUR</i>						<i>2000 in %</i>
Gesamtkapital nach Herkunftsregionen							
EU-15	5.349	9.722	12.540	14.572	16.673	25.389	77,6
davon							
Eurogebiet	4.909	8.764	11.535	13.154	14.345	22.774	69,6
Deutschland	3.255	6.063	8.192	8.318	9.054	15.295	46,8
Niederlande	896	1.395	1.653	1.634	1.671	2.053	6,3
Italien	377	427	696	1.563	1.572	1.692	5,2
Frankreich	255	486	541	1.043	1.118	1.399	4,3
Vereinigtes Königreich	259	608	562	678	1.443	1.881	5,8
Zentral- und Osteuropa	111	207	328	350	89	362	1,1
Rest Europa	1.597	2.205	2.348	2.478	3.408	3.337	10,2
davon							
Schweiz, Liechtenstein	1.550	2.152	2.223	2.323	3.229	3.137	9,6
Amerika	989	1.206	1.593	1.668	1.870	2.192	6,7
davon							
USA	902	1.084	1.501	1.587	1.731	2.024	6,2
Asien	455	808	901	964	1.159	1.402	4,3
davon							
Japan	301	437	498	564	726	841	2,6
Golfstaaten ²⁾	146	358	364	372	400	460	1,4
Afrika, Ozeanien	13	308	212	84	164	23	0,1
Insgesamt	8.513	14.458	17.922	20.117	23.364	32.704	100,0
Marktwert							
in Mrd EUR	–	18.408	26.034	24.944	30.536	36.904	x
in % des Eigenkapitals	–	140	152	127	136	118	x

Quelle: OeNB.

¹⁾ Einschließlich Gewinn bzw. Verlust des Berichtsjahres.

²⁾ Bahrain, Irak, Jemen, Katar, Kuwait, Oman, Saudi-Arabien, Vereinigte Arabische Emirate.

Tabelle 3

Branchenstruktur der aktiven und passiven Direktinvestitionen								
	Aktive Direktinvestitionen				Passive Direktinvestitionen			
	1995	1998	1999	2000	1995	1998	1999	2000
<i>in Mio EUR</i>								
Bergbau und Energie	192	304	392	333	156	280	289	316
Sachgütererzeugung inkl. Bauwesen	2.772	4.200	5.239	6.789	5.480	5.820	7.175	9.016
Nahrungs- und Genussmittel	236	330	381	486	522	334	396	668
Textilwaren, Bekleidung, Leder	71	91	102	79	192	170	232	252
Be- und Verarbeitung von Holz	134	114	243	243	43	50	22	50
Papier, Verlagswesen, Druckerei	197	383	403	527	511	665	803	828
Chemie, Gummi, Kunststoff, Mineralöl	574	716	803	1.212	1.771	2.150	2.379	2.385
Glas, Steinwaren	369	826	1.086	1.150	300	368	404	473
Metall	403	614	738	1.314	208	375	493	572
Maschinenbau	217	262	299	490	597	799	673	917
Elektrotechnik, EDV-Geräte, Optik	262	366	630	692	630	347	1.232	2.293
Fahrzeugbau	54	37	87	116	482	407	387	412
Möbel, Sportgeräte, Recycling	31	84	68	73	97	73	74	86
Bauwesen	224	376	398	407	127	83	81	80
Dienstleistungen	5.710	10.408	13.409	19.553	8.821	14.016	15.899	23.373
Handel inkl. Kfz	1.053	2.118	2.564	3.209	3.311	4.214	5.290	6.331
Beherbergungs- und Gaststättenwesen	108	68	118	231	102	191	202	259
Verkehr und Nachrichtenübermittlung	35	43	64	92	273	1.580	1.444	1.775
Kredit- und Versicherungswesen	1.690	3.291	4.146	5.582	1.925	2.520	2.234	5.856
Realitäten, unternehmensbezogene Dienste	2.746	4.764	6.396	10.158	3.196	5.457	6.658	9.092
Öffentliche und sonstige Dienstleistungen	78	124	121	280	13	55	72	60
Gesamtkapital¹⁾	8.674	14.912	19.039	26.674	14.458	20.117	23.364	32.704

Quelle: OeNB.

¹⁾ Einschließlich Gewinn bzw. Verlust des Berichtsjahres.

Tabelle 4.1

Erträge aus österreichischen Direktinvestitionen im Ausland nach Regionen												
Zielregion	Österreichischer Anteil am											
	Jahresergebnis				Saldo vortrag				Bilanzergebnis			
	1995	1998	1999	2000	1995	1998	1999	2000	1995	1998	1999	2000
<i>in Mio EUR</i>												
EU-15 (ohne Deutschland)	18	178	169	83	- 72	74	249	264	- 54	252	418	347
Deutschland	10	34	165	321	-347	-381	-411	-341	-337	-347	- 245	- 20
Schweiz und Liechtenstein	58	41	73	56	208	273	275	315	266	314	348	371
Zentral- und Osteuropa (ohne Ungarn)	-29	- 38	216	458	-109	-166	-195	-297	-137	-205	21	162
Ungarn	3	162	225	196	-106	- 44	82	58	-103	118	307	254
USA, Kanada	- 4	67	31	- 49	-134	47	144	177	-138	114	174	128
Restliche Länder	39	135	245	281	14	109	178	304	53	244	424	585
Insgesamt	95	580	1.125	1.345	-545	- 90	322	480	-450	489	1.447	1.825

Quelle: OeNB.

Tabelle 4.2

Erträge ausländischer Direktinvestitionen in Österreich nach Regionen

Herkunftsregion	Ausländischer Anteil am											
	Jahresergebnis				Saldovortrag				Bilanzergebnis			
	1995	1998	1999	2000	1995	1998	1999	2000	1995	1998	1999	2000
	<i>in Mio EUR</i>											
EU-15 (ohne Deutschland)	409	580	1.041	1.297	- 12	- 56	17	161	397	523	1.058	1.458
Deutschland	656	997	835	1.065	208	232	47	-440	864	1.229	882	625
Schweiz und Liechtenstein	176	217	251	93	- 97	- 58	- 44	-109	79	159	208	- 17
Zentral- und Osteuropa (ohne Ungarn)	-	0	- 10	0	- 1	- 16	1	2	- 7	- 17	- 9	3
Ungarn	2	- 7	- 2	- 17	- 4	- 6	- 11	- 18	- 2	- 14	- 13	- 35
USA, Kanada	324	78	336	599	19	422	188	290	344	501	524	889
Restliche Länder	38	65	86	8	-107	- 66	- 73	- 40	- 69	- 1	13	- 32
Insgesamt	1.604	1.920	2.548	3.044	- 8	468	126	-163	1.596	2.388	2.674	2.881

Quelle: OeNB.

Tabelle 5.1

Performance-Indikatoren aktiver Direktinvestitionen

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000	
							Alter der Beteiligung	
							< 5 Jahre	> = 5 Jahre
	<i>in %</i>							
Insgesamt								
Eigenkapitalrentabilität								
Oberes Dezil	42,9	52,5	53,1	53,1	53,2	54,1	42,9	60,1
Oberes Quartil	14,2	18,2	20,6	20,0	21,3	21,6	17,3	25,1
Median	10	3,1	4,5	4,0	4,9	5,0	0,5	8,2
Unteres Quartil	- 9,2	- 5,1	- 4,6	- 6,0	- 4,5	- 4,3	-12,8	0,0
Unteres Dezil	- 52,2	- 34,6	- 36,4	- 43,8	- 38,0	- 36,3	-64,7	- 22,0
Eigenkapitalquote								
Oberes Dezil	92,7	93,7	88,8	88,2	87,3	89,7	96,8	82,7
Oberes Quartil	63,2	62,4	59,5	59,8	59,0	59,7	66,9	55,6
Median	31,3	28,8	28,0	29,6	30,2	30,9	32,1	30,2
Unteres Quartil	12,0	11,4	11,0	12,5	12,0	12,1	12,8	11,9
Unteres Dezil	2,4	1,3	2,1	2,7	2,5	2,5	3,1	2,1
Anzahl der Unternehmen	1.718	1.810	1.942	2.066	2.095	2.227	910	1.317
Produktionssektor¹⁾								
Umsatzrentabilität								
Oberes Dezil	9,5	12,0	12,7	14,7	14,5	13,9	13,2	14,2
Oberes Quartil	4,4	5,6	5,9	6,1	7,0	7,0	5,5	8,0
Median	0,6	1,3	1,4	1,3	1,9	1,9	0,5	2,6
Unteres Quartil	- 3,7	- 1,8	- 1,8	- 2,9	- 2,0	- 1,3	- 6,2	0,0
Unteres Dezil	- 22,6	- 20,7	- 15,9	- 18,3	- 15,4	- 17,1	-29,4	- 6,9
	<i>in 1.000 EUR</i>							
Produktivität								
Oberes Dezil	410	333	368	351	370	412	376	428
Oberes Quartil	182	182	191	189	204	221	191	250
Median	80	87	90	90	100	112	103	119
Unteres Quartil	28	35	35	35	41	50	46	55
Unteres Dezil	10	12	12	13	17	19	190	19
Anzahl der Unternehmen	621	768	826	867	886	910	375	535

Quelle: OeNB.

¹⁾ Bis 1995 Fachverband „Industrie“; ab 1996 NACE-Abteilungen C bis F (Bergbau, Energie, Sachgütererzeugung, Bauwesen).

Tabelle 5.2

Performance-Indikatoren passiver Direktinvestitionen									
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2000		
								Alter der Beteiligung	
								< 5 Jahre	> = 5 Jahre
	in %								
Insgesamt									
Eigenkapitalrentabilität									
Oberes Dezil	81,5	65,8	67,3	78,1	73,7	77,9	78,8	76,5	
Oberes Quartil	27,1	22,6	23,3	28,0	26,5	30,6	21,8	31,9	
Median	5,9	4,2	4,7	5,9	6,1	6,8	0,0	8,4	
Unteres Quartil	- 2,8	- 5,6	- 4,2	- 3,2	- 5,6	- 4,9	-31,9	- 0,0	
Unteres Dezil	- 50,0	- 50,7	- 50,0	- 50,7	- 48,5	- 46,8	-93,3	- 31,3	
Eigenkapitalquote									
Oberes Dezil	74,6	77,6	79,6	82,8	80,2	81,9	96,8	75,6	
Oberes Quartil	45,2	47,1	46,9	48,0	49,2	49,4	56,3	48,1	
Median	22,7	23,4	23,6	23,5	24,9	25,2	23,5	25,8	
Unteres Quartil	7,6	7,5	7,4	7,4	7,4	8,3	7,0	8,7	
Unteres Dezil	- 6,4	- 7,5	- 9,9	-910,6	- 4,1	- 3,4	- 4,1		
Anzahl der Unternehmen	2.262	2.362	2.464	2.525	2.542	2.588	609	1.979	
Produktionssektor¹⁾									
Umsatzrentabilität									
Oberes Dezil	12,8	12,5	11,8	13,4	13,9	14,8	13,3	14,9	
Oberes Quartil	6,0	5,6	6,4	6,9	7,0	7,4	5,4	7,9	
Median	1,7	1,3	1,7	2,4	2,3	2,6	1,5	3,0	
Unteres Quartil	- 1,2	- 1,2	- 0,1	0,0	- 0,4	0,0	- 5,1	0,2	
Unteres Dezil	- 8,3	- 11,3	- 8,4	- 9,4	- 9,6	- 7,5	-31,3	- 5,0	
in 1.000 EUR									
Produktivität									
Oberes Dezil	350,5	361,8	393,9	421,4	439,7	481	476	484	
Oberes Quartil	215,0	216,8	233,3	245,0	257,5	285	304	277	
Median	141,9	144,9	160,6	164,1	164,3	173	164	176	
Unteres Quartil	95,4	98,2	108,3	110,3	110,7	119	113	121	
Unteres Dezil	70,0	66,4	75,6	77,6	75,6	81	87	83	
Anzahl der Unternehmen	548	682	679	682	680	686	134	552	

Quelle: OeNB.

¹⁾ Bis 1995 Fachverband „Industrie“; ab 1996 NACE-Abteilungen C bis F (Bergbau, Energie, Sachgütererzeugung, Bauwesen).

Tabelle 6

Direktinvestitionen und Beschäftigung

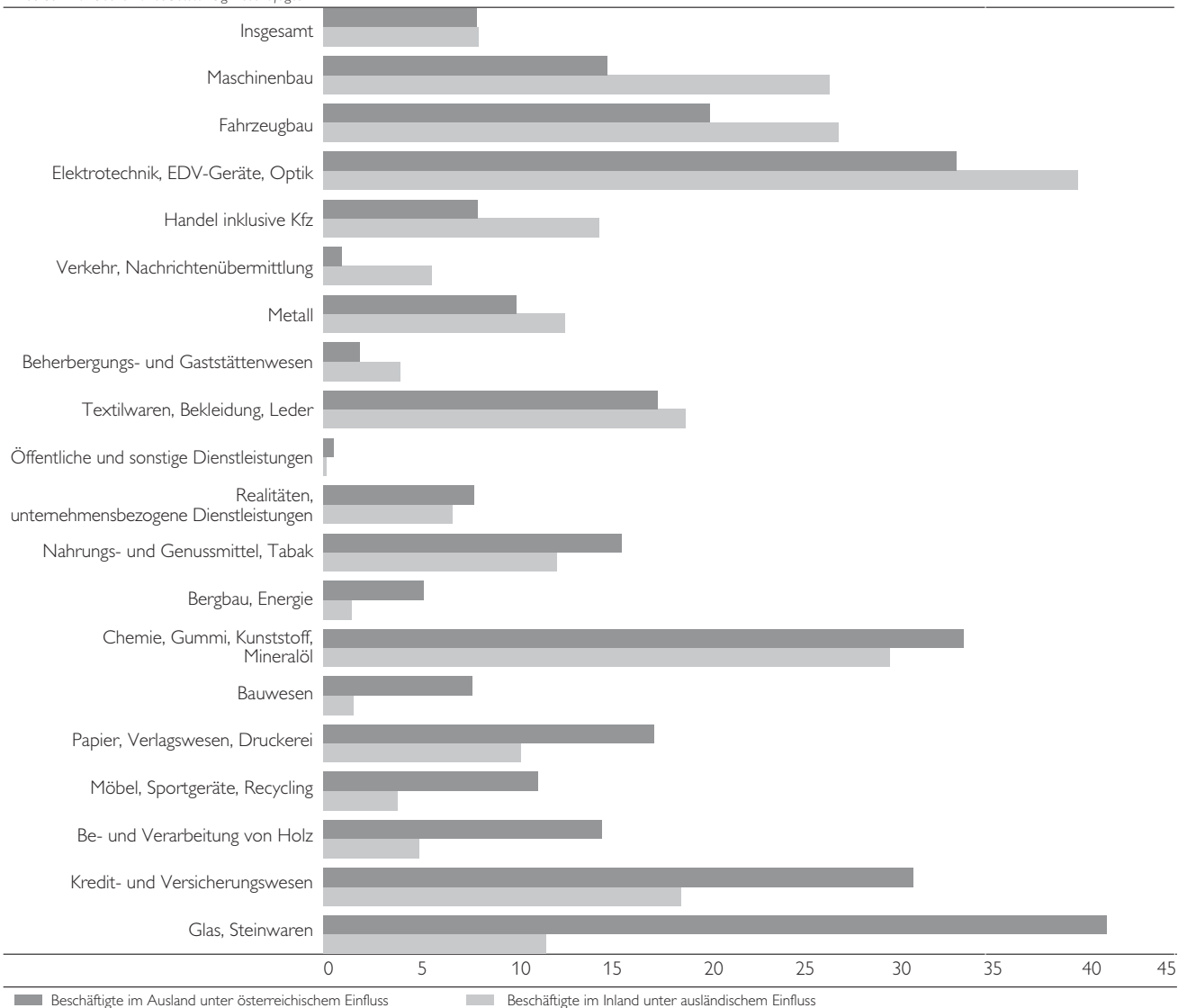
	1990	1995	1997	1998	1999	2000
<i>in 1.000 Personen</i>						
Aktive Direktinvestitionen						
Beschäftigte bei österreichischen Direktinvestoren (in Österreich)	260'8	346'6	269'1	260'1	258'3	267'6
Produzierender Bereich	x	173'2	162'7	162'0	156'7	150'0
Dienstleistungen	x	173'4	106'4	98'0	101'6	117'6
<i>in %</i>						
Anteil an den Gesamtbeschäftigten	8'9	11'3	8'8	8'5	8'3	8'5
Produzierender Bereich	x	18'3	17'6	17'5	17'0	16'4
Dienstleistungen	x	8'7	5'3	4'8	4'9	5'5
<i>in 1.000 Personen</i>						
Beschäftigte ¹⁾ in österreichischen DI-Unternehmen (im Ausland)	43'6	125'0	161'4	187'7	199'2	248'6
Produzierender Bereich	x	83'6	100'6	124'0	128'9	144'4
Dienstleistungen	x	41'4	60'8	63'7	70'2	104'2
<i>Relation Ausland : Inland</i>	17	36	60	72	77	93
Produzierender Bereich	x	48	62	76	82	96
Dienstleistungen	x	24	57	65	69	89
Beschäftigte ¹⁾ nach Zielland/-region	43'6	125'0	161'4	187'7	199'2	248'6
EU-12 (ohne Deutschland)	60	11'7	12'5	12'6	13'9	17'4
Deutschland	16'1	21'1	23'7	32'9	33'7	34'9
Sonstige EU	2'0	2'8	3'2	5'0	2'7	5'3
Schweiz und Liechtenstein	2'3	2'4	2'5	2'5	2'6	3'1
Zentral- und Osteuropa (ohne Ungarn)	3'3	33'9	54'5	68'6	78'8	113'9
Ungarn	7'5	44'2	51'7	52'5	49'3	48'5
USA und Kanada	3'9	3'2	6'3	6'6	9'0	13'5
Restliche Länder	2'7	5'7	6'9	6'8	9'1	12'1
Passive Direktinvestitionen						
Beschäftigte ¹⁾ in ausländischen DI-Unternehmen (in Österreich)	235'8	207'7	211'5	228'4	228'4	251'2
Produzierender Bereich	x	116'3	117'2	117'1	113'1	121'1
Dienstleistungen	x	91'4	94'3	111'3	115'4	130'1
<i>in %</i>						
Anteil an den Gesamtbeschäftigten	8'1	6'8	6'9	7'4	7'4	8'0
Produzierender Bereich	x	12'3	12'7	12'6	12'3	13'3
Dienstleistungen	x	4'6	4'7	5'4	5'5	6'1

Quelle: OeNB, Statistik Austria.

¹⁾ Gewichtet mit dem Anteil am Nominalkapital der Tochter.

**Beschäftigte in österreichischen Direktinvestitionsunternehmen im Ausland (aktiv)
 sowie Beschäftigte in ausländischen Direktinvestitionsunternehmen in Österreich (passiv)
 in Relation zur Gesamtzahl der unselbstständig Beschäftigten je Branche**

in % der inländischen unselbstständig Beschäftigten



Quelle: OeNB.

Portfoliosition Österreichs – Globalisierung der Wertpapierveranlagungen und ihre Auswirkungen auf Österreich

Isabel Winkler

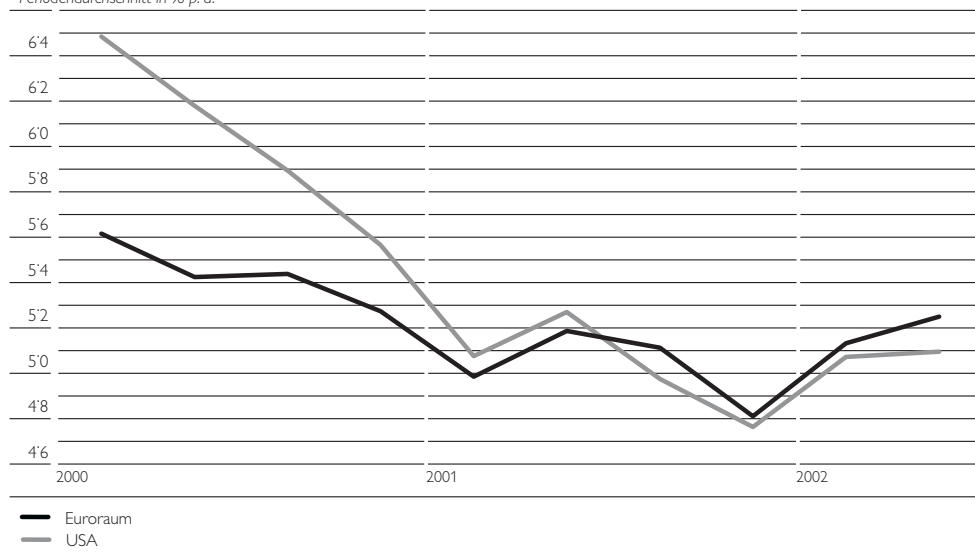
- Österreicher halten 106 Mrd EUR in Form von ausländischen Rentenwerten zu Ende Juni 2002.
- Drei Viertel der ausländischen Schuldverschreibungen im Inlandsbesitz sind in Euro denominated; bei den Geldmarktpapieren sind es zum Berichtszeitpunkt sogar 85%.
- Bedeutendste inländische Anlegergruppe ausländischer Schuldverschreibungen sind weiterhin die institutionellen Anleger, der Anteil der privaten Haushalte ist mit 3% gering.
- Zu Ende Juni 2002 waren 191 Mrd EUR (mehr als 60% des Gesamtumlaufvolumens) an inländischen Rentenwerten in Händen des Auslands, wovon 50% Emissionen des öffentlichen Sektors waren.
- Rund 70% der österreichischen Schuldverschreibungen im Auslandsbesitz sind in Euro denominated.
- Details zu der Portfoliosition (PoP) sind über die Homepage der OeNB http://www2.oenb.at/stat-monatsheft/sta711_p.htm abrufbar.

I Entwicklung auf den internationalen Kapitalmärkten

Die langfristigen Anleihezinsen im *Euroraum* und in den *USA* unterlagen im Jahr 2001 beachtlichen Schwankungen, änderten sich aber insgesamt gesehen zwischen Ende 2000 und Ende 2001 nur geringfügig. Daher blieb der Renditenabstand zwischen zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und im Eurowährungsgebiet weitgehend unverändert und pendelte sich in den ersten zwei Monaten des Jahres 2002 auf einem insgesamt stabilen Niveau ein. Dies deutet darauf hin, dass globale Faktoren – insbesondere die weltweite Konjunkturabkühlung und die Unsicherheit nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001 – für die Zinsentwicklung in beiden Volkswirtschaften den Ausschlag gaben. Anfang März 2002 kehrte sich der Abstand zwischen den Renditen zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und im Euroraum um.

Renditen langfristiger staatlicher Schuldverschreibungen¹⁾

Periodendurchschnitt in % p. a.



Quelle: OeNB.

¹⁾ Sekundärmarktrenditen für zehnjährige Staatsanleihen.

jähriger Staatsanleihen in den USA und im Euroraum ins Minus. Bis Anfang April 2002 drehte sich dieser Renditenabstand jedoch wieder ins Positive. Die weitere Entwicklung der Staatsanleiherenditen ließ bis Anfang Juni 2002 keinen klaren Trend mehr erkennen. Offensichtlich fanden Wirtschaftsmeldungen mit uneinheitlicher Signalwirkung und die Auswirkungen von Portfolioumschichtungen in sichere Anlageformen ihren Niederschlag. Infolgedessen bewegte sich der Renditenabstand der betrachteten zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und im Eurowährungsgebiet innerhalb einer sehr engen Bandbreite.

In Japan entwickelten sich die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Jahr 2001, auf Grund der besonderen wirtschaftlichen Lage, mehr oder weniger losgelöst von den Zinsentwicklungen im Ausland. Insgesamt gingen die Renditen zehnjähriger japanischer Staatsanleihen zwischen Ende 2000 und Ende 2001 um rund 30 Basispunkte auf rund 1,4% zurück. Zwischen Ende Jänner und Anfang Juli 2002 gerieten die Anleiherenditen unter einen Abwärtsdruck und erreichten am 3. Juli einen Stand von rund 1,3%. Diese Abnahme der langfristigen Anleiherenditen, zu der es trotz einiger Anzeichen für eine Aufhellung der Konjunkturaussichten in der japanischen Wirtschaft kam, kann wohl auf die weltweiten Aktienmarkturbulenzen und die anhaltende Aufwertung des japanischen Yen gegenüber dem US-Dollar zurückgeführt werden.

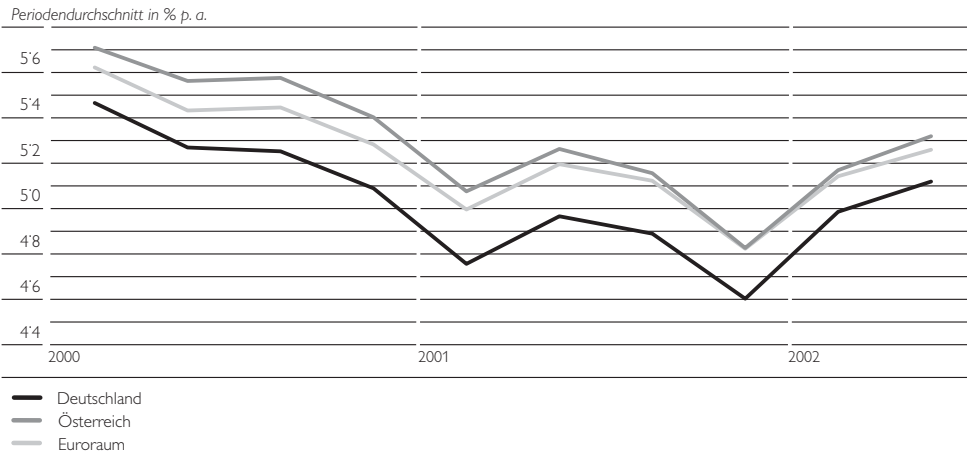
Der *österreichische Rentenmarkt* ist beträchtlich kleiner als jener für österreichische Direktkredite, übertrifft jedoch volumenmäßig den österreichischen Aktienmarkt bei weitem. Er gehört hinsichtlich seiner absoluten Größe zu den kleineren europäischen Märkten. Mit einem ausstehenden Umlaufvolumen von 169,1 Mrd EUR zu Ende 2001 erreichte er weniger als 1% des gesamten weltweiten Umlaufvolumens (Deutschland: 5% des Gesamtvolumens an Rentenwerten).¹⁾ In Relation zum jeweiligen Bruttoinlandsprodukt (BIP) belegt der österreichische Rentenmarkt hingegen einen Platz im Mittelfeld (rund 80% des BIP). Der wichtigste Emittent auf dem österreichischen Rentenmarkt ist die Republik Österreich.

Zu Jahresbeginn 2001 betrug der österreichische Zinsabstand zu Deutschland 30 Basispunkte, und die Rendite österreichischer langfristiger staatlicher Schuldverschreibungen lag bei 5,1%. Während des Jahresverlaufs 2001 kam es zu einer sukzessiven Reduktion der langfristigen Zinsen, und Ende Dezember 2001 befand sich die österreichische Rendite bei 4,94%, womit der Zinsabstand gegenüber Deutschland nur mehr 20 Basispunkte betrug. Im ersten Halbjahr 2002 kam es dann zu einem stetigen Anstieg der Rendite der österreichischen Benchmark-Bundesanleihe. Diese lag im Mai 2002 bei 5,37%, der Zinsabstand gegenüber Deutschland betrug weiterhin 20 Basispunkte.

Der *Wechselkurs* des Euro gegenüber dem US-Dollar bewegte sich im ersten Quartal 2002 mit geringer Volatilität um 0,88 USD. Im zweiten Quartal 2002 setzte dann ein deutlicher Aufwärtstrend ein. Mitte Juli 2002 lag der Wechselkurs erstmals seit Februar 2000 über der Parität und erreichte kurz danach (19. Juli 2002) mit 1,015 USD/EUR einen vorläufigen Jahreshöchststand. Un-

1 Umlaufvolumen aller Rentenwerte, die auf dem österreichischen Finanzmarkt begeben wurden, wobei diese von in- und ausländischen Emittenten emittiert werden können. Quelle: Oesterreichische Kontrollbank AG, „Der österreichische Rentenmarkt“, Mai 2002.

Renditen langfristiger staatlicher Schuldverschreibungen¹⁾



Quelle: OeNB.

¹⁾ Sekundärmarktrenditen für zehnjährige Staatsanleihen.

günstigere Renditenerwartungen für die USA im Vergleich zu Investitionen des Euroraums führten dazu, dass die Anleger Kapital aus den USA abzogen.

2 Was zeigen die PoP-Daten?

Seit Anfang der Neunzigerjahre haben die Wertpapiere auch in Österreich erheblich an Bedeutung gewonnen. Gründe dafür waren: Globalisierung der Finanzströme, Beitritt Österreichs zur Europäischen Union (EU) im Jahr 1995, sowie die Gründung der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU). Zuletzt kamen noch andere Verstärker hinzu: die sich verkleinernde Zinsdifferenz zwischen den USA und dem Eurowährungsgebiet ab dem Jahr 1999, das Vermögen der „Erbengeneration“, die Diskussionen über die Finanzierbarkeit der gesetzlichen Altersvorsorge und daraus folgend die zunehmende private Altersvorsorge, sowie die aktuellere und vielfältigere Verfügbarkeit von Informationen für das interessierte Publikum auf Grund neuer Technologien, insbesondere dem Internet.

Das Auslandsvermögen und die Auslandsverpflichtungen Österreichs sind seit 1996 um jeweils 130% gestiegen und betragen 304 bzw. 353 Mrd EUR zum Jahresultimo 2001. Diese Erhöhung der Auslandsaktiva und -passiva betrifft auf beiden Seiten zu 62% Wertpapierveranlagungen, davon mehrheitlich Rentenwerte. Gemessen an den Beständen hatten im Jahr 2001 die Portfolioinvestitionen einen Anteil von 45% am Auslandsvermögen und einen Anteil von 55% an den Auslandsverbindlichkeiten.

Portfoliosition – Einblick und Ausblick

Die Portfoliosition (PoP) ist die Gegenüberstellung der grenzüberschreitenden Finanzforderungen und Finanzverbindlichkeiten aus Wertpapieren. Sie umfasst in der derzeit gültigen Ausbaustufe langfristige festverzinsliche Wertpapiere (Schuldverschreibungen) und Geldmarktpapiere. Ausgenommen sind alle Wertpapiere, die Teil der offiziellen Währungsreserven sind, sowie Finanzderivate. Die PoP zeigt sowohl Periodenendstände zu Marktwerten¹⁾ als auch die Transaktionswerte (das heißt Käufe und Verkäufe von Wertpapieren). Auf diese Weise ist die PoP eine Verbindung zwischen Zahlungsbilanzwerten auf Transaktionsbasis²⁾ und Wertpapierdaten in der Internationalen Vermögensposition³⁾. Darüber hinaus beschreibt sie auch einen Teilbereich der Wertpapiere, nämlich Geldmarktpapiere und Kapitalmarktpapiere des Sektors „Übrige Welt“ der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung⁴⁾, detaillierter.

Ab dem Statistischen Monatsheft 9/2002 publiziert die OeNB diese vierteljährliche Statistik über den Bestand der festverzinslichen Wertpapiere (Rentenwerte) in Form von vier Tabellen (7.1.1/II bis 7.1.1/IV, siehe auch http://www2.oenb.at/stat-monatsheft/sta711_p.htm). Die – gegenüber früheren Veröffentlichungen – deutlich erweiterten Tabellen sind jeweils vier Monate nach dem Berichtsquartal verfügbar. Die PoP-Tabelle I zeigt den Inlandsbesitz von ausländischen festverzinslichen Wertpapieren gegliedert nach Investorensektoren. Dabei gelten als ausländische Wertpapiere jene, deren Emittenten ihren Sitz im Ausland haben. Diese Klassifikation erfolgt unabhängig von den Eigentumsverhältnissen des Emittenten und der Währung, auf die das Wertpapier lautet. Die sektorale Gliederung in dieser Tabelle ist aus der Sicht Österreichs zu sehen und bezieht sich daher auf den österreichischen Gläubigersektor.

Die PoP-Tabelle II umfasst den Auslandsbesitz von inländischen Rentenwerten nach österreichischen Emittentensektoren. Definitionsgemäß gelten als inländische Wertpapiere solche, deren Emittenten ihren Sitz in Österreich haben. Auch diese Klassifikation erfolgt unabhängig von den Eigentumsverhältnissen des Emittenten und der Währung, auf die das Wertpapier lautet.

Die PoP-Tabelle III beinhaltet den Inlandsbesitz an festverzinslichen Wertpapieren getrennt nach Emittenten aus dem Euroraum und anderen ausländischen Emittenten. In dieser Darstellung umfasst der Euroraum alle Länder⁵⁾, die die gemeinsame Währung Euro eingeführt haben, jedoch ohne Österreich.

Die PoP-Tabelle IV stellt eine Kreuzklassifizierung von Emittentenregion (österreichische Emittenten, Emittenten des Euroraums und andere ausländische Emittenten) und Emissionswährung (Euro und andere Währungen) dar. Diese währungsweise Gliederung basiert auf der Nominalwährung der Wertpapiere. Definitionsgemäß zählen zu den in Euro denominierten Wertpapieren auch jene, die als Nominale die Vorläuferwährungen haben.⁶⁾ Im vorher angeführten Detaillierungsgrad werden erstmals die Jahreswerte 2001 und das erste und zweite Quartal 2002 publi-

- ¹⁾ Gemäß dem 5. Zahlungsbilanz-Manual beinhaltet der Marktwert auch die aufgelaufenen und noch offenen (nicht bezahlten) Zinsen. In der PoP wird daher dieser Zinsanteil als Reinvestition im jeweiligen Finanzierungsinstrument erfasst.
- ²⁾ Siehe z. B. den Bericht „Zahlungsbilanz im ersten Halbjahr 2002“, in diesem Heft.
- ³⁾ Details zu den Jahresergebnissen 2001 sind in dem Bericht „Internationale Vermögensposition Österreichs im Jahr 2001“ in Berichte und Studien 3/2002 der OeNB nachzulesen.
- ⁴⁾ „Geldvermögen und Verpflichtungen der österreichischen Volkswirtschaft – Ergebnisse der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für das Jahr 2001“ in diesem Heft.
- ⁵⁾ Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, die Niederlande, Portugal und Spanien.
- ⁶⁾ Belgischer Franc, Deutsche Mark, finnische Mark, französischer Franc, griechische Drachme, niederländischer Gulden, irisches Punt, italienische Lira, luxemburgischer Franc, österreichischer Schilling, portugiesischer Escudo, spanische Peseta und ECU.

ziert. Um einen Anknüpfungspunkt an die früher veröffentlichte Portfoliosition zur Verfügung zu stellen, werden für die Jahreswerte 1998 bis 2000 ebenso Eckdaten angeführt.

Ab dem Jahr 2003 werden auf Jahresbasis folgende Zusatzinformationen angeboten:

- Veränderungen im Jahr auf Grund von Wertpapierpreis- und Wechselkurseffekten;
- weitere Untergliederung der „anderen Währungen“ wie z. B. Schweizer Franken, US-Dollar und japanischer Yen;
- weitere Untergliederung der „anderen ausländischen Emittenten“ wie z. B. die Schweiz, USA und Japan;
- Gliederung nach Ursprungslaufzeiten und Restlaufzeiten.

Die nächste Ausbaustufe betrifft die Erweiterung der PoP-Tabellen (quartalsweise und jährlich) um Anteilspapiere (Aktien und Investmentzertifikate).

2.1 Inlandsbesitz von ausländischen Rentenwerten (Aktivseite)

Zum Jahresultimo 2001 besaßen Österreicher ausländische festverzinsliche Wertpapiere im Ausmaß von 93 Mrd EUR, nahezu ausschließlich in Form von Schuldverschreibungen (92 Mrd EUR). Im Lauf des ersten Halbjahrs 2002 kauften inländische Investoren weitere ausländische Rentenwerte um 16 Mrd EUR. Auf Grund negativer Wechselkurs- und Wertpapierpreiseffekte im zweiten Quartal 2002, hauptsächlich bei langfristigen festverzinslichen Wertpapieren, erhöhte sich der entsprechende Inlandsbesitz bis Ende Juni 2002 jedoch nur um 13 Mrd EUR und betrug somit 106 Mrd EUR.

Eine sektorale Analyse des Inlandsbesitzes von ausländischen Rentenwerten zu Ende Juni 2002 ergibt, dass – wie in den vergangenen Jahren – die österreichischen institutionellen Anleger¹⁾ die größte Investorengruppe (49%) sind. Es folgt der Bankensektor (OeNB und Banken) mit einem Anteil von 41%. Der öffentliche Sektor und die Privaten Haushalte halten je 3% des Inlandsbesitzes an ausländischen festverzinslichen Wertpapieren. Der Anteil der Privaten Haushalte erscheint gering; durch den Erwerb von inländischen Investmentzertifikaten besitzen Letztere allerdings indirekt weitere ausländische Wertpapiere.

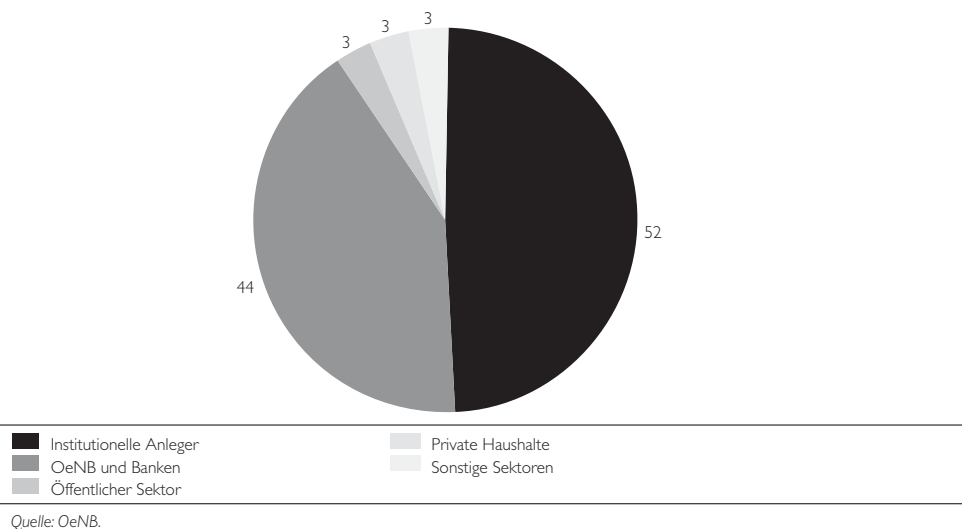
Zum Jahresultimo 2001 hatten österreichische Investoren zu zwei Drittel ausländische Schuldverschreibungen von Emittenten des Euroraums (ohne Österreich) in ihrem Portfolio. Mehrheitlich handelte es sich dabei um Wertpapiere aus Deutschland, mit einigem Abstand folgten langfristige festverzinsliche Wertpapiere aus den Niederlanden, Italien und Frankreich. Bei Schuldverschreibungen von Emittenten, die nicht dem Euroraum angehören, entschieden sich Österreicher vor allem für die USA, das Vereinigte Königreich und Dänemark. Bei den Neuinvestitionsentscheidungen im ersten Halbjahr 2002 wurde dieses regionale Verhältnis im Wesentlichen beibehalten. Die negativen Wechselkurs- und Wertpapierpreiseffekte betrafen hauptsächlich Schuldverschreibungen von Emittenten außerhalb des Euroraums. Unter Berücksichtigung dieser Bewertungseffekte betrug der Inlandsbesitz an langfristigen festverzinslichen Wertpapieren von Emittenten des Euroraums zu Ende Juni 2002 66 Mrd EUR; Österreicher hatten rund 36 Mrd EUR an Schuldverschreibungen von anderen ausländischen Emittenten in ihrem Portfolio. Anders sieht die Situation bei

¹⁾ Dieser Sektor umfasst Versicherungsunternehmen, Pensionskassen und Sonstige Finanzinstitute, wie z. B. Investmentfonds.

Inlandsbesitz von ausländischen Rentenwerten zu Ende Juni 2002

gegliedert nach Investorensektoren

in Mrd EUR



ausländischen kurzfristigen festverzinslichen Wertpapieren aus, da Geldmarktpapiere viel schneller auf Veränderungen auf den internationalen Finanzmärkten reagieren: Von den Geldmarktpapieren im Portfolio der österreichischen Investoren entfielen zum Jahresultimo 2001 54% auf Papiere von Emittenten, die nicht dem Euroraum angehören. Auf Grund der Neuinvestitionen und Tilgungen im ersten Halbjahr 2002 verringerte sich dieser Anteil auf 33% und betrug zu Ende Juni 2002 1,5 Mrd EUR. Gleichzeitig waren im Wert von 3 Mrd EUR Geldmarktpapiere von Emittenten des Euroraums im Portfolio der österreichischen Investoren.

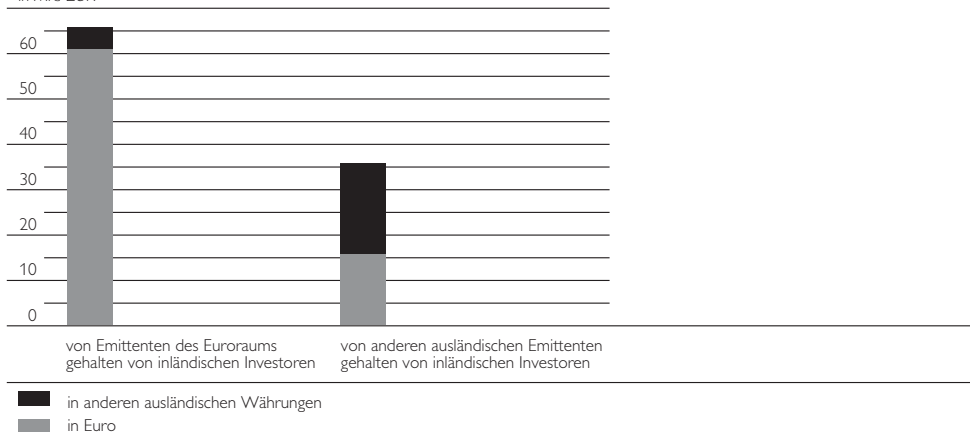
Eine währungsweise Analyse des Inlandsbesitzes an ausländischen Rentenwerten zeigt folgendes Bild: Zum Jahresultimo 2001 hatten österreichische Investoren zu 73% in Euro denominatede Schuldverschreibungen in ihrem Portfolio. Auf Grund ihrer Neuinvestitionen im ersten Halbjahr 2002 erhöhten sie diesen Anteil weiter auf 76% (77 Mrd EUR). Weiters erhöhten die inländischen Investoren ihren Besitz an ausländischen Geldmarktpapieren mit dem Euro als Nominalwährung von 0,5 Mrd EUR (53%) zu Ende 2001 auf 3,8 Mrd EUR (85%) zu Ende Juni 2002.

Bei einer Kreuzklassifizierung von Region und Währung ergibt sich für Ende Juni 2002 Folgendes: Österreicher hatten zu 60% in Euro denominatede Schuldverschreibungen von Emittenten des Euroraums, zu 15% in Euro denominatede Schuldverschreibungen von anderen ausländischen Emittenten; Schuldverschreibungen von Emittenten des Euroraums mit anderen Nominalwährungen machten nur 5% aus und Schuldverschreibungen von anderen ausländischen Emittenten mit anderen Nominalwährungen 20%.

Inlandsbestand an ausländischen Schuldverschreibungen

zu Ende Juni 2002

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

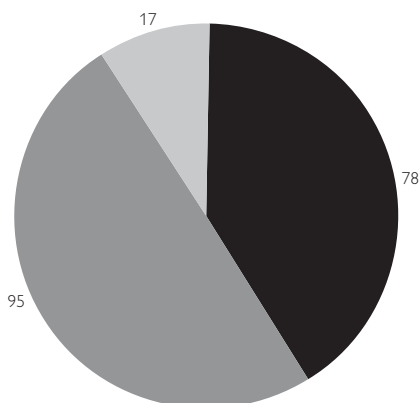
2.2 Auslandsbesitz von österreichischen Rentenwerten (Passivseite)

Zum Jahresultimo 2001 besaßen ausländische Investoren österreichische festverzinsliche Wertpapiere im Ausmaß von 179 Mrd EUR, davon entfielen 96% (171 Mrd EUR) auf Schuldverschreibungen. Im Lauf des ersten Halbjahres 2002 erwarben sie zusätzliche Rentenwerte in Höhe von 16 Mrd EUR. Analog zur Aktivseite gab es auch auf der Passivseite im zweiten Quartal 2002 negative Wechselkurseffekte. Infolgedessen betrug der Auslandsbesitz von österreichischen festverzinslichen Wertpapieren zu Ende Juni 2002 191 Mrd EUR.

Auslandsbesitz von österreichischen Rentenwerten zu Ende Juni 2002

gegliedert nach Emittentensektoren

in Mrd EUR



■ Banken
 ■ Öffentlicher Sektor
 ■ Sonstige Sektoren

Quelle: OeNB.

Zum Jahresultimo 2001 betrug das Gesamtumlaufvolumen aller inländischen Emissionen 280 Mrd EUR, wovon 44% Bankenemissionen und 47% Emissionen des öffentlichen Sektors waren. Unternehmensanleihen spielen auf dem österreichischen Rentenmarkt eine untergeordnete Rolle. Ausländische Investoren besaßen mit 179 Mrd EUR zu Ende Dezember 2001 mehr als 60% des Gesamtumlaufvolumens inländischer Emissionen. Die Neuinvestitionen in österreichische festverzinsliche Wertpapiere im ersten Halbjahr 2002 waren zu 53% Emissionen des öffentlichen Sektors. Daher ergab sich zu Ende Juni 2002 für inländische Rentenwerte in Händen des Auslands folgende sektorale Aufteilung:

Eine währungsweise Analyse des Auslandsbesitzes von österreichischen Rentenwerten zeigt folgendes Bild: Zum Jahresultimo 2001 hatten ausländische Investoren zu 68% inländische in Euro denominierte Schuldverschreibungen in ihrem Portfolio. Auf Grund ihrer Neuinvestitionen im ersten Halbjahr 2002 erhöhten sie diesen Anteil auf 69% und besaßen somit Ende Juni 2002 126 Mrd EUR an in Euro denominierten österreichischen langfristigen festverzinslichen Wertpapieren. Bei Schuldverschreibungen in anderen ausländischen Währungen kam es zwar im ersten Halbjahr 2002 ebenfalls zu weiteren Neuinvestitionen des Auslands (5,5 Mrd EUR), jedoch erhöhte sich die Auslandsverschuldung Österreichs aus langfristigen festverzinslichen Wertpapieren auf Grund von Wechselkurseffekten nur um 3 Mrd EUR. Der Auslandsbesitz an inländischen Geldmarktpapieren bestand zu Ende Juni 2002 nur zu 18% aus in Euro denominierten Papieren. Die kurzfristigen festverzinslichen Wertpapiere in anderen ausländischen Währungen zeigten im zweiten Quartal 2002 ebenfalls (wie die Schuldverschreibungen) negative Wechselkurseffekte. Auf Grund dessen besaßen ausländische Investoren Ende Juni 2002 um 6,4 Mrd EUR österreichische Geldmarktpapiere, die nicht in Euro denominiert sind.

Eine regionale Gliederung der Gläubiger entzieht sich einer direkten Messung, da man dafür zusätzlich Statistiken anderer Länder, wie z. B. dem vom Internationalen Währungsfonds (IWF) durchgeführten Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS), benötigt. Die aktuellste Version dieser IWF-Statistik wird im ersten Quartal 2003 publiziert, was uns in die Lage versetzen wird, eine Aussage über die Gläubigerstruktur zu machen.

Geldvermögen und Verpflichtungen der österreichischen Volkswirtschaft – Ergebnisse der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für das Jahr 2001

Michael Andreasch

I Ersparnis, Finanzierung und Investitionen im Jahr 2001

Das Wachstum der österreichischen Volkswirtschaft verlangsamte sich im Berichtsjahr 2001. Der nominelle Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts betrug 2,3 nach 5% im Jahr 2000. Die Wachstumsschwäche hinterließ im Berichtsjahr 2001 deutliche Spuren im gesamtwirtschaftlichen Finanzungskreislauf sowohl in der Mittelverwendung (Investitionen und Geldvermögensbildung) als auch bei der Mittelaufnahme (Ersparnis und Finanzierung).¹⁾

Die Mittelverwendung in Form von nichtfinanziellen Investitionen²⁾ ergab für das Jahr 2001 eine *Sachvermögensbildung* in Höhe von 18,7 Mrd EUR. Während die Anlageinvestitionen im Bereich Bauten leicht anstiegen, war ein Rückgang der Investitionen im Bereich Ausrüstungsindustrie festzustellen, wodurch insgesamt gegenüber dem Vergleichsjahr 2000 um 13% weniger investiert wurde.

Ebenso rückläufig war im Berichtsjahr 2001 die *gesamtwirtschaftliche Ersparnis*, die mit 13,3 Mrd EUR bzw. 7,6% des verfügbaren Einkommens einen Rückgang im Vergleich zum Jahr 2000 um 14,4% zu verzeichnen hatte. Im Jahr 2000 betrug der Anteil des Sparens am verfügbaren Einkommen noch knapp 9%. Die Ersparnisbildung war im Jahr 2001 determiniert durch die geringe Steigerung der verfügbaren Einkommen der gesamten Volkswirtschaft im Ausmaß von +1,6% (nominell), während der gesamte Konsum um 3,1% (nominell) im Jahr 2001 anstieg.

Tabelle 1

Mittelverwendung und Mittelaufkommen

	1999	2000	2001
	in Mio EUR		
Bruttoinvestitionen ¹⁾	47.825	51.058	49.795
Abschreibungen	– 28.226	– 29.631	– 31.145
Sachvermögensbildung	19.599	21.427	18.650
Geldvermögensbildung des finanziellen Sektors	74.003	57.434	47.104
davon: innersektorale Geldvermögensbildung	28.198	10.916	16.525
Geldvermögensbildung der nichtfinanziellen Sektoren	32.222	30.174	24.520
Geldvermögensbildung insgesamt	106.225	87.609	71.624
Mittelverwendung	125.824	109.036	90.274
Ersparnis ²⁾	13.476	15.541	13.310
in % des verfügbaren Einkommens	8,2%	9,0%	7,6%
Finanzierung des finanziellen Sektors	74.721	57.307	48.301
davon: innersektorale Finanzierung	28.198	10.916	16.525
Finanzierung der nichtfinanziellen Sektoren	38.064	36.132	28.577
Finanzierung insgesamt	112.785	93.439	76.877
Mittelaufkommen	126.261	108.980	90.187
Finanzierungssaldo³⁾	– 6.123	– 5.886	– 5.340
Nachrichtlich: Geldvermögensbildung, konsolidiert ⁴⁾	76.919	74.610	50.902
Nachrichtlich: Finanzierung, konsolidiert	83.483	80.441	56.155

¹⁾ Einschließlich Nettozugang an nicht produzierten Vermögensgütern und Statistischer Differenz.

²⁾ Einschließlich Vermögensübertragungen.

³⁾ Finanzierungssaldo aus dem Saldo Sachvermögensbildung abzüglich Ersparnis.

⁴⁾ Innersektorale Forderungen und Verbindlichkeiten der volkswirtschaftlichen Sektoren Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften, Finanzielle Kapitalgesellschaften und Staat wurden konsolidiert.

- 1 Basierend auf den Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen, die von der Statistik Austria erstellt werden und der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierung, die von der OeNB erhoben wird. Der Erstellungszeitpunkt der Daten der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung war September 2002.
- 2 Bruttoanlageinvestitionen, Vorratsänderungen und Nettozugänge an nicht produzierten Vermögensgütern abzüglich der Abschreibungen.

Im Gleichklang mit diesen realwirtschaftlichen Rückgängen, allerdings in den Größenordnungen noch stärker, verringerten sich die finanziellen Investitionen und die Finanzierungen im Berichtsjahr 2001. Die *Geldvermögensbildung* erreichte einen Wert von 71,6 Mrd EUR und fiel damit im Vergleich zum Berichtsjahr 2000 um 18,2%. Der *Finanzierungsbedarf* Österreichs im Berichtsjahr 2001 ist im Vergleich zu 2000 um 17% zurückgegangen und wurde mit 76,9 Mrd EUR berechnet.

Da die Investitionen stärker zurückgingen als die Ersparnis, verringerte sich der gesamtwirtschaftliche Nettofinanzierungsbedarf gegenüber dem Ausland (negativer Finanzierungssaldo) im Jahr 2001 auf 5,3 Mrd EUR um knapp 10% gegenüber dem Jahr 2000.

2 Finanzierungssalden und Finanzierungskanäle 1999 bis 2001

Die Finanzierungssalden und die unterschiedlichen Finanzierungskanäle der einzelnen volkswirtschaftlichen Sektoren¹⁾ im Jahr 2001 wurden mit der Entwicklung der Jahre 1999 und 2000 verglichen.

2.1 Finanzierungssalden

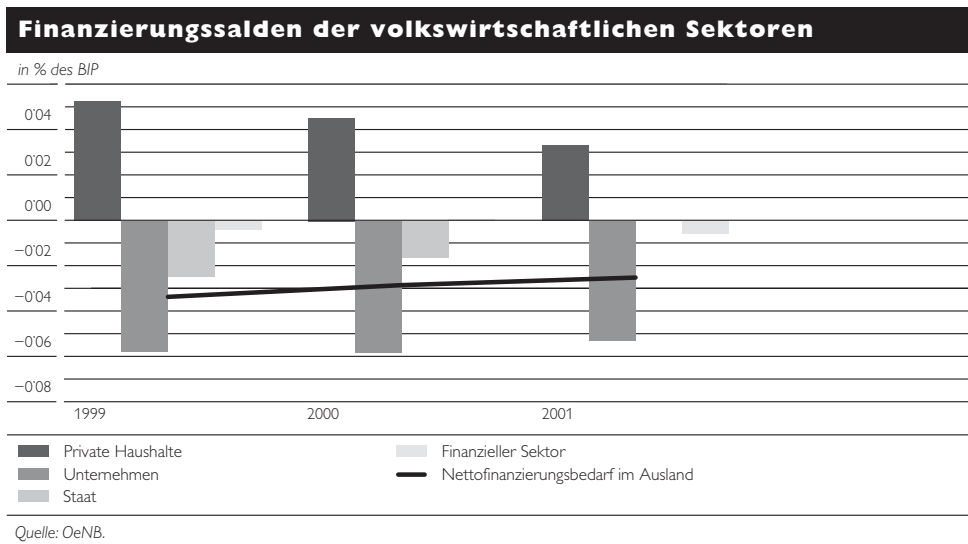
Die Privaten Haushalte investierten mehr in Finanzaktiva als sie sich verschuldeten und erwirtschafteten damit einen positiven Finanzierungssaldo. Dieser Sektor erhöhte sein Geldvermögen allerdings in den letzten drei Berichtsjahren kontinuierlich geringer, sowohl in Bezug auf das verfügbare Einkommen als auch in absoluten Beträgen. Gleichzeitig wurde auch die Kreditfinanzierung reduziert, wenngleich nicht im selben Umfang wie die Geldvermögensbildung. Der positive Finanzierungssaldo schrumpfte im Jahr 2001 auf einen Wert von 7,1 Mrd EUR (1999: 10,3 Mrd EUR; 2000: 9,4 Mrd EUR).

Sowohl Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften als auch der Staat haben netto Verpflichtungen. In der Beobachtungsperiode der Jahre 1999 bis 2001 zeigte sich jedoch eine unterschiedliche Entwicklung in der Höhe des Nettofinanzierungsbedarfs dieser beiden volkswirtschaftlichen Sektoren. Die Nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften veränderten ihren negativen Finanzierungssaldo nur moderat. Er bewegte sich in den drei Berichtsjahren zwischen 11,1 und 12 Mrd EUR. Dagegen konnte der Staat seinen Nettofinanzierungsbedarf, der im Jahr 1999 noch 4,8 Mrd EUR und im Jahr 2000 3,4 Mrd EUR ausmachte, im Jahr 2001 auf null bringen und sogar einen leichten Überschuss verbuchen (2,4 Mrd EUR).²⁾

Die Nettokapitalaufnahme durch den finanziellen Sektor erhöhte den grenzüberschreitenden gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsbedarf.³⁾ Der aus der

- ¹⁾ *Private Haushalte einschließlich der Privaten Organisationen ohne Erwerbszweck, Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften (Unternehmen), finanzieller Sektor umfasst die Finanziellen Kapitalgesellschaften (OeNB, Banken, Investmentfonds, finanzielle Mantelgesellschaften, Versicherungsunternehmen und Pensionskassen) und der Staat.*
- ²⁾ *Definitivische Unterschiede zwischen den Werten in der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung und der budgetären Notifikation, die zu unterschiedlichen Werten für das Defizit und den Schuldenstand führen, werden im Kapitel über die Finanzierung des Staatssektors behandelt.*
- ³⁾ *Dieser Wert entspricht – im Prinzip – der Summe aus Leistungsbilanzsaldo und den Vermögensübertragungen der Zahlungsbilanz.*

Sicht Österreichs negative Finanzierungssaldo erreichte im Berichtsjahr 2001 einen Wert von –5,3 Mrd EUR und bedeutet einen zwischen 1999 und 2001 rückläufigen Nettofinanzierungsbedarf der österreichischen Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland.¹⁾ Die Grafik 1 illustriert die Entwicklung der Finanzierungssalden für die Berichtsjahre 1999 bis 2001.



2.2 Finanzierungskanäle in der Geldvermögensbildung und Finanzierung

Im folgenden Abschnitt wird untersucht, welcher volkswirtschaftliche Sektor welchen anderen volkswirtschaftlichen Sektor in den Jahren 1999 bis 2001 finanzierte. Dabei lassen sich folgende Entwicklungen ablesen:

Die *Geldvermögensbildung* der Privaten Haushalte betrug in den drei Berichtsjahren insgesamt 40,3 Mrd EUR:

- Der überwiegende Teil des Geldvermögensaufbaus erfolgte im Inland (87%). Die Finanzprodukte des finanziellen Sektors waren mit 81% besonders gefragt, wobei die Privaten Haushalte vorwiegend in kapitalmarkt-orientierten Produkten bei Investmentfonds, Versicherungsunternehmen und Pensionskassen investierten.
- 7,5 Mrd EUR gingen in die Bargeldnachfrage und wurden in Bankprodukte investiert (insbesondere Einlagen), wobei in den Jahren 1999 und 2001 die Bereitschaft in Finanztitel des Bankensystems zu veranlagen höher war als im Jahr 2000.

Die Nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften veranlagten 28,2 Mrd EUR:

- Zu einem geringen Teil, nämlich nur 35%, erfolgte die Geldvermögensbildung im Inland. Wie der Haushaltssektor investierten die Nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften vor allem bei Finanziellen Kapitalgesellschaften außerhalb des Bankensektors.

¹ Eine regionale Analyse der Kapitalströme mit dem Ausland erscheint in diesem Heft unter dem Titel „Leistungsbilanztransaktionen entkoppelt von Kapitalströmen – eine Analyse der österreichischen Leistungs- und Kapitaltransaktionen mit einzelnen Ländern bzw. Ländergruppen“.

- 65% der Gesamtinvestitionen stammten aus grenzüberschreitenden Veranlagungen und zu einem nicht unbeträchtlichen Teil aus Direktinvestitionen, die wesentlich für die unterschiedliche Dynamik der Geldvermögensbildung im Ausland verantwortlich waren.

Der Staat investierte in den vergangenen drei Berichtsjahren 18,4 Mrd EUR:

- Die Investitionen im Inland erreichten dabei einen Anteil von 91%. Der finanzielle Sektor spielte allerdings, mit einer Ausnahme im Jahr 2001, eine untergeordnete Rolle.
- Kreditgewährungen an Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften sowie Wertpapierveranlagungen im eigenen Sektor waren die Veranlagungsschwerpunkte.

Von der gesamten Mittelverwendung der nichtfinanziellen Sektoren in Höhe von 86,9 Mrd EUR wurden damit 18% der Neuveranlagungen im Bankensystem vorgenommen, rund doppelt so viel wurde bei Investmentfonds, Versicherungsunternehmen und Pensionskassen investiert und knapp 30% entfielen in diesen drei Berichtsjahren auf Auslandsveranlagungen.

Auf der *Finanzierungsseite* erfolgten nahezu die gesamten Neufinanzierungen der Privaten Haushalte (13,5 Mrd EUR) bei inländischen Banken. Zusätzlich erwarben Banken bzw. ein Spezialfinanzinstitut Wohnbaudarlehen von einzelnen Bundesländern zu einem Verkaufspreis von insgesamt 3,2 Mrd EUR.

Die Nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften bedienten sich bei ihren Finanzierungsvorhaben in Gesamthöhe von 62,7 Mrd EUR zur Hälfte der inländischen Banken. 35% der Kapitalzufuhr aus der Außenfinanzierung¹⁾ erfolgte aus dem Ausland.

Der Staatssektor verschuldete sich in den drei Berichtsjahren zusätzlich um insgesamt 26,5 Mrd EUR. Der finanzielle Sektor und damit auch die inländischen Banken gaben Vermögenswerte in Form von Wertpapieren und Krediten des Staats in Höhe von 15,5 Mrd EUR ab. Ein beträchtlicher Anteil wurde an das Ausland verkauft, wodurch insgesamt 36,8 Mrd EUR aus dem Ausland zuflossen.

Insgesamt betrug das Mittelaufkommen aus der Außenfinanzierung der nichtfinanziellen Sektoren 102,8 Mrd EUR. Rund ein Drittel wurde durch das inländische Bankensystem finanziert, 60% durch das Ausland.

Für das Bankensystem bedeutet das, dass die inländischen nichtfinanziellen Sektoren doppelt so viele Mittel (vor allem aus Krediten und Wertpapieren) vom Bankensystem für die Finanzierung beanspruchten, wie sie selbst in Einlagen und Wertpapieren des Bankensystems investierten. Die Investmentfonds, Versicherungsunternehmen und Pensionskassen absorbierten zwischen 1999 und 2001 Kapital von den nichtfinanziellen Sektoren in Höhe von 31,1 Mrd EUR und erwarben im gleichen Zeitraum Auslandstitel um 40,9 Mrd EUR, das entspricht einem Anteil von rund 35% der gesamten Auslandsinvestitionen Österreichs.

¹ Im Gegensatz zur Innenfinanzierung, die durch die Ersparnisbildung bestimmt ist.

Tabelle 2

Geldvermögen und Finanzierung 1999 bis 2001

	Private Haushalte	Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Nicht-finanzielle Sektoren in Summe
<i>in Mio EUR</i>				
Geldvermögensbildung im eigenen Sektor ¹⁾	x	2.068	5.319	7.388
bei finanziellen Kapitalgesellschaften	32.744	8.108	6.049	46.902
davon im Bankensystem ²⁾	7.528	2.477	5.841	15.846
bei nichtfinanziellen Sektoren	2.099	– 408	5.483	7.175
im Ausland	5.426	18.473	1.553	25.452
Geldvermögensbildung insgesamt	40.270	28.242	18.405	86.916
Finanzierung im eigenen Sektor ¹⁾	x	2.068	5.319	7.388
durch finanzielle Kapitalgesellschaften	15.725	28.643	–15.202	29.167
davon durch das Bankensystem ²⁾	13.174	26.617	– 7.273	32.518
durch nichtfinanzielle Sektoren	– 2.488	12.078	4.973	14.562
im Ausland	282	21.977	36.790	59.049
Finanzierung insgesamt	13.519	62.698	26.561	102.778
Finanzierungssaldo	26.751	–34.456	– 8.157	– 15.862

¹⁾ In diesem Wert sind nur Wertpapiere und Anteilsrechte, die auf Bankendepots liegen, enthalten. Alle anderen Finanzierungsinstrumente, insbesondere Kredite einschließlich Handelskredite, sind aus erhebungstechnischen Gründen nicht enthalten.

²⁾ OeNB und Banken, die als Monetäre Finanzinstitute (MFIs) definiert sind.

3 Geldvermögensbildung und Finanzierung der Privaten Haushalte¹⁾

Die Privaten Haushalte *erwarben im Berichtsjahr 2001 zusätzliche Finanzanlagen* (Geldvermögensbildung) um 10,8 Mrd EUR, das bedeutet gegenüber dem Jahr 2000 einen Rückgang um rund 22%. Einer der wesentlichen Gründe für diese Entwicklung ist der verringerte finanzielle Spielraum, der sich aus der niedrigeren Wachstumsrate des verfügbaren Einkommens bei nahezu unverändertem Konsumwachstum ergab.

In der Struktur der Geldvermögensbildung der Privaten Haushalte waren im Jahr 2001 einige Veränderungen im Vergleich zur Entwicklung der Vorjahre festzustellen. Von den gesamten Neuveranlagungen gingen 37% in risikoarme und liquide Finanztitel. Auf Grund der Währungsumstellung auf den Euro wurde im Jahr 2001 der Bargeldbestand um fast 3 Mrd EUR verringert und teilweise in Bankeinlagen investiert bzw. für den Konsum verwendet. Die Einlagen stiegen in diesem Berichtsjahr um insgesamt 7 Mrd EUR. Diese Entwicklung kehrt den Trend der vergangenen Jahre um, wo zunehmend in kapitalmarkt-orientierte Finanzprodukte von Investmentfonds, Versicherungsunternehmen und Pensionskassen veranlagt wurde.

Der Haushaltssektor investierte rund 72% (28,9 Mrd EUR) der gesamten Geldvermögensbildung in diese Finanzanlagen, wobei insbesondere 1999 aber

1) Der Haushaltssektor schließt in dieser Darstellung in Österreich Private Haushalte und die Privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (im Wesentlichen Gewerkschaftsbund, Kirchen und private Stiftungen) ein. Selbstständig Erwerbstätige werden im Gegensatz zu der Klassifikation in den realwirtschaftlichen Konten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen in der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung aus erhebungstechnischen Gründen nicht zum Haushaltssektor gezählt, sondern als Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften klassifiziert.

auch noch 2000 die Investitionsbereitschaft höher war als im Berichtsjahr 2001. Für die Veranlagungen zählten folgende Gründe: Die Kurssteigerungen auf den Aktienmärkten in den Neunzigerjahren bzw. die Suche nach ertragreichen Anlageformen auf den Rentenmärkten dürften dazu beigetragen haben, diese Finanzprodukte zu erwerben. Gleichzeitig hat die private Pensionsvorsorge einen höheren Stellenwert bekommen, sodass in Versicherungssparprodukte lebhaft investiert wurde. Rund ein Drittel der gesamten Neuveranlagung in den Berichtsjahren 1999 bis 2001 floss in Lebensversicherungen und Pensionsrückstellungen. Nicht zuletzt dürften aber auch die Ansparmodelle in Form von so genannten Tilgungsträgern¹⁾ für die Finanzierung von Fremdwährungskrediten eine wesentliche Rolle gespielt haben.

Die österreichischen Privaten Haushalte haben im Vergleich zu anderen Ländern der Währungsunion relativ spät begonnen, in Wertpapiere und Versicherungsprodukte zu investieren. Die Veranlagungen in Aktien und Investmentzertifikate waren 1999 (5,9 Mrd EUR) und 2000 (5,6 Mrd EUR) sehr lebhaft, im Jahr 2001 mit 3,8 Mrd EUR jedoch bereits leicht rückläufig. Da der Anteil am Geldvermögen im Vergleich zu anderen Ländern noch relativ gering ist, sind auch die Auswirkungen von Kursgewinnen bzw. -verlusten auf Grund der Volatilität auf den Finanzmärkten geringer als z. B. im Vereinigten Königreich oder in den USA. Die buchmäßigen Kursgewinne im Jahr 1999 wurden mit rund 2,5 Mrd EUR berechnet, während die buchmäßigen Kursverluste 2000 und insbesondere 2001 insgesamt rund 3,4 Mrd EUR ausmachten. Aus heutiger Sicht sind keine schwerwiegenden Auswirkungen auf die Realwirtschaft zu erwarten.

Trotz zum Teil gegenläufiger Entwicklungen im Jahr 2001 hat sich die Zusammensetzung der finanziellen Investitionen in den letzten Jahren verändert, sodass auch die Struktur des Geldvermögens beeinflusst wurde.

Vom gesamten Bestand an Finanzanlagen in Höhe von rund 280,9 Mrd EUR entfielen zum Stichtag 31. Dezember 2001 rund 55% auf die liquiden Finanzanlagen Bargeld und Einlagen. 12% des Portefeuilles der Privaten Haushalte in Österreich bestanden den aus festverzinslichen Wertpapieren und Aktien einschließlich sonstiger Anteilsrechte; ebenso hoch war der Anteil der Investmentzertifikate. Versicherungssparprodukte erreichten zum Jahresultimo 2001 einen Anteil von 22%. Damit entsprach der Anteil der Investmentzertifikate und der Versicherungssparprodukte bereits den Durchschnittswerten der Privaten Haushalte des Euroraums.²⁾

Die Privaten Haushalte *verschuldeten sich im Jahr 2001* im Ausmaß von 3,8 Mrd EUR, um rund 0,8 Mrd EUR (17%) weniger als im Jahr 2000.

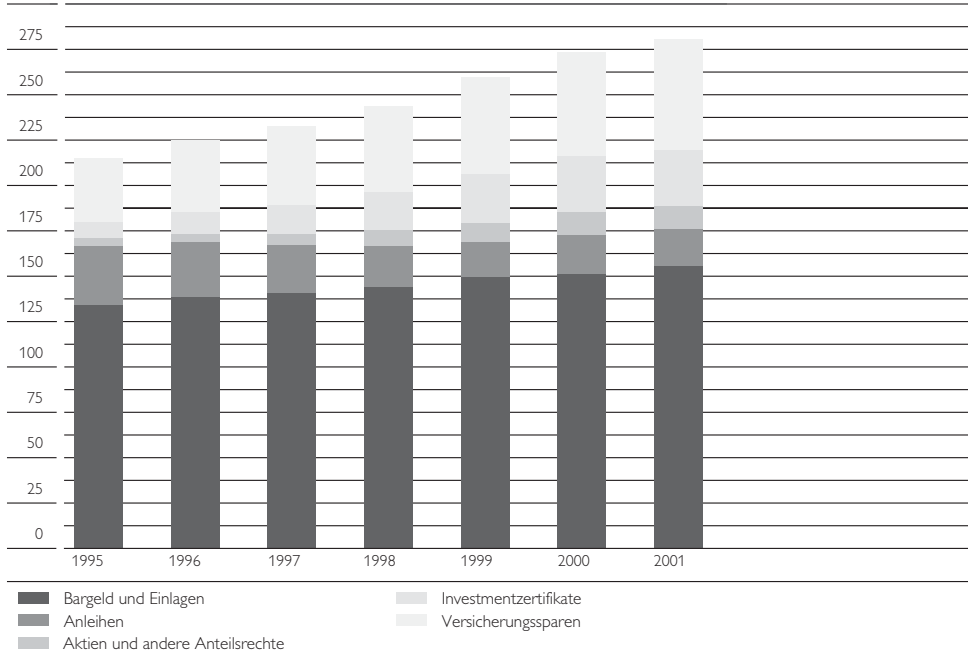
Die Kreditaufnahmen der Privaten Haushalte erfolgten fast ausschließlich bei inländischen Banken, wobei Kredite mit einer ursprünglich vereinbarten Laufzeit von mehr als einem Jahr gewählt wurden. Die aufgenommenen Mittel wurden vor allem für Konsumzwecke und zur Wohnraumbeschaffung verwen-

1 In der Regel erfolgt die Tilgung von Fremdwährungskrediten endfällig. Zur Finanzierung dieser Tilgungen werden Ansparmodelle verwendet, die vor allem Veranlagungen in Investmentzertifikate und Lebensversicherungen vorsehen.

2 Quelle: EUROSTAT, New Cronos-Datenbank; OeNB.

Geldvermögen der Privaten Haushalte¹⁾

Bestände in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

¹⁾ Einschließlich Privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

det. Nach wie vor beliebt waren Fremdwährungsfinanzierungen, die weniger als die Hälfte der Neuverschuldung bei Banken im Jahr 2001 ausmachten.¹⁾

Neben den Neufinanzierungen gab es auch Umschichtungen in der Gläubigerstruktur. Einzelne Bundesländer verkauften ihre Wohnbaudarlehen um rund 3,2 Mrd EUR an Banken bzw. an ein Spezialfinanzinstitut.

Der Sektor Private Haushalte hatte zum Jahresultimo 2001 eine Verschuldungsposition in Höhe von 85,3 Mrd EUR. Die Verschuldung gemessen am BIP lag in Österreich damit unter dem Durchschnitt des Euroraums.²⁾ Die Geldvermögensposition abzüglich der Verpflichtungen betrug zum selben Stichtag 195,7 Mrd EUR. Diese Nettogläubigerposition war in den letzten Jahren relativ stabil und lag ungefähr beim 1,5fachen des verfügbaren Einkommens.

Der Finanzierungssaldo des Haushaltssektors erreichte im Jahr 2001 einen Überschuss von 7,1 Mrd EUR und verringerte sich gegenüber 2000 um 2,3 Mrd EUR.

1 Siehe dazu die Studie „Fremdwährungskredite in Österreich – Effizienz und Risikoüberlegungen“ im Rahmen des Finanzmarktstabilitätsberichts 4/2002 der OeNB.

2 Quelle: Finanzmarktstabilitätsbericht 1/2001 der OeNB.

Tabelle 3

Geldvermögensbildung und Finanzierung der Privaten Haushalte¹⁾			
	1999	2000	2001
	in Mio EUR		
Bargeld	731	692	– 3.004
Sicht- und Termineinlagen	4.310	1.448	7.012
Festverzinsliche Wertpapiere	– 1.595	1.829	– 479
Aktien und andere Anteilsrechte	1.440	1.672	957
Investmentzertifikate	4.523	4.000	2.916
Versicherungssparprodukte	5.916	4.186	3.512
Sonstige Forderungen	66	189	– 53
Geldvermögensbildung insgesamt	15.391	14.016	10.863
davon: im inländischen Bankensystem ²⁾	3.654	1.110	2.764
in kurzfristigen Finanzanlagen des inländischen Bankensystems ³⁾	5.078	2.123	4.011
Kurzfristige Kredite	1.299	– 769	– 45
Langfristige Kredite	3.731	5.316	3.842
Sonstige Verbindlichkeiten	44	94	6
Finanzierung insgesamt	5.075	4.641	3.803
davon bei inländischen Banken	4.128	4.543	4.503
Finanzierungssaldo	10.317	9.375	7.059

¹⁾ Einschließlich Privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
²⁾ Einschließlich Bargeld.
³⁾ Bargeld, Sicht- und Termineinlagen sowie Geldmarktpapiere als Näherungswert für Investitionen in Finanzanlagen, die im österreichischen Beitrag zur Geldmenge M3 enthalten sind.

4 Geldvermögensbildung und Finanzierung der Nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften

Im Berichtsjahr 2001 fiel der Wert der *Investitionen in Finanzanlagen* auf 8,0 Mrd EUR, nachdem im Jahr 2000 noch fast 10 Mrd EUR investiert worden waren. Die Nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften reduzierten im Jahr 2001 ihren Bargeldbestand um 1,1 Mrd EUR und erhöhten gleichzeitig ihre Einlagen um 2,5 Mrd EUR bei inländischen Banken. Sie erwarben Anteilsrechte im Ausmaß von 5,6 Mrd EUR, wovon die Hälfte auf ausländische Werte entfiel. 86% der im Ausland investierten Anteilsrechte waren auf Direktinvestitionen zurückzuführen.

Die *Finanzierung der Nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften* erfolgte zu 27% (davon entfielen 20% auf Kreditgewährungen) bei inländischen Banken. Ein relativ hoher Anteil der Kapitalaufnahme erfolgte im Ausland durch Direktinvestitionen¹⁾ und Kreditfinanzierungen von verbundenen Unternehmen. Das Ausland hatte einen Anteil an den Gesamtfinanzierungen der Nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften von 43%. Die darin enthaltenen Kapitalzuflüsse aus Direktinvestitionen machten 29% der Finanzierung aus.

Die Nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften hatten netto Verpflichtungen; ihrem Bestand an Finanzaktiva in Höhe von 107,2 Mrd EUR standen zum Jahresresultimo 2001 258,2 Mrd EUR an Verpflichtungen gegenüber. Die Relation der Finanzaktiva zu den Finanzpassiva ist seit 1995 relativ stabil und lag im gesamten Beobachtungszeitraum bei knapp über 40%.

1) Details zu den aktuellen Ergebnissen der Direktinvestitionen sind im Bericht „Direktinvestitionen Österreichs – Ergebnisse der Befragung 2000 und Entwicklung ausgewählter Indikatoren“, in diesem Heft enthalten.

Tabelle 4

**Geldvermögensbildung und Finanzierung
der Nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften¹⁾**

	1999	2000	2001
	<i>in Mio EUR</i>		
Bargeld	81	77	- 1.112
Sicht- und Termineinlagen	1.070	766	2.525
Festverzinsliche Wertpapiere	309	503	91
Aktien und andere Anteilsrechte	1.811	3.862	5.650
davon Direktinvestitionen im Ausland	2.624	4.145	2.435
Investmentzertifikate	3.880	2.276	821
Kredite und sonstige Forderungen	3.079	2.502	50
Geldvermögensbildung insgesamt	10.230	9.985	8.026
davon: im inländischen Bankensystem ¹⁾	2.107	- 1.041	1.410
in kurzfristigen Finanzanlagen des inländischen Bankensystems ²⁾	972	902	1.293
im Ausland	6.012	8.787	3.674
Kurzfristige Kredite	2.696	4.376	548
Langfristige Kredite	11.386	13.657	9.344
Festverzinsliche Wertpapiere	2.328	2.116	602
Aktien und andere Anteilsrechte	3.245	4.361	8.960
davon Direktinvestitionen vom Ausland	2.412	2.308	5.488
Sonstige Verbindlichkeiten	1.911	- 2.544	- 289
Finanzierung insgesamt	21.566	21.966	19.166
davon: bei inländischen Banken	9.091	12.300	5.227
im Ausland	7.448	6.184	8.345
Finanzierungssaldo	-11.335	-11.981	-11.140

¹⁾ Einschließlich Bargeld.

²⁾ Bargeld, Sicht- und Termineinlagen sowie Geldmarktpapiere als Näherungswert für Investitionen in Finanzanlagen, die im österreichischen Beitrag zur Geldmenge M3 enthalten sind.

5 Geldvermögensbildung und Finanzierung der Sektors Staat

Im Gegensatz zu den Unternehmen nahm der Staat im Jahr 2001 seine Finanzierung in Höhe von 5,6 Mrd EUR fast ausschließlich in Form von Wertpapieren auf. In gleicher Höhe verwendete er Finanzvermögen, um damit Veranlagungen, vor allem in Form von Einlagen bei inländischen Banken, vorzunehmen. Der Finanzierungssaldo war im Jahr 2001 gemäß Berechnung laut ESVG 95 ausgeglichen (Tabelle 5). Maßgeblicher Grund für die Verbesserung war das im Vergleich zum Jahr 2000 verstärkte Steueraufkommen.¹⁾

Wie in den Jahren 1999 und 2000 dominierten im Jahr 2001 auf der *Finanzierungsseite* ausländische Investoren. Eine wesentliche Ursache für die Ausrichtung auf das breitere Investorenspektrum war vor allem auf das Debt-Management der Bundesfinanzierungsagentur zurückzuführen, die konsequent die Neuverschuldung in Form von Wertpapieren über Tender- und Auktionsverfahren gelenkt hatte. Dabei wurde der Auslandsabsatz laufend ausgebaut. Auf der anderen Seite reagierten institutionelle Anleger wie Investmentfonds und Versicherungen sowie Banken durch Umschichtungen in der Portfeuilleallokation nach der Einführung der Währungsunion auf geänderte Rahmenbedingungen und reduzierten den Anteil an inländischen Staatspapieren in ihren Wertpapierdepots.

1) Details dazu sind im Bericht über die öffentlichen Finanzen 2001 des Staatsschuldenausschusses im Kapitel 3 „Budgetentwicklung“ nachzulesen (www.staatsschuldenausschuss.at).

Neben der *Veranlagung* in liquide Einlagen bzw. Wertpapiere wurden sowohl Kredite gewährt als auch im größeren Umfang verkauft. Aus den Wertpapieremissionen des Zentralstaats wurden Anteile für die Kreditgewährungen an staatsnahe Unternehmen verwendet. Im Jahr 2001 machte diese Investitionsform 1,4 Mrd EUR aus. In den vergangenen drei Jahren beliefen sich die Kreditgewährungen auf insgesamt 7,2 Mrd EUR. Dadurch konnten sich diese Unternehmen zu Konditionen des Bundes finanzieren. Im Gegenzug wurden von einzelnen Bundesländern Wohnbaurdarlehen in Höhe von 3,2 Mrd EUR im Jahr 2001 verkauft.

Die Verschuldung zu Marktpreisen erreichte im Jahr 2001 einen Wert von 163,8 Mrd EUR; die finanziellen Aktiva hatten ein Gesamtvolumen von 70,2 Mrd EUR.

Die Tabelle 5 zeigt die konzeptionellen Unterschiede zwischen der Erhebung der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung und der budgetären Notifikation.

Tabelle 5

Überleitung der Daten der Gesamtwirtschaftlichen			
Finanzierungsrechnung zu Ergebnissen laut budgetärer Notifikation¹⁾			
	1999	2000	2001
	in Mio EUR		
Verschuldung zu Marktpreisen, nicht konsolidiert lt. ESVG 95	149.367	157.204	163.863
abzüglich:			
Innerstaatliche Forderungen ²⁾	9.872	11.749	13.003
Rechtsträgerfinanzierung ³⁾	5.532	7.976	9.365
Differenz Marktwert und Nominalwert ⁴⁾	6.424	7.100	8.659
Verschuldung zu Nominalwerten, konsolidiert lt. budgetärer Notifikation	127.539	130.379	132.835
Finanzierungssaldo lt. ESVG 95	– 4.828	– 3.353	24
abzüglich:			
Interest Rate Swaps	246	343	345
Sonstige Abweichungen	125	– 31	– 39
Finanzierungssaldo lt. budgetärer Notifikation	– 4.457	– 3.041	330

¹⁾ Erstellungszeitpunkt der Daten aus der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung: 27. September 2002, Erstellungszeitpunkt der Daten für die budgetären Notifikation: 30. August 2002.

²⁾ Konsolidierung von Forderungen einzelner institutioneller Einheiten innerhalb des Staatssektors gegenüber gleichen oder anderen Einheiten des Staatssektors.

³⁾ Finanzierung von staatsnahen Unternehmen durch den Zentralstaat.

⁴⁾ Preiseffekt aus der Bewertung der Wertpapiere zu Marktpreisen und aufgelaufenen, aber noch nicht abgedeckten Zinsforderungen.

6 Ausblick auf die Finanzierungsströme im Jahr 2002

Derzeit liegen aktuelle Ergebnisse für den gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsbedarf gegenüber dem Ausland¹⁾ bzw. Schätzungen über den Finanzierungssaldo der Privaten Haushalte für das erste Halbjahr 2002 vor. Danach hat Österreich einen positiven Finanzierungssaldo in Höhe von 0,3 Mrd EUR.

1) Details siehe im Bericht „Zahlungsbilanz im ersten Halbjahr 2002“, in diesem Heft.

Als Orientierungsgröße für das Gesamtjahresergebnis kann die Leistungsbilanzprognose laut WIFO¹⁾ herangezogen werden, in der ein Leistungsbilanzdefizit in Höhe von 2,0 Mrd EUR erwartet wird. Der Haushaltssektor erhöhte seine Finanzanlagen²⁾ im ersten Halbjahr 2002 um rund 4 Mrd EUR; er verschuldete sich um rund 2 Mrd EUR. Im Gesamtjahr 2002 dürften damit laut Berechnungen des WIFO³⁾ die Privaten Haushalte ihren positiven Finanzierungssaldo gegenüber dem Jahr 2001 leicht erhöhen. Die derzeitigen Ergebnisse bzw. Prognosen des WIFO⁴⁾ für den Staatssektor gehen davon aus, dass der Staat einen Finanzierungsbedarf in der Größenordnung von rund 1,5% des BIP haben wird.

1 WIFO-Monatsberichte 10/2002.

2 Geldvermögensbildung ohne Erhöhung des Bargeldbestands und ohne Berücksichtigung der kapitalisierten Zinsen, die nur zum Jahresende eingestellt werden.

3 Bericht über die öffentlichen Finanzen 2001 des Staatsschuldenausschusses, Tabelle 35.

4 WIFO-Monatsberichte 10/2002.

INTERNATIONALE WIRTSCHAFT

Entwicklungen in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU

Ingrid Haar-Stöhr

Redaktionsschluss:
27. November 2002

USA

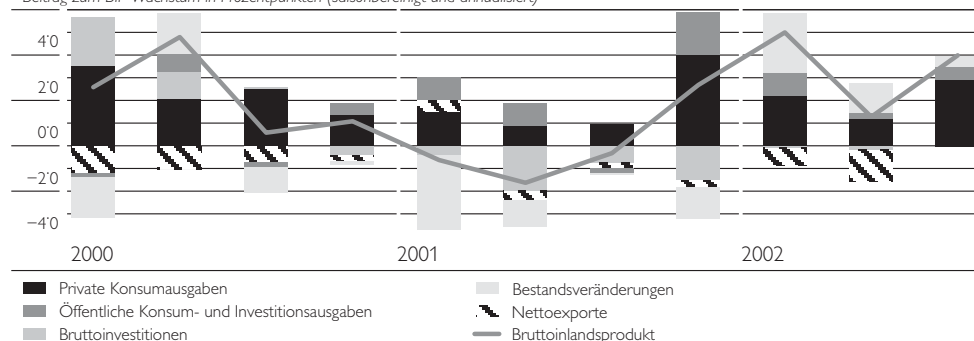
US-Konjunkturerholung dürfte nach einem kräftigen dritten Quartal im vierten Quartal 2002 wieder an Dynamik verlieren

Im dritten Quartal 2002 stieg das reale BIP kräftig um 4% (annualisiert gegenüber dem Vorquartal) und übertraf damit die wirtschaftliche Expansion im zweiten Quartal von 1,3% deutlich, lag jedoch gleichzeitig unter der im ersten Quartal 2002 verzeichneten Zuwachsrate von 5%. In den vergangenen vier Quartalen wuchs die US-Wirtschaft um durchschnittlich 3¼%.

Der private Konsum leistete im dritten Quartal 2002 einen deutlichen Wachstumsbeitrag (+4,1%), vor allem bedingt durch neuerliche Rabattaktionen für Autokäufe; auch die weiter zunehmenden Ausgaben der öffentlichen Hand, insbesondere für den Rüstungs- und Sicherheitsbereich, stützten das Wachstum (+3,1%). Im Gegensatz zum ersten und zweiten Quartal 2002 kam vom Lagerzyklus nur ein geringer Wachstumsimpuls. Die privaten Investitionen waren erstmals seit dem dritten Quartal 2000 nicht mehr rückläufig, wobei die Investitionen in Ausrüstung und Software um 6,6% stiegen. Der Außenhandelsbeitrag war im Gegensatz zu den letzten fünf Quartalen neutral und nicht mehr negativ.

Wachstum der Komponenten des realen BIP in den USA gegenüber dem Vorquartal

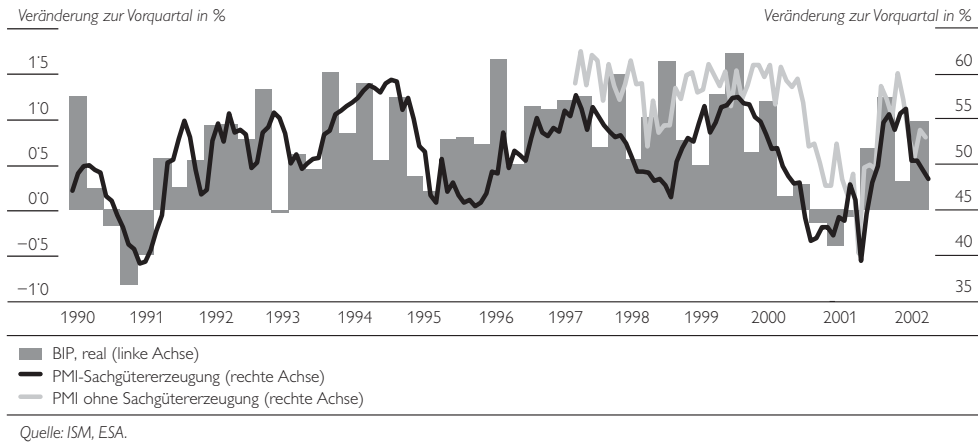
Beitrag zum BIP-Wachstum in Prozentpunkten (saisonbereinigt und annualisiert)



Quelle: Bureau of Economic Analysis.

Für das vierte Quartal 2002 wird eine schwächere Konjunkturdynamik erwartet. Dies signalisieren die meisten Vorlaufindikatoren, die seit dem Sommer eine leicht rückläufige Tendenz aufwiesen. Dazu gehört unter anderem der Sammelindex der Frühindikatoren, der im September zum vierten Mal in Folge rückläufig war. Das Conference Board, das den zuvor erwähnten Index erstellt, interpretiert den Rückgang als Anzeichen einer Wachstumsschwäche und nicht als Beginn einer neuerlichen Rezession. Der Einkaufsmanagerindex für den Industriesektor (ISM) fiel im September 2002 erstmals seit Jänner 2002 unter die Marke von 50 Punkten und ging im Oktober um 1 Punkt auf 48,5 zurück; damit signalisierte er für diesen Sektor eine leichte Kontraktion, für die Gesamtwirtschaft weiterhin ein moderates Wirtschaftswachstum.

Geschäftsklima und Wachstum



Derzeit dürfte das Wachstumstempo zum überwiegenden Teil vom Verhalten der Konsumenten abhängen. Ohne eine deutliche Erholung der betrieblichen Investitionen ist eine nachhaltige wirtschaftliche Expansion jedoch nur schwer möglich.

Mehrheitlich erwarten internationale Institutionen und private Prognostiker kein neuerliches Abgleiten in eine Rezession, sondern im Anschluss an eine Schwächephase zum Jahreswechsel 2002/03 eine Fortsetzung der moderaten wirtschaftlichen Erholung. Die Konjunkturaussichten für 2003 werden verglichen mit den Frühjahrsprognosen nun vorsichtiger eingeschätzt. Der Internationale Währungsfonds (IWF) senkte seine Wachstumsprognose für 2002 auf 2,2% (-0,1%) bzw. auf 2,6% für 2003 (-0,8%).

Privater Konsum könnte weiter die wichtigste Konjunkturstütze bleiben

Nach einem deutlichen Rückgang des Verbrauchervertrauens im Oktober 2002 – der vom Conference Board ermittelte Index sank von 93,7 auf 79,4 Punkte im Oktober – stieg der Index des Verbrauchervertrauens der Universität Michigan nach vorläufigen Zahlen im November auf 85,0, wobei der Einbruch auf 80,6 im Monat zuvor nicht zur Gänze ausgeglichen wurde. Die Gründe für den Vertrauenszuwachs liegen in einer leichten Erholung der Aktienkurse seit den Tiefständen im Oktober 2002 und dem zuletzt deutlich gesunkenen Erdölpreis. Die Risiken für ein Einbrechen des Konsums bestehen jedoch weiterhin, wie z. B. das stagnierende Beschäftigungswachstum, die deutlich gestiegene private Verschuldung sowie das potenzielle Ende des Immobilienbooms.

Fortsetzung des kräftigen Produktivitätswachstums in den USA

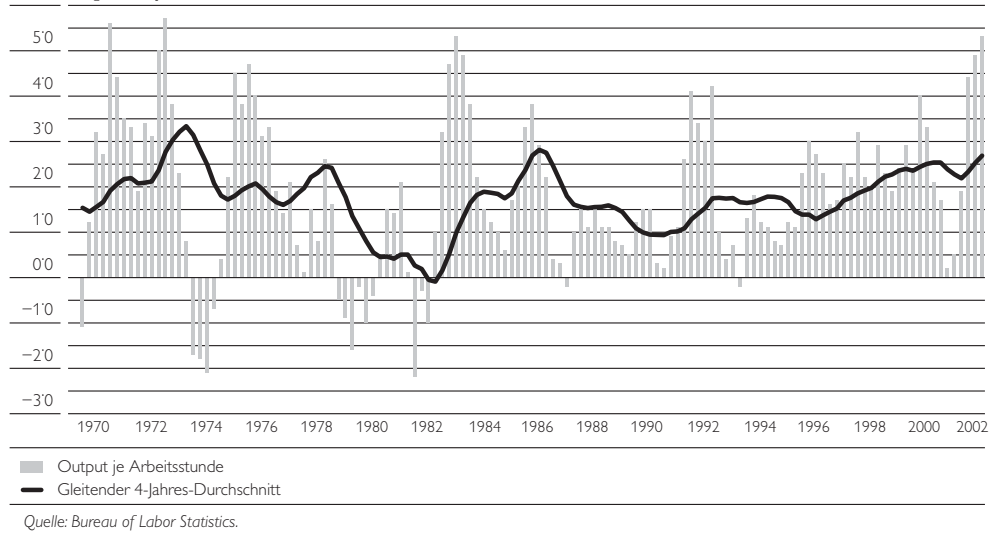
Nach etwa zwei Jahrzehnten niedriger Produktivitätssteigerungsraten setzte im Jahr 1996 in den USA ein signifikanter Anstieg des Produktivitätswachstums ein. Im dritten Quartal 2002 stieg die Produktivität (ohne Landwirtschaft) um mehr als 5% gegenüber dem Vorquartal; im verarbeitenden Gewerbe stieg sie um rund 6%. Da die Stundenlöhne sich nur um 2,6% erhöhten, waren die Lohnstückkosten rückläufig. Die deutlich gestiegenen Produktivitätszuwächse

in den vergangenen drei Quartalen dürften sowohl auf die effizientere Anwendung bereits vor einiger Zeit angeschaffter Investitionen als auch auf zyklische Faktoren zurückzuführen sein. Zum Beispiel könnten unproduktive Tätigkeiten auf Grund des Konjunkturabschwungs aufgegeben worden sein und sich verzögert im Jahr 2002 auswirken; des Weiteren halten sich die Unternehmen mit Neuanstellungen bislang zurück, was im Zuge des moderaten Konjunkturaufschwungs zu höheren Produktivitätssteigerungsraten geführt hat.

Produktivität

ohne Landwirtschaft

Veränderung zum Vorjahr in %



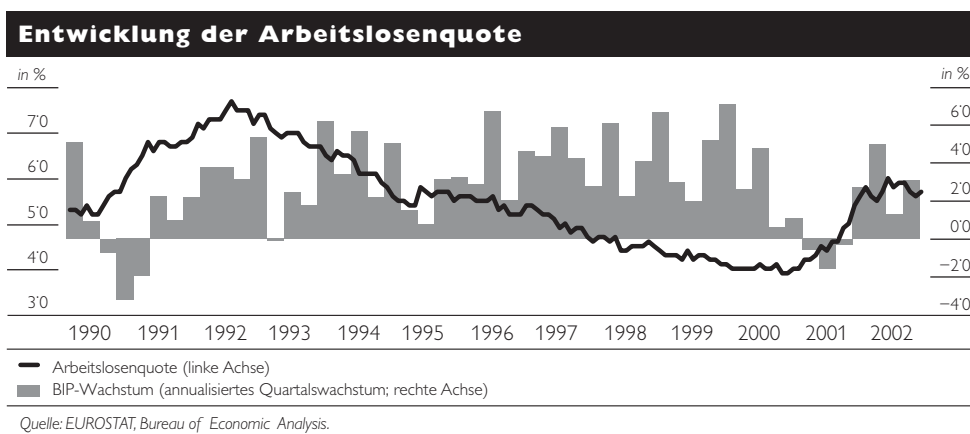
Die bisherigen Erfahrungen zeigen jedoch, dass Perioden mit kräftigen Produktivitätssteigerungsraten sich immer mit solchen mit schwachen Produktivitätsfortschritten abwechselten. Falls sich die in den Jahren 2001 und 2002 beobachtete Tendenz zu rückläufigen Investitionen fortsetzt, könnte dies die künftige Produktivitätsentwicklung negativ beeinflussen und mittelfristig eine Trendumkehr auslösen.

Die Diskrepanzen zwischen den USA und Europa hinsichtlich der Produktivitätssteigerungen – Europa liegt hinter den USA – ist nicht nur auf die unflexibleren Arbeits- und Kapitalmärkte in Europa zurückzuführen, sondern auch auf unterschiedliche Messmethoden. In den USA ist der Output pro Arbeitsstunde im Sektor Unternehmen exklusive Landwirtschaft die Maßgröße, in Europa in der Regel das BIP pro Arbeitnehmer. Letzteres enthält auch den öffentlichen Sektor, dessen Produktivitätswachstumswachse erfahrungsgemäß niedriger sind. Weiters berücksichtigt das Heranziehen des Outputs pro Arbeitnehmer im Gegensatz zum Output pro Stunde auch nicht die diesbezüglichen Auswirkungen von flexiblen Arbeitszeitmodellen. Ein weiterer wesentlicher Unterschied betrifft die Behandlung von Ausgaben für Computersoftware, die in den USA als Investitionen im BIP wirksam werden, im Euroraum hingegen als Aufwand hier nicht aufscheinen. Der hohe Einsatz von Computersoft-

ware seit Ende der Neunzigerjahre hat deshalb die Differenz zwischen dem Produktivitätswachstum in den USA und dem Euroraum erhöht.

Lage auf dem Arbeitsmarkt kaum verändert, Fortsetzung des Arbeitsplatzabbaus

Die Arbeitslosenquote lag im Oktober 2002 mit 5,7% in etwa auf dem Niveau der vorangegangenen Monate. Sowohl im September als auch im Oktober kam es zu einem leichten Stellenabbau nach zuvor vier Monaten mit Beschäftigungszuwächsen. Dies könnte als Signal dafür interpretiert werden, dass die US-Konjunkturerholung im vierten Quartal 2002 an Dynamik verloren hat. Das über lange Zeit betriebene „labor hoarding“ könnte damit zu Ende sein. Wichtige Gründe für das Zögern bei Neueinstellungen dürften in Unsicherheiten über das Weihnachtsgeschäft sowie die Wirtschaftsentwicklung im Jahr 2003 liegen. Im Industriesektor, der seit bereits zwei Jahren keinen Beschäftigungszuwachs verzeichnet, wurden im Oktober erneut Arbeitsplätze abgebaut; die Stellenverluste in diesem Bereich fielen im dritten Quartal 2002 stärker aus als im zweiten Quartal. Insbesondere bei den Herstellern langlebiger Konsumgüter ergab sich ein deutlicher Rückgang. Einen deutlichen Anstieg verzeichnete die Beschäftigtenzahl im Oktober im Dienstleistungssektor, sie konnte den Abbau im Industriesektor jedoch nicht kompensieren. Seit März 2001, dem Beginn des Wirtschaftsabschwungs in den USA, gingen mehr als 1,5 Millionen Arbeitsplätze verloren. Auch im vierten Quartal 2002 wird nicht mit einem nennenswerten Beschäftigungsaufbau gerechnet. Auf eine Stabilisierung des Arbeitsmarktes deuten allerdings die auf den tiefsten Stand seit vier Monaten gefallenem Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe hin.

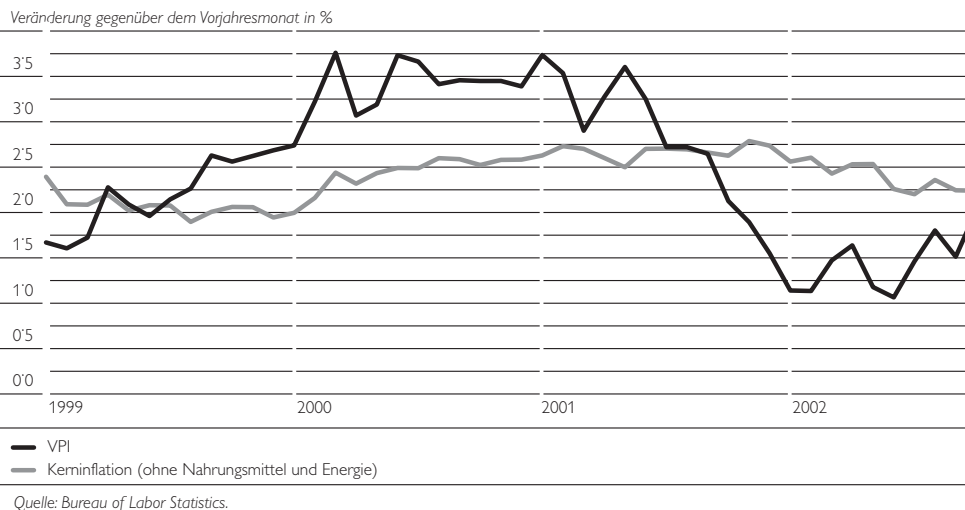


Leichter Anstieg der Inflationsrate

Nach einem Rückgang der Inflationsrate von 4 auf 1% im Jahr 2001 gab es 2002 einen kontinuierlichen Anstieg auf zuletzt 2% im Oktober. Diese Entwicklung widerspricht den in letzter Zeit immer wieder auftretenden Deflationsängsten.

Der IWF prognostiziert eine Inflationsrate von 1,5% für das Gesamtjahr 2002 bzw. von 2,3% für 2003.

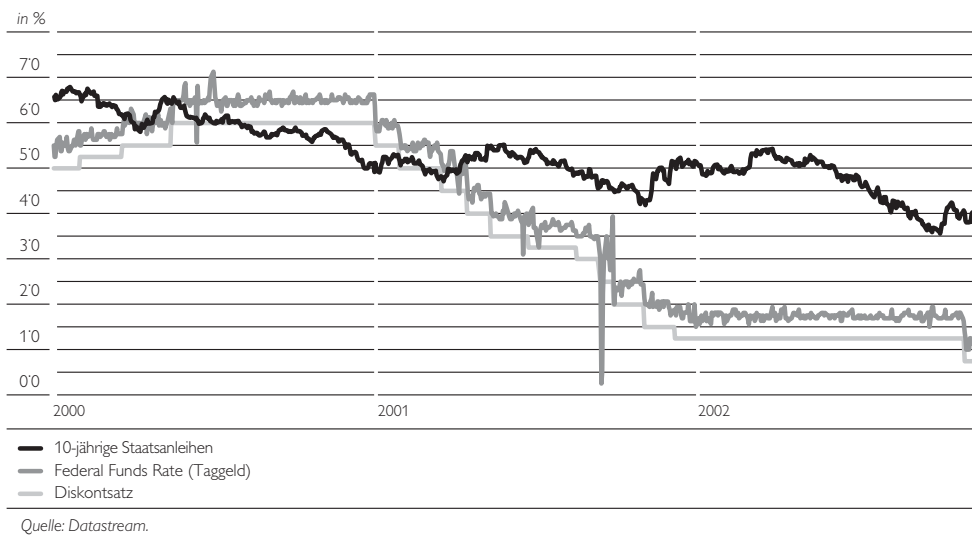
Entwicklung der Verbraucherpreise



US-Notenbank senkt die Federal Funds Rate um 50 Basispunkte auf 1,25%

Das Federal Open Market Committee (FOMC) der US-Notenbank senkte erstmals in diesem Jahr, am 6. November 2002, den Zielsatz der Federal Funds Rate um 50 Basispunkte auf 1,25% (im Jahr 2001 wurde der Leitzinssatz in elf Zinsschritten um insgesamt 475 Basispunkte zurückgenommen). Gleichzeitig wurde der Diskontsatz auf 0,75% reduziert. Bei dieser FOMC-Sitzung wurde auch zu einer ausgeglichenen Risikobeurteilung zwischen den Zielen Wirtschaftswachstum und Preisstabilität übergegangen. Dies gilt als Signal dafür, dass das FOMC gegenwärtig keine weitere Zinssenkung plant. Darüber hinaus gab das FOMC bekannt, dass die akkomodierende Geldpolitik und das weiterhin robuste Produktivitätswachstum eine substantielle Unterstützung für das Wirtschaftswachstum darstellen.

Zinssätze vom 1. Jänner 2000 bis 26. November 2002



Im Anschluss an die Zinssenkung verflachte sich die Zinsstrukturkurve. Im leichten Anstieg der Renditen von Staatsanleihen mit Laufzeiten bis zu zwei Jahren spiegelt sich die Erwartung der Marktteilnehmer, dass die Zinsen ihren Tiefpunkt erreicht haben. Gleichzeitig war die Rendite von Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 30 Jahren rückläufig, da Investoren von einer weiterhin niedrigen Inflation und einer langsamen konjunkturellen Erholung ausgehen und verstärkt längere Laufzeiten erwarben. Seit Jahresanfang 2002 sind die langfristigen Zinsen deutlich gesunken und liegen derzeit bei rund 4%.

Drehung des Budgetüberschusses der letzten Jahre in ein Defizit

Der Konjunkturabschwung und die expansive Fiskalpolitik einschließlich gesteigerter Ausgaben zur Bekämpfung des internationalen Terrorismus führten zu einer Drehung des positiven Budgetsaldos im abgelaufenen Fiskaljahr, das am 30. September 2002 endete, in ein Defizit von 159 Mrd USD bzw. 1½% des BIP. Für das laufende Fiskaljahr 2002/03 wird offiziell ein Defizit von 145 Mrd USD prognostiziert; auf den Finanzmärkten wird allerdings mit einem um mindestens 100 Mrd USD höheren Fehlbetrag gerechnet (ohne Berücksichtigung der Kosten eines möglichen Irakkonflikts). Die US-Haushaltsdaten werden durch die hohen Überschüsse aus der staatlichen Pensionsversicherung verzerrt. Unter Herausrechnung dieser Überschüsse würde sich das Defizit für das vergangene Haushaltsjahr auf 314 Mrd USD bzw. rund 3% des BIP belaufen.

Mittelfristig wäre ein ausgeglichener Budgetsaldo insbesondere auf Grund des hohen Leistungsbilanzdefizits wünschenswert. Auch der IWF rief die USA zur Verfolgung einer soliden Finanzpolitik auf, um die Risiken eines raschen Wertverlusts des US-Dollar und eines Rückschlags für das Wirtschaftswachstum zu verringern. US-Notenbankchef Alan Greenspan warnte vor dem Haushaltsausschuss des Repräsentantenhauses, dass für ein gesundes Wirtschaftswachstum eine Rückkehr zur Haushaltsdisziplin entscheidend sei.

Weiterer Anstieg des Leistungsbilanzdefizits; leichte Erhöhung der Sparquote

Trotz des Wirtschaftsabschwungs im Jahr 2001 konnten die finanziellen Ungleichgewichte – insbesondere das hohe Leistungsbilanzdefizit und die niedrige Sparquote – nur zum Teil abgebaut werden.

Die Sparquote der privaten Haushalte weist einen steigenden Trend auf und lag im September 2002 bei 4,2% des verfügbaren Einkommens, was vor allem auf die Einkommensteuersenkungen zurückzuführen ist.

Das Leistungsbilanzdefizit belief sich 2001 auf knapp 4% des BIP. Im zweiten Quartal 2002 stieg der Negativsaldo auf einen neuen Rekordwert von 130 Mrd USD. Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) prognostiziert in ihrem jüngsten Economic Outlook vom 20. November 2002 für das Jahr 2002 ein Leistungsbilanzdefizit von 4,9% und einen weiteren Anstieg für 2003 auf 5,1%.

Johann Elsinger

Redaktionsschluss:
27. November 2002

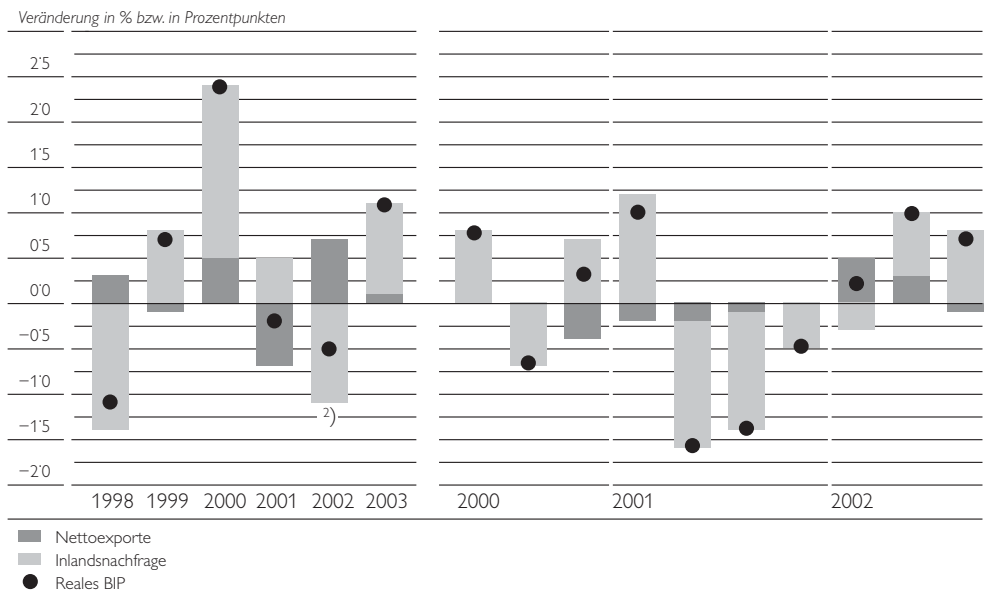
Japan

Steuersenkung als Konjunkturstütze geplant

Die japanische Wirtschaft verzeichnete im dritten Quartal 2002 einen Anstieg des realen BIP um 0,7%. Damit schwächte sich die Dynamik gegenüber dem zweiten Quartal (+1,0%) etwas ab. Das Wachstum wurde ausschließlich durch heimische Komponenten wie eine höhere Lagerhaltung und Konsumausgaben gestützt. Während Japans Exporte unter dem nach wie vor starken japanischen Yen sowie der trägen US-Nachfrage leiden, wuchsen die japanischen Importe überproportional, sodass der Außenbeitrag erstmals seit einem Jahr sank und das BIP-Wachstum mit 0,1% belastete.

Es wäre allerdings verfrüht, von einem dauerhaften Anstieg der Konsumausgaben auszugehen, da die Einkommen und die Beschäftigung weiter rückläufig sind. Dazu kommen die anhaltend deflationäre Preisentwicklung und das schwache Konsumentenvertrauen. Zudem wird die geplante Sozialversicherungsreform das verfügbare Einkommen belasten. Auch dürfte die Entwicklung der Investitionen durch den unverändert hohen Kapitalstock (vor allem Probleme in der überdimensionierten Baubranche) gedämpft bleiben. Mit der geplanten Senkung der Einkommensteuer im Ausmaß von 0,2% des BIP, die über Ausgabenkürzungen neutralisiert werden soll, besteht die Absicht, die Inlandsnachfrage anzukurbeln.

Beiträge zum realen BIP-Wachstum¹⁾



Quelle: Nationale Quellen.

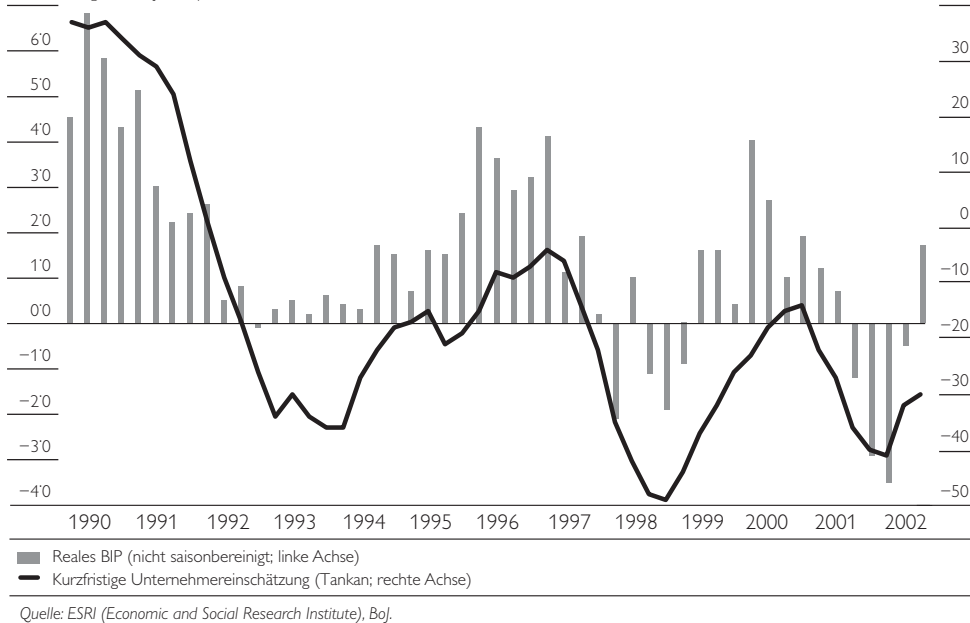
¹⁾ Veränderung zur Vorperiode; saisonbereinigt.

²⁾ 2002: IWF-Prognose.

Während die OECD und der IWF für das Fiskaljahr, das am 31. März 2003 endet, einen Rückgang um 0,7 bzw. 0,5% erwarten, rechnen die japanische Regierung und die Bank of Japan (BoJ) mit einem leicht positiven Wirtschaftswachstum zwischen 0,2 und 0,5%.

Tankan und Wirtschaftswachstum

Veränderung zum Vorjahresquartal in %



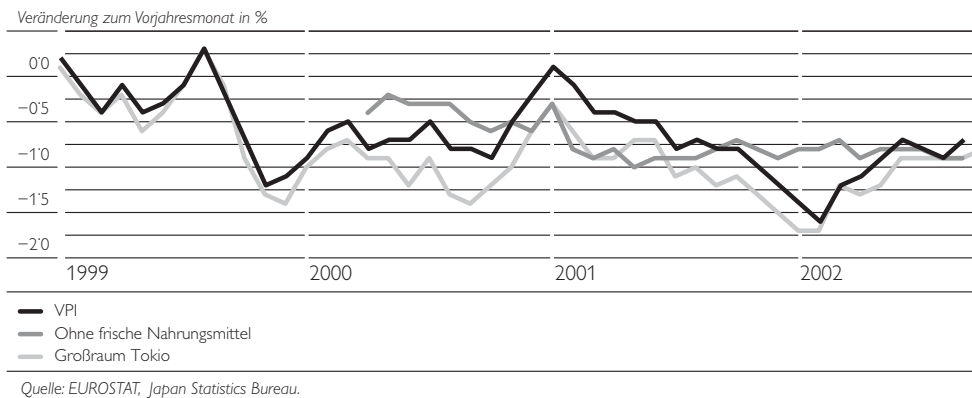
Die Stimmung in der japanischen Wirtschaft hat sich im September 2002 zwar leicht aufgehellt, blieb aber unter den Erwartungen. Nach der letzten vierteljährlichen Konjunkturmfrage (Tankan) der BoJ stieg zwar das Stimmungsbarmeter bei den Unternehmen, blieb aber trotzdem weiter im Minus. Demnach dürfte die fragile Konjunkturerholung in den kommenden Monaten kaum stärker werden. Die BoJ sah Ende Oktober die weitere Konjunktorentwicklung wieder skeptischer, da die Unsicherheiten zugenommen hätten (dazu gehören das wachsende Problem der NPLs¹) sowie die weltweit volatilen Aktienmärkte und keine klaren Signale für eine Erholung erkennbar wären; sie erhöhte daher ihr Liquiditätsangebot weiter.

Hartnäckige Deflation wird voraussichtlich längerfristig weiter bestehen

Die seit nunmehr drei Jahren bestehende Deflation, Ausdruck der anhaltenden Wirtschaftsschwäche, hat im Verlauf des Jahres 2002 nachgelassen, in erster Linie infolge geringerer Abschläge bei frischen Nahrungsmitteln. Die Überproduktion in der Industrie drückt jedoch weiter auf das Preisniveau. Die Verbraucherpreise fielen im September 2002 um 0,7% gegenüber dem Vorjahresmonat. Für den Oktober zeichnet sich eine Fortsetzung des landesweiten deflationären Trends ab, der Preisrückgang im Großraum Tokio betrug 0,8%. Die Entwicklung lag insgesamt im Rahmen der Erwartungen. Die aktuelle OECD-Prognose erwartet ein Anhalten der Deflation und prognostiziert für das Gesamtjahr 2002 auf Grund der schwachen Inlandsnachfrage und der großen Produktionslücke einen Preisrückgang um 1%. Japanische Großbanken rechnen bis zum Jahr 2006 mit einer Deflation und daher mit einer Beibehaltung der quantitativen Geldpolitik.

1 Nonperforming Loans.

Entwicklung der Verbraucherpreise



Höheres Liquiditätsangebot über zunehmend unkonventionellere Maßnahmen durch die BoJ

Seit März 2001 steuert die BoJ die Höhe der Liquiditätsreserven der Geschäftsbanken. Sie hat damit das kurzfristige Zinsniveau auf die „Nullzinsgrenze“ gedrückt (auch die Zinsstrukturkurve verläuft seither flacher) und damit ihren herkömmlichen geldpolitischen Handlungsspielraum weitgehend ausgeschöpft. Damit sowie auf Grund des beispiellos hohen Volumens an NPLs stellt Japan einen Sonderfall in der modernen Wirtschaftsgeschichte dar.

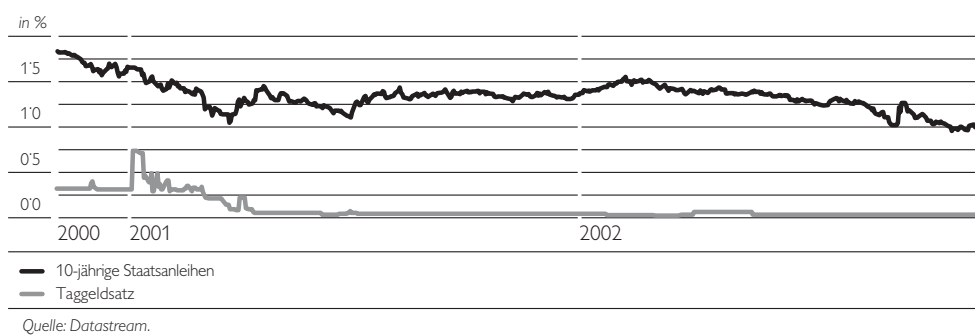
Während mit der neuen Politik die Geldbasis im Jahresabstand um bis über 35% expandierte, ging das Kreditvolumen deutlich zurück und die Wirtschaftsleistung schrumpfte in vier aufeinander folgenden Quartalen. Mit einer Inflationsrichtlinie, die mit dieser Geldpolitik im Einklang steht, kündigte die BoJ an, die Maßnahmen so lange aufrecht zu halten, bis die jährlichen Verbraucherpreise (ohne frische Nahrungsmittel) aufgehört haben zu fallen oder ein leichter Inflationsanstieg verzeichnet wird. Der BoJ zufolge bleibt die Deflation auch im Fiskaljahr 2003 weiter bestehen, da sich die Produktionslücke nicht verringern dürfte. Daher hat sich der Druck zur Installierung eines expliziten Inflationsziels verstärkt.

Mit der Bereitstellung zusätzlicher Liquidität für die Wirtschaft über weniger gebräuchliche geldpolitische Instrumente, darunter eine mehrmalige Ausweitung des Zielbands für die freien Bankeinlagen auf zuletzt 15.000 bis 20.000 Mrd JPY Ende Oktober 2002 bei der BoJ, konnte die inländische Nachfrage bislang nur begrenzt stimuliert werden. Eine zweite Maßnahme besteht in vermehrten Ankäufen langfristiger Regierungsanleihen auf dem freien Markt; das monatliche Volumen wurde zuletzt von 1.000 auf 1.200 Mrd JPY angehoben. Allerdings ist diese Maßnahme bei dem niedrigen Zinsniveau nur bedingt wirksam. Mitte September 2002 kam es bei der Auktion von Staatsanleihen zu einem überraschenden Renditenanstieg, da diese mit der Ankündigung der BoJ zusammentraf, als unübliche Maßnahme Aktienbestände (vor allem Kreuzbeteiligungen) von den Banken zu übernehmen. Anschließend gingen die Anleiherenditen wieder zurück; derzeit liegen sie für zehnjährige Anleihen bei 1%.

Auch wenn die BoJ ausdrücklich betonte, mit dem ab November 2002 beginnenden Ankauf von Aktien und Kreuzbeteiligungen der Geschäftsbanken

keine Beeinflussung der Aktienkurse zu planen, wird damit doch ein bedeutender Beitrag geleistet, den schwachen Aktienmarkt wieder aufzurichten. Die BoJ beteiligt sich durch das längerfristige Halten derartiger Aktiva unmittelbar an der Intermediation von Kreditrisiken, setzt sich auf diese Weise potenziellen Verlustrisiken aus und wirft damit letztendlich Fragen hinsichtlich ihrer Unabhängigkeit und Glaubwürdigkeit auf. Eine Gefahr für den Erfolg der Banken-sanierung ist, dass bei einer erfolgreichen Deflationsbekämpfung die Anleiherenditen steigen und die hohen Bestände japanischer Staatsanleihen im Portfolio der Banken zwangsweise zu Kapitalverlusten führen.

Zinsentwicklung vom 1. November 2000 bis 26. November 2002



Dringender Sanierungsbedarf bei Budget und Staatsverschuldung

Ein längerfristig angelegtes budgetäres Konsolidierungsprogramm ist nach Ansicht der OECD dringend erforderlich. Dazu müssen das Primärdefizit um 0,5 Prozentpunkte p.a. (Prognose 2002: 6,6% des BIP) reduziert, die Ausgaben effizienter eingesetzt und das Schuldenmanagement verbessert werden. Für 2002 erwartet die OECD ein Defizit von 7,9% des BIP. Das Ziel, maximal 30.000 Mrd JPY Regierungsanleihen p.a. zu emittieren, wurde von der Regierung wieder aufgegeben. Auch die hohe Bruttoverschuldung des Staats – mit 142,7% des BIP die höchste unter den OECD-Ländern – sollte im Sinn einer kohärenten Wirtschaftspolitik zurückgeführt werden. Dies steht allerdings im Widerspruch zu den zahlreichen Fiskalpaketen, mit deren Hilfe immer wieder versucht wird die Wirtschaft anzukurbeln.

Jüngster Regierungsplan sieht vor, über graduelle Maßnahmen die Konsolidierung des angeschlagenen Bankensektors einzuleiten

Durch die anhaltende Verschlechterung im Unternehmensbereich stieg der Anteil der Problemkredite im Portfolio der Banken weiter. Dies führte zu einer Fortsetzung der restriktiven Haltung bei der Kreditvergabe an den privaten Sektor.

Da die Banken keinen Anreiz haben, ihre ausstehenden NPLs abzuschreiben, mangelt es an Druck zur Unternehmenssanierung. Daher ist im Entwurf zur Bankenreform eine Halbierung der NPLs bis Ende März 2005 vorgesehen, die nach eigenen Angaben der Banken nahezu 9% des BIP (Ende März 2002) betragen. Es besteht auch die Absicht, eine strengere Bewertung bei der Klassifizierung von Krediten einzuführen.

Weiters wurde erklärt, den Bankensektor rasch mit ausreichender Liquidität versorgen zu wollen, wenn sich eine Finanzkrise abzeichnen sollte.

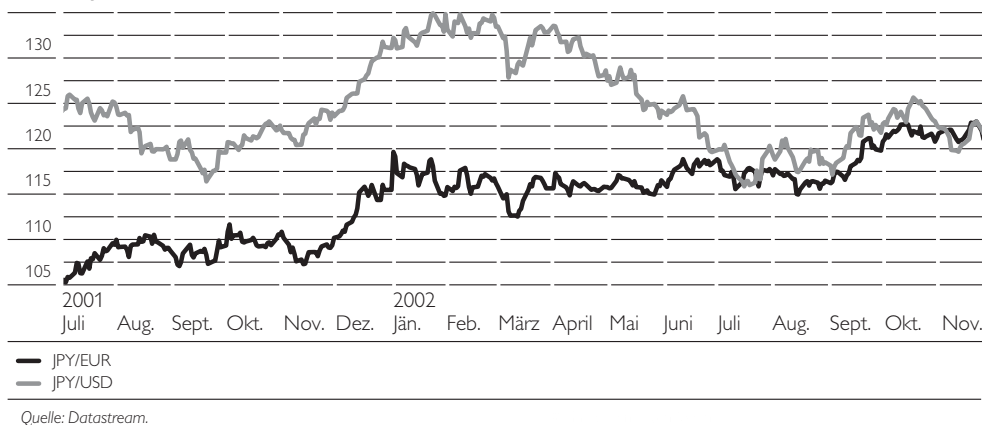
Die BoJ unterstützt inzwischen öffentlich die Wirtschaftspolitik der Regierung und beteiligt sich an der Lösung des Problems der NPLs. Auf Grund des Aktienkursverfalls können japanische Banken nicht mehr – wie in der Vergangenheit – mit ihren Aktienbeständen die niedrigen Margenerträge kompensieren und die Verluste aus NPLs teilweise ausgleichen. Der unkonventionelle Ankauf von Aktien aus dem Bankenportfolio durch die BoJ – unter Umgehung des Marktes – hat Signalwirkung und zielt darauf ab, die Banken vor weiteren Verlusten zu schützen. Die aus dem Aktienverkauf zufließende Liquidität soll es den Instituten erlauben, NPLs verstärkt abzuschreiben.

Leichte Schwäche des japanischen Yen gegenüber dem Euro und dem US-Dollar

Der japanische Yen hat ab Anfang September 2002 sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber dem US-Dollar leicht an Boden verloren, was mit den neuen, unüblichen geldpolitischen Maßnahmen der BoJ und den unsicheren Aussichten der japanischen Konjunktur zusammenhängen dürfte. Dies hat auf Grund des vergleichsweise geringen Offenheitsgrads der japanischen Volkswirtschaft auf Produktion und Preise jedoch nur einen geringen Effekt. Die BoJ intervenierte im Jahr 2002 – im Auftrag der Regierung – mehrmals, um den japanischen Yen zu schwächen.

Wechselkurs des japanischen Yen

vom 1. Juli 2001 bis 26. November 2002



Internationale Verschuldung und Emerging Markets

Jahrestagung des IWF und der Weltbank im Zeichen einer langsameren Erholung der Weltwirtschaft sowie von Reformfortschritten der internationalen Finanzarchitektur

Ingrid Haar-Stöhr

Redaktionsschluss:
25. Oktober 2002

Die Gespräche anlässlich der Jahrestagung des Internationalen Währungsfonds (IWF) und der Weltbank (IBRD) waren von den Unsicherheiten hinsichtlich der Nachhaltigkeit der weltweiten konjunkturellen Wiederbelebung sowie der Forderung nach einer länderübergreifenden Zusammenarbeit zur Verbesserung der Transparenz der Rechnungslegung von Unternehmen als Folge der US-Bilanzskandale, geprägt. Darüber hinaus wurden die jüngsten Reformbemühungen des IWF, die auf eine Stärkung von Präventivmaßnahmen zur Verhinderung neuer Krisen sowie auf die Schaffung verbesserter Lösungsmechanismen für den Krisenfall abzielen, diskutiert.

Im Mittelpunkt standen die Probleme der Emerging Markets. Infolge des wirtschaftlichen Kollapses von Argentinien, der Anfang des Jahres 2002 zum bislang größten Schuldenmoratorium eines Landes führte sowie der sich zuspitzenden Krise in Brasilien, wurde beschlossen, die Reform der internationalen Finanzarchitektur rascher voranzutreiben. Derzeit wird an zwei unterschiedlichen Lösungskonzepten für einen effizienteren Umgang mit insolventen Staaten gearbeitet. Einerseits soll bis zur nächsten Frühjahrstagung ein detailliertes und umsetzungsreifes Konzept für ein weltweit standardisiertes Prozedere zur Restrukturierung von Schulden eines zahlungsunfähig gewordenen souveränen Staats vorliegen. Dieses als Sovereign Debt Restructuring Mechanism (SDRM) bezeichnete Verfahren soll – in Analogie zu einem nationalstaatlichen Konkursverfahren, wie dem oft zitierten „Chapter 11“ in den USA – überschuldeten Ländern eine geordnete Umschuldung ermöglichen, unter Aufsicht einer neu zu schaffenden internationalen Behörde. Damit soll erreicht werden, dass überschuldete Länder nicht übermäßig lange in der Schuldenfalle stecken; weiters soll verhindert werden, dass einzelne Gläubiger auf Kosten anderer ihre Forderungen durchsetzen. Der Vorschlag, der noch vor der Aussetzung des Schuldendienstes durch Argentinien von der stellvertretenden IWF-Direktorin Anne Krueger im November 2001 formuliert wurde (Ansätze dazu gibt es bereits seit langem in der einschlägigen Literatur), stößt vor allem bei Schwellenländern und deren privaten Gläubigerbanken auf großen Widerstand. Diese befürchten einen weiteren Rückgang von Kapitalzuflüssen in Schwellenländer sowie höhere Finanzierungskosten auf den internationalen Kapitalmärkten. Die privaten Gläubigerbanken betrachten den SDRM als von „oben“ verordnete Kürzung ihrer Ansprüche.

Der IWF wird voraussichtlich eine geringere Rolle spielen als von Krueger ursprünglich vorgesehen, da er in einem Insolvenzfall nicht gleichzeitig Gläubiger und Richter sein kann. Maßgebliche Entscheidungskompetenzen sollte ein Gläubigerausschuss übernehmen, der nach einem akkordierten Schlüssel alle Beteiligten umfasst und mit qualifizierter Mehrheit über die Zustimmung zum völkerrechtlich verbindlichen Verhandlungsergebnis entscheidet. Der IWF würde ausschließlich seine Expertise bereitstellen. Die Schaffung einer unabhängigen Schiedsinstanz wird anvisiert.

Die Schaffung dieser beabsichtigten Insolvenzordnung erfordert eine Änderung der IWF-Statuten, der die Parlamente in allen 184 Mitgliedsländern zustimmen müssen.

Auch bei dem zweiten Ansatz für den Umgang mit Zahlungsausfällen souveräner Schuldner konnten Fortschritte erzielt werden. Vertreter von Schuldner- sowie Gläubigerstaaten stimmten der Ergänzung internationaler Bondemissionen durch Collective Action Clauses (CAC) prinzipiell zu, und die großen Industriestaaten erklärten sich bereit, diese in Zukunft bei allen außerhalb des eigenen Landes getätigten Fremdwährungsemissionen einzubauen (im Obligationenrecht des Vereinigten Königreichs bereits seit langem existent). Als Folge dieser CAC können die in einem Land engagierten Investoren mit qualifizierter Mehrheit (statt der Gesamtheit) über eine Abänderung des Emissionsvertrags entscheiden bzw. kann eine derartige Klausel auch detaillierte Anweisungen über das Vorgehen bei einem Zahlungsausfall durch den Schuldner enthalten. Der IWF unterstützt dieses Verfahren, sieht es allerdings nur als Vorstufe für ein institutionalisiertes Rahmenwerk, da z. B. ein Koordinationsmechanismus über alle betroffenen Gläubigerkategorien fehlt.

HIPC-Initiative, weiter rückläufige Umschuldungen im Pariser Club

Bis Ende Oktober 2002 gelangten 26 der insgesamt vorgesehenen 41 ärmsten Länder in den Genuss eines Schuldenerlasses im Rahmen der erweiterten HIPC-Initiative¹). Von diesen 26 Ländern erreichten bis dato 6 den so genannten „completion point“, an dem die Schuldenstreichung wirksam wird. Das Erreichen der ersten Phase der Qualifizierung, der so genannte „decision point“, stellt für einige Länder eine schwierige Herausforderung dar, insbesondere wenn sie substanzielle Zahlungsrückstände aufweisen oder militärische Konflikte austragen. Der Ausblick für viele HIPC-Länder hat sich infolge des globalen Konjunkturabschwungs und des Rückgangs der Rohstoffpreise (Ausnahme: Erdöl) verdüstert. Um langfristig, über das Ende der HIPC-Initiative hinaus, eine tragbare Schuldenlast sicherzustellen, werden die betroffenen Länder ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum sowie eine Exportdiversifizierung durch gesundes Wirtschaftsmanagement, effizientere Institutionen und verbesserte Unternehmensleitung und -kontrolle erreichen müssen. Darüber hinaus sollte die internationale Gemeinschaft Finanzmittel zu stark konzessiven Bedingungen zur Verfügung stellen.

Der IWF und die IBRD sind der Ansicht, dass alle Gläubiger eingebunden werden müssen um sicherzustellen, dass der Schuldenstand der HIPC-Länder auf ein tragbares Niveau reduziert wird. Daher wird versucht die Beteiligung multilateraler, bilateraler öffentlicher Gläubiger, die nicht Mitglied des Pariser Club sind, sowie jene von Kommerzbankgläubigern zu erhöhen.

Der gesamte Schuldenerlass im Rahmen der HIPC-Initiative inklusive des traditionellen Mechanismus sowie zusätzliche bilaterale Schuldenstreichungen belaufen sich bis dato auf rund 40 Mrd USD (Gegenwartswert) bzw. reduziert

¹ Die Heavily Indebted Poor Country-Initiative wurde 1996 vom IWF und der IBRD ins Leben gerufen und 1999 erweitert, da die ursprünglichen Bedingungen nicht ausreichten, um den betroffenen Ländern eine tragbare Schuldenlast einzuräumen.

den Schuldenstand dieser Länder um zwei Drittel. Der jährliche Schuldendienst der HIPC-Länder soll zwischen den Jahren 2001 und 2005 um schätzungsweise 40% unter jenem der Jahre 1998 bis 1999 liegen, wobei sich die Ersparnisse auf durchschnittlich rund 1,3 Mrd USD/Jahr belaufen dürften. Damit könnten diese Länder die Sozialausgaben erhöhen (1999: 6%, 2002: 9%).

Die aus den Schuldenerlässen resultierenden Kosten für die Gläubiger werden mit Ende des Jahres 2001 auf 37,2 Mrd USD (Gegenwartswert) geschätzt.

Die im Pariser Club zusammengeschlossenen Gläubigerregierungen gewährten in der Berichtsperiode Mai bis Oktober 2002 folgenden fünf Ländern (exklusive der zentral- und osteuropäischen Reformländer) Umschuldungen:

Umschuldungsdatum	Land	Betrag in Mio USD	Konditionen
16. Mai 2002	Ghana III	160	Köln-Konditionen ¹⁾
20. Juni 2002	Burkina Faso V	41	Köln-Konditionen
8. Juli 2002	Mauretanien VIII	188	Köln-Konditionen
10. Juli 2002	Jordanien VI	1.200	Marktkonditionen
13. September 2002	Kongo X	8.980	Neapel-Konditionen ²⁾

¹⁾ Schuldenstreichung 90% der Verpflichtungen des Umschuldungslandes und darüber.

²⁾ Schuldenstreichung maximal 67% der Verpflichtungen des Umschuldungslandes.

Stagnierende Kapitalströme in die Emerging Markets

Die Kapitalflüsse in die Emerging Markets sind im bisherigen Jahresverlauf deutlich niedriger ausgefallen als in den Vorjahren, bedingt durch eine neuerliche Schwäche der Weltkonjunktur und eine Zunahme der politischen Unsicherheit in einer Reihe von aufstrebenden Märkten. Das Institute for International Finance (IIF) prognostiziert für das Jahr 2002 Nettokapitalzuflüsse privater Investoren in die Schwellenländer in Höhe von lediglich 123 Mrd USD, womit diese das niedrigste Volumen seit zehn Jahren erreichen dürften. Im Durchschnitt der vergangenen zehn Jahre flossen jährlich rund 187 Mrd USD netto in die Emerging Markets. Als Anteil am BIP der Emerging Markets werden sich die privaten Nettokapitalzuflüsse seit 1992 im Jahr 2002 auf rund 2% halbieren. Sollte sich die Weltwirtschaft im Jahr 2003 erholen, wird auch der Kapitalstrom in die Emerging Markets wieder zunehmen. Positive Effekte könnten sich auch ergeben, wenn Investoren weniger Mittel aus Krisenländern abziehen als im Jahr 2002; mit einer wesentlichen Verbesserung der Fundamentaldaten in den Schwellenländern im Jahr 2003 rechnet das IIF allerdings nicht. Das IIF prognostiziert für 2003 eine Ausweitung des Nettokapitalzuflusses auf rund 151 Mrd USD.

Heute unterscheiden die Investoren stärker als noch vor zehn Jahren zwischen einzelnen Länderrisiken. So gelang es Staaten mit erfolgreichen Programmen der wirtschaftlichen Liberalisierung und der Vertiefung des Finanzmarktes Kapitalzuflüsse auch in Zeiten von Marktturbulenzen aufrechtzuerhalten bzw. teilweise sogar zu erhöhen. Zahlreiche Länder in Südostasien und in Zentral- und Osteuropa konnten Kapital mit niedrigen Risikoaufschlägen aufnehmen, während sich die Bedingungen für lateinamerikanische Schuldner laufend verschlechterten. Insgesamt nahm jedoch die Risikobereitschaft der Investoren

in den vergangenen Monaten ab, vor allem seit Mai 2002, bedingt durch die verstärkte Volatilität und den Kursverfall auf den Aktienmärkten der G-7; damit verlangsamten sich auch die Kapitalflüsse in die aufstrebenden Märkte.

Bei *regionaler Betrachtung der Kapitalströme* ist festzustellen, dass diese im Jahr 2001 in Lateinamerika und Afrika stiegen, in Asien (vor allem auf Grund der wirtschaftlichen Verlangsamung) und den europäischen Emerging Markets (insbesondere wegen starken Abflüssen infolge der türkischen Finanzkrise im Februar 2001) hingegen deutlich zurückgingen. Für das Jahr 2002 erwartet der IIF eine Zunahme der privaten Nettokapitalflüsse in alle Regionen mit Ausnahme Lateinamerikas. Der Großteil der Kapitalzuflüsse nach Asien geht nach China. Der externe Finanzierungsbedarf dieser Region wird durch die Erwirtschaftung von Leistungsbilanzüberschüssen abgeschwächt. In Lateinamerika spiegelt der erwartete deutliche Rückgang an Kapitalzuflüssen die erhöhte globale Risikoaversion, schwaches regionales Wachstum sowie die instabile politische und wirtschaftliche Lage in den Schlüsselländern Brasilien und Argentinien wider.

Im Hinblick auf die *Zusammensetzung der externen Finanzierung* werden im Jahr 2002 sowie auch im Jahr 2003 weiterhin die *FDIs* die wichtigste Rolle spielen, obwohl sie zuletzt deutlich zurückgingen. Für das Jahr 2002 wird geschätzt, dass sie mit 113 Mrd USD um schätzungsweise 20 Mrd USD unter dem Vorjahresniveau liegen. Gründe dafür sind in einer schwachen weltwirtschaftlichen Erholung, einer Neuevaluierung der Risiken durch die Investoren sowie in einer Verlangsamung der Strukturreformen und der Privatisierung in zahlreichen Ländern zu finden. Die Verlangsamung der FDI-Zuflüsse konzentriert sich auf Lateinamerika und die Region Afrika/Mittlerer Osten. Als Folge der wirtschaftlichen Unsicherheit in Argentinien wird der FDI-Zufluss auf etwa ein Fünftel des bereits niedrigen Werts des Jahres 2001 schrumpfen. Für Brasilien wird ein etwa 30-prozentiger Rückgang erwartet. Ursachen sind die geringeren Privatisierungsanstrengungen sowie die politische und wirtschaftliche Unsicherheit. In Asien ist China der größte Empfänger von *FDIs*, mit einem rund 80-prozentigen Anteil im Jahr 2001. Der starke Anstieg im Jahr 2001 bis Mitte des Jahres 2002 ist im Zusammenhang mit dem WTO-Beitritt des Landes zu sehen. Auch im Jahr 2003 wird mit weiter steigenden *FDI*-Zuflüssen, jedoch in geringerem Ausmaß, gerechnet.

Die *Portfolioinvestitionen* dürften im Jahr 2002 geringfügig unter dem Niveau des Vorjahres liegen und erst 2003 leicht expandieren. Für die Schwäche des Jahres 2002 sind insbesondere die volatilen Aktienmärkte, Unsicherheiten über Unternehmensgewinne und Corporate Governance sowie schwache Wachstumsaussichten verantwortlich. Regional gesehen konzentriert sich die Schwäche an Nettoportfoliozuflüssen auch auf Lateinamerika.

Bis April 2002 war Lateinamerika der größte Emittent internationaler Anleihen unter den Emerging Markets. Seither haben deutlich gestiegene Risikoprämien das Emissionsvolumen stark gesenkt. Hauptverantwortlich dafür waren wiederum Argentinien und Brasilien: Der Renditenabstand (*EMBI+*) für lateinamerikanische Anleihen stieg von 833 Basispunkten Ende 2001 auf 1.281 Basispunkte Mitte Oktober 2002, ohne Argentinien und Brasilien nur um 32 auf 573 Basispunkte.

Brasilien war der größte Anleiheemittent Lateinamerikas vor Ausbruch der Krise und emittierte in den ersten fünf Monaten des Jahres 2002 mehr als 6 Mrd USD, gefolgt von Mexiko mit 3,8 Mrd USD. An zweiter Stelle nach Lateinamerika lag Asien, wobei hier Malaysia und Südkorea dominierten, bei nur geringfügig höheren Renditenabständen im Oktober verglichen mit Mai 2002.

In den europäischen Emerging Markets war die Türkei als Anleiheemittent aktiv, wobei auch im Fall dieses Landes die Risikoprämie auf Grund eines erhöhten politischen Risikos seit Mitte des Jahres 2002 deutlich anstieg.

Der Trend der letzten Jahre weg von *Kommerzbankkrediten* wird auch 2002 und 2003 anhalten. Auch für 2002 werden Nettorückzahlungen an Bankinstitute im Umfang von rund 11 Mrd USD erwartet (2001: 26 Mrd USD). Ein Grund für den Rückgang der Kreditaufnahme liegt darin, dass inländische Banken und Unternehmen ihre externen Verbindlichkeiten durch lokale Kapitalaufnahme in inländischer Währung refinanzieren.

Kapitalströme in Emerging-Markets-Länder

	1999	2000	2001	2002 ¹⁾	2003 ²⁾
	in Mrd USD				
Offizieller Nettokapitalfluss	12,6	- 4,0	14,0	16,6	19,0
Internationale Finanzinstitutionen	2,3	2,3	23,7	21,7	24,5
Staatliche Kreditgeber	10,2	- 6,3	- 9,7	- 5,1	- 5,5
Privater Nettokapitalfluss					
Nach Instrumenten	153,2	187,6	126,0	122,9	150,8
Direktinvestitionen	148,9	135,3	134,6	113,2	116,4
Portfolioinvestitionen	19,4	14,4	11,1	10,5	15,1
Bankkredite	- 51,5	- 0,3	- 26,4	- 10,7	- 1,0
Nichtbankengläubiger	36,4	38,2	6,7	9,9	20,3
Nach Region					
Lateinamerika	78,7	57,4	68,3	41,6	62,4
Europäische Emerging Markets	38,3	43,6	17,2	29,1	32,7
Afrika/Mittlerer Osten	8,5	4,4	6,3	7,7	9,4
Asien/Pazifik	40,3	78,1	48,3	61,0	65,3
Externe Nettofinanzierung insgesamt	165,8	183,3	140,0	139,5	169,8
Leistungsbilanzsaldo	29,3	48	29,2	22,1	2,7
Währungsreserven ³⁾	- 54,9	- 70,3	- 85,2	-119,8	-108,6

Quelle: Institute of International Finance (IIF).

¹⁾ Schätzung.

²⁾ Prognose.

³⁾ - = Erhöhung.

Stark divergierende Aussichten für die Emerging Markets im Jahr 2002

In Lateinamerika haben sich die wirtschaftlichen Aussichten im Jahr 2002 deutlich verschlechtert und der IWF erwartet für 2002 einen Rückgang des realen BIP um 0,6%, der insbesondere von Argentinien, Uruguay und Venezuela verursacht wird. Eine Beschleunigung des Wachstums wird in Mexiko und in Chile erwartet. In Asien hingegen hat sich die Erholung stärker als erwartet behauptet, bedingt durch den Aufschwung des Welthandels sowie einer langsamen Erholung der Nachfrage nach IT-Produkten. In einigen Ländern, wie z. B. China, Indien und Korea kamen auch von der Inlandsnachfrage wesentliche Impulse. Insgesamt bleibt die Erholung in Asien jedoch stark von der externen

Nachfrage abhängig, sodass die Erwartungen einer langsameren weltwirtschaftlichen Erholung ein Downside-Risiko für die Region darstellen. Obwohl die Stärke der wirtschaftlichen Expansion in der Türkei überraschte, ist die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung gestiegen, vor allem wegen der instabilen politischen Lage, der deutlichen Verschlechterung der Finanzindikatoren sowie des hohen Bedarfs an Finanzmitteln aus dem Ausland.

Aktuelle Wirtschaftslage in Lateinamerika

Nach dem Ausbruch der Argentinienkrise Ende 2001/Anfang 2002 kam es zunächst zu keiner Ansteckung anderer Teile des Subkontinents bzw. anderer Emerging Markets. Da bis dato jedoch noch kein Ausweg aus der Krise in Sicht ist, dürfte die Unsicherheit der Anleger betreffend die Zahlungsfähigkeit der gesamten Region gestiegen sein. Ein Anzeichen für die Ansteckung anderer Länder sind die seit Mitte 2002 gestiegenen Renditenabstände zu US-Staatsanleihen (vor allem Brasiliens und Uruguays). Um ein Ausbreiten der Krise auf ganz Lateinamerika zu verhindern, reagierte die internationale Gemeinschaft rasch in den kritischen Fällen Uruguay und Brasilien. Insbesondere für die USA stellt die großzügige Hilfe eine Kehrtwende ihrer bisherigen Ankündigungen dar, auf „Bail-out-Programme des IWF“ zu verzichten. Es wurde offenbar befürchtet, dass die wirtschaftliche Krise in ein politisches Chaos umschlagen könnte, das die gesamte südamerikanische Region destabilisieren würde.

In *Argentinien* geht die Regierung – nach drei Rezessionsjahren – für das Jahr 2002 von einem Rückgang des realen BIP um mindestens 13,5% (IWF: –16%) aus; für 2003 wird vor allem auf Grund steigender Exporte wieder ein Wachstum von 3% (IWF: 1%) erwartet. Die Armut im Land nimmt bereits Formen an, die das gesamte Sozialgefüge bedrohen. Zu den dringendsten Herausforderungen des Landes zählt die Etablierung einer glaubwürdigen, stabilen Währung. Die derzeitige politische Führung des Landes widersetzt sich einer „Dollarisierung“ und überlegt, den argentinischen Peso über ein Inflationsziel zu stabilisieren. In der jetzigen chaotischen Situation stellt sich jedoch die Frage der Glaubwürdigkeit einer derartigen Inflationsvorgabe. Die zweite prioritäre Aufgabe ist der Wiederaufbau eines funktionsfähigen Bankensystems. Derzeit kommen die argentinischen Banken nur ihrer Aufgabe der Abwicklung des Zahlungsverkehrs nach, ihrer Rolle als Finanzintermediator jedoch nicht.

Als Voraussetzung für ein neues Abkommen fordert der IWF vor allem die Festlegung eines monetären Währungsankers, eine unabhängige Notenbank, ein Konzept zur Bankensanierung, eine Strategie für Verhandlungen mit den privaten Gläubigern sowie die Umsetzung von Finanzabkommen zwischen der Zentralregierung und den Provinzen. Der Entwurf einer Absichtserklärung zwischen IWF und Argentinien von Mitte Oktober 2002 wurde von der argentinischen Regierung großteils mit der Begründung widerrufen, dass die derzeitige Übergangsregierung keine strukturellen Reformen implementieren kann. Dadurch besteht die Gefahr, dass Argentinien auch gegenüber dem IWF in Zahlungsverzug gerät.

Ein neues Grundsatzabkommen, das auf einem glaubwürdigen Wirtschaftsprogramm aufbauen muss, wird aus derzeitiger Sicht erst mit der neuen Regierung, die wahrscheinlich nicht vor Mitte 2003 die Amtsgeschäfte übernehmen wird, verhandelt werden.

Am stärksten unter der „Tango-Krise“ leidet zurzeit *Uruguay*. Hier wurde der Bankensektor zwar früh reformiert, er ist aber überdimensioniert. Die gesamten Forderungen der Banken belaufen sich auf rund 50% des BIP. Der Großteil der Verbindlichkeiten des Bankensystems ist in US-Dollar denominated oder an diesen indexiert. Da viele Argentinier Teile ihrer Ersparnisse in diesem Nachbarland angelegt hatten, greifen sie, seit der Zugriff auf ihre Inlandskonten drastisch eingeschränkt wurde, verstärkt auf ihre Gelder in Uruguay zurück. Diese Kapitalflucht aus Uruguay (mehr als die Hälfte aller Bankeinlagen seit Jahresbeginn) führte zur Liquiditätsverknappung und zu Konkursen von Banken. Die Notenbank hat auf Grund massiver Interventionen seit Jahresbeginn 2002 deutlich an Devisenreserven verloren. Um eine Eskalierung zu verhindern, erhöhte die internationale Gemeinschaft am 8. August 2002 ihre Finanzhilfe auf 3,8 Mrd USD (etwa ein Fünftel des BIP von Uruguay).

Die sich seit Jahresmitte 2002 zuspitzende Vertrauenskrise in *Brasilien* ist unter anderem auf folgende Faktoren zurückzuführen:

- die Furcht der Finanzmärkte vor einem Linksruck bei den Präsidentschaftswahlen im Oktober 2002,
- die für ein Schwellenland relativ hohe Staatsschuldenquote sowie die ungünstige Struktur der Inlandsverschuldung und die dadurch bedingte Sorge vor einer Zahlungsunfähigkeit stellen fundamentale Risikofaktoren dar (rund 80% sind entweder an den US-Dollar oder an die kurzfristigen Zinsen gebunden, sodass bei einer Abwertung bzw. einem Zinsanstieg der Schuldenstand bzw. der Zinsendienst automatisch steigen) sowie
- die vom Rückgang der Aktienmärkte und der US-Dollar-Schwäche getriebene Risikoaversion der globalen Finanzmärkte.

Seit Jahresbeginn verlor die Landeswährung Real bereits rund 40% ihres Werts gegenüber dem US-Dollar und das Länderrisiko ist deutlich gestiegen. Internationale Investoren ziehen Kapital aus Brasilien ab, da sie eine Situation wie in Argentinien befürchten. Um eine Ausweitung der Wirtschafts- und Finanzkrise zu verhindern, gewährte der IWF Anfang September 2002 einen 15-monatigen Kredit über 30 Mrd USD, den größten in seiner Geschichte (2002: 6 Mrd USD, 2003: 24 Mrd USD). Dafür muss Brasilien 2003 einen Primärüberschuss von mindestens 3,75% des BIP erwirtschaften. Auch die Mindesthöhe der Devisenreserven wurde um 10 Mrd USD herabgesetzt, um der Zentralbank mehr Spielraum für Interventionen zu Gunsten des Real zu geben. Trotzdem erhöhte sich zuletzt der Druck auf den Real.

Die Reaktion der Finanzmärkte auf den IWF-Kredit fiel positiv aus, hielt jedoch nur sehr kurz, da das neue Programm keine wesentliche Änderung der Fundamentaldaten Brasiliens vorsieht und die politischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Wahl bis zum Amtsantritt der neuen Regierung Anfang 2003 anhalten dürften. Den zugesagten IWF-Mitteln von 24 Mrd USD für 2003 stehen externe Schuldentilgungen des öffentlichen Sektors von rund 13 Mrd USD sowie rund 11,5 Mrd USD des privaten Sektors gegenüber. Dies zeigt, dass die Gefahr eines Zahlungsausfalls Brasiliens durch ein Einspringen des IWF deutlich reduziert, jedoch nicht beseitigt wird. Angesichts der starken Risikoaversion auf den internationalen Finanzmärkten bleibt Brasilien der Zugang zu Auslandskrediten vorläufig weitgehend versperrt. Schwierigkeiten bei der Erneuerung fällig werdender Auslandsschulden sind für

die anhaltende Schwäche des Real mitverantwortlich, die wiederum einen Zinsrückgang unterbindet. Mitte Oktober 2002 zog die brasilianische Zentralbank in einer außerordentlichen Sitzung die geldpolitischen Zügel an, um zu verhindern, dass die Währungsturbulenzen zu einer Währungs- und Schuldenkrise eskalieren. Damit konnte der Kurs der Landeswährung kurzfristig stabilisiert werden.

Die Inflation liegt über dem Zielkorridor, Konsum und Investitionen sind rückläufig. Die Prognose für das reale BIP-Wachstum im Jahr 2002 beträgt laut IWF 1,5% (Consensus: 1,7%). Rasche Entscheidungen der neuen Regierung sind notwendig, um die Ungewissheit über die künftige Wirtschaftspolitik zu beseitigen und um das Vertrauen der Märkte zurückzugewinnen.

Nach Ansicht von Michael Mussa (IIE) ist die Lage Brasiliens nicht so hoffnungslos wie jene Argentiniens im Sommer 2001. Daher ist eine umfassende Restrukturierung der Schulden noch vermeidbar. Dazu sind jedoch große fiskalische Anstrengungen erforderlich. Ein Primärüberschuss von mindestens 5% des BIP ist notwendig bis die Schuldenquote auf unter 55% bzw. von 4% des BIP bis zu einer Schuldenquote von weniger als 50% zurückgeht. Weiters ist Überzeugungsarbeit erforderlich, um Kapitalflucht zu verhindern und um zu bewirken, dass ausländische Gläubiger sich als Beitrag zu einem ambitionierten Stabilisierungsprogramm verantwortungsbewusst verhalten und die Kreditlinien für kreditwürdige Kunden aufrechterhalten.

Von den Schwierigkeiten in Brasilien sind sowohl europäische als auch US-amerikanische Banken betroffen. Nach Recherchen von Goldman Sachs halten europäische Banken Forderungen von mehr als 1 Mrd EUR in Brasilien (die spanischen Banken SCH und BBVA, HSBC und Lloyds TSB (UK), ABN Amro (NL), die Deutsche Bank, Credit Suisse, BNP Paribas, BNL (IT) sowie mindestens drei US-Institute, darunter FleetBoston und Citigroup).

Insgesamt sollten sich sowohl die beiden jüngsten IWF-Kredite für Uruguay und Brasilien, als auch die vor kurzem vom US-Kongress erteilte und dem Präsidenten unterzeichnete Handelsvollmacht (Trade Promotion Authority) stabilisierend auf die gesamte lateinamerikanische Region auswirken. Diese Kombination einer raschen kurzfristigen Finanzhilfe gekoppelt mit der langfristigen Perspektive einer amerikanischen Freihandelszone könnte einen bedeutenden Beitrag für eine wirtschaftliche Erholung und eine Verringerung der Krisenanfälligkeit der Region leisten.

Entwicklungen in ausgewählten Ländern Zentral- und Osteuropas

In den zentraleuropäischen Beitrittsländern überwogen ebenso wie in der Europäischen Union (EU) im ersten Halbjahr und im Sommer 2002 die Tendenzen zur Abschwächung des wirtschaftlichen Wachstums, obwohl Letzteres im Durchschnitt nach wie vor kräftiger als in der EU ist. Mit Ausnahme Polens, dessen Wirtschaftsaktivität in den ersten sechs Monaten 2002 real nur um einige Zehntel Prozentpunkte (gegenüber der Vergleichsperiode des Jahres 2001) zulegte, zeigten die anderen zentraleuropäischen Länder (die Tschechische Republik, die Slowakische Republik, Ungarn und Slowenien) Wachstumsraten zwischen 2,6 und 3,9%.

Angesichts der Flaute beim Haupthandelspartner EU fungiert die Inlandsnachfrage weiterhin als Hauptstütze der konjunkturellen Entwicklung in Zentraleuropa. Dynamik zeigen vor allem der private Konsum, aber auch der öffentliche Konsum oder öffentlich finanzierte Infrastrukturinvestitionen, wie die Beispiele der Slowakischen Republik und Ungarns belegen; in diesen Ländern fanden im Jahr 2002 Wahlen statt. Ansonsten belebte sich die Investitionstätigkeit kaum. In Polen trug hauptsächlich das Schrumpfen der Kapitalbildung zur wirtschaftlichen Stagnation bei. Darin spiegelten sich neben weiterhin hohen Realzinsen reduzierte Unternehmensgewinne und das Fortdauern bescheidener wirtschaftlicher Erwartungen wider.

Die Inflation der Verbraucherpreise verzeichnete in allen zentraleuropäischen Ländern eine abnehmende Tendenz, wobei sie in der Tschechischen Republik ein außerordentlich niedriges Niveau erreichte (Oktober 2002: 0,6% im Jahresabstand). Dieses niedrige Niveau ist unter anderem auf die durch starke Zuflüsse von Direktinvestitionen hervorgerufene Aufwertung der tschechischen Krone zurückzuführen. Die Stärke der Währung und die extrem niedrige Teuerung veranlassten die Notenbank zu Zinssenkungen unter das EZB-Leitzinsniveau. Während die Inflation in den meisten zentraleuropäischen Ländern bis Herbst 2002 auf unter 3% sank, belief sie sich im September in Ungarn auf 4,6% und in Slowenien auf 7,2%. Im Fall Sloweniens spielen zum einen Einmalfaktoren, zum anderen Indexierungseffekte und mangelnde Konkurrenz bei Infrastrukturdienstleistungen eine Rolle.

Mit Ausnahme Sloweniens weisen alle zentraleuropäischen Länder „*twin deficits*“ – das heißt Fehlbeträge bei den Staatshaushalten und in der Leistungsbilanz – auf. In den meisten Ländern besteht erheblicher fiskalischer Konsolidierungsbedarf. Die Leistungsbilanzdefizite spiegeln vor allem anhaltende Handelsbilanzpassiva wider. In der Slowakischen Republik erreichte der Leistungsbilanzfehlbetrag im ersten Halbjahr 2002 rund 8% des BIP. Die Direktinvestitionen spielen immer noch eine wichtige Rolle bei der Abdeckung der Defizite, könnten aber nach dem Auslaufen der Privatisierung in verschiedenen Ländern an Bedeutung verlieren. Slowenien verzeichnete nach einer mehr oder weniger ausgeglichenen Leistungsbilanz 2001 in den ersten acht Monaten 2002 einen Leistungsbilanzüberschuss. Dies geschah unter anderem wegen steigender Ausfuhren in die sich belebenden Märkte der anderen Staaten des ehemaligen Jugoslawien.

Nach dem positiven Ausgang der Abstimmung in Irland zum Vertrag von Nizza, der jüngsten Einigung der EU-Mitgliedsländer in der strittigen Frage der Direktzahlungen an die Landwirtschaft, die die EU-Erweiterung einen Schritt näher gebracht hat, sowie einigen Rating Upgrades kam es im Oktober

Stephan Barisitz,
Jarko Fidrmuc,
Pawel Kowalewski,
Wolfgang Maschek,
Thomas Reininger,
Franz Schardax

Redaktionsschluss:
27. November 2002

und November 2002 zu einem starken Zustrom von Portfoliakapital in einige zentraleuropäische Länder. Der daraus resultierende Aufwertungsdruck führte zu Zinssenkungen der Notenbanken in Slowenien und in Ungarn. Mit Ausnahme Ungarns (August 2002: 5,9%) stagnieren die Arbeitslosenquoten in allen zentraleuropäischen Ländern auf oder nahe einem zweistelligen Niveau.

Gestützt auf einen weiterhin relativ hohen Erdölpreis sowie gestärkt durch Lohnerhöhungen und einen expandierenden Privatverbrauch, wuchs das reale BIP Russlands im ersten Halbjahr 2002 um 3,9%, was einer Verringerung der Expansion gegenüber dem Jahr 2001 (+5,0%) entspricht, aber vor dem Hintergrund der weltwirtschaftlichen Flaute beachtlich ist. Nach mehreren Jahren schrumpfender realer Exportüberschüsse stabilisierten sich die russischen Nettoexporte im ersten Halbjahr 2002 erstmals wieder. Die Jahresinflation ging leicht zurück, sie betrug im Monat Oktober 2002 15%. Auch im Jahr 2002 wird Russland „*twin surpluses*“ aufweisen. Die Fiskalpolitik erfüllt durch Budgetüberschüsse weiterhin eine wichtige Funktion bei der Sterilisierung von Liquiditätszuflüssen, die aus Exporterlösen stammen. Ungeachtet des leichten Rückgangs des Leistungsbilanzaktivums wuchsen auf Grund der Schrumpfung privater Nettokapitalabflüsse die russischen Devisenreserven bis Oktober auf den Rekordstand von 47 Mrd USD. Der in den letzten Jahren zu beobachtende Rückgang der Arbeitslosigkeit setzte sich 2002 fort (Arbeitslosenquote im September: 7,6%).

Bei den EU-Erweiterungsverhandlungen fasste der Europäische Rat von Brüssel (24./25. Oktober 2002) Beschlüsse, die es der EU erlaubten, den Bewerberländern Verhandlungspositionen zu allen noch offenen Fragen, insbesondere in den Bereichen Landwirtschaft und Budget, kurzfristig vorzulegen, damit im Dezember 2002 auf der Tagung des Europäischen Rats in Kopenhagen die Beitrittsverhandlungen mit zehn Staaten (Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, der Slowakischen Republik, Slowenien, der Tschechischen Republik, Ungarn und Zypern) abgeschlossen werden können. Außerdem legte der Europäische Rat Leitlinien für die Fortsetzung des Prozesses mit jenen Ländern fest, die an der ersten Erweiterungsrunde nicht beteiligt sind (Bulgarien, Rumänien, Türkei). Der Beitrittsvertrag soll im April 2003 in Athen unterzeichnet werden. Die bisher strittige Frage der Direktzahlungen an die Landwirte in den Beitrittsländern wird durch eine von 2004 bis 2013 andauernde Übergangsfrist gelöst. Die Beitrittsländer werden ab dem Beitrittszeitpunkt volle Beitragszahlungen an den EU-Haushalt zu leisten haben. Sollte der voraussichtliche Saldo der Zahlungsströme zwischen dem Gemeinschaftshaushalt und einzelnen neuen Mitgliedsländern in den Jahren 2004 bis 2006 im Vergleich zu 2003 negativ sein, so wird ein vorübergehender Haushaltsausgleich angeboten. Dieser umfasst pauschale und degressive Zahlungen auf der Ausgabenseite des EU-Haushalts.

Polen: Weiterhin fragile Wirtschaftslage

Die polnische Wirtschaft könnte im vierten Quartal 2001 die Talsohle ihrer Wachstumsschwäche erreicht haben. In den ersten sechs Monaten 2002 wuchs das reale BIP um 0,6% gegenüber der Vergleichsperiode des Vorjahres. Dies schließt eine leichte Beschleunigung des Wachstums im zweiten Quartal auf

0,8% im Jahresabstand mit ein. Die Belebung scheint sich im Sommer und im Herbst 2002 fortgesetzt zu haben. Die Wirtschaft wird vor allem durch den externen Sektor (Nettoexporte) und durch eine bescheidene Erholung des Privatverbrauchs (erstes Halbjahr 2002: +3,2%) vorangetrieben. Der wesentliche Faktor, der die Wirtschaftsdynamik bremst, sind die Bruttoanlageinvestitionen, die in den ersten sechs Monaten 2002 um fast 11% schrumpften. Darin spiegeln sich neben weiterhin hohen Realzinsen reduzierte Unternehmensgewinne und das Fortdauern bescheidener wirtschaftlicher Erwartungen.

Tabelle 1

Bruttoinlandsprodukt (real): Verwendungsseite

	1998	1999	2000	2001	2001 2. Halbjahr	2002 1. Halbjahr
	Veränderung zum Vorjahr in %					
Bruttoinlandsprodukt	+ 4,8	+4,1	+ 4,0	+1,0	+ 0,4	+ 0,6
Privater Konsum	+ 4,9	+5,3	+ 2,6	+2,1	+ 2,7	+ 3,2
Öffentlicher Konsum	+ 1,4	+1,0	+ 1,1	+0,6	+ 1,2	+ 1,4
Bruttoanlageinvestitionen	+16,9	+8,9	- 2,9	-8,3	-13,0	-10,8
Exporte	+15,1	-2,5	+37,8	+1,2	- 6,2	+ 5,2
Importe	+18,9	+1,0	+15,5	-0,1	+ 1,6	+ 3,4

Quelle: EUROSTAT, nationales statistisches Amt, OeNB.

Die Jahresinflation des Verbraucherpreisindex (VPI) fiel auf seit Anfang der Transformation nicht mehr registrierte Niveaus mit zuletzt 1,1% im Oktober 2002. Der deutliche Inflationsrückgang zwang die Notenbank dazu, ihr Inflationsziel für Dezember 2002 zu revidieren. Der Zielbereich wurde auf 3% ±1% adjustiert, dürfte aber fast sicher wieder unterschritten werden.

Die Arbeitslosigkeit bleibt auf hohem Niveau und ging nur leicht von 18,1% im März auf 17,5% im Oktober 2002 zurück. Die Mischung aus niedriger

Tabelle 2

Produktivität, Löhne, Preise, Wechselkurs und Leitzinssatz

	1998	1999	2000	2001	2001 2. Halbjahr	2002 1. Halbjahr
	Veränderung des Periodendurchschnitts zum Vorjahr in %					
Bruttoproduktion der Industrie (real)	+ 5,0	+4,7	+ 7,8	+0,6	-0,9	-1,0
Arbeitsproduktivität in der Industrie	+ 6,1	+9,6	+17,9	+6,0	+4,8	+5,8
Durchschnittlicher Bruttolohn der Industrie (nominell)	+14,9	+9,4	+10,9	+6,9	+6,7	+4,4
Lohnstückkosten der Industrie (nominell)	+ 8,3	-0,1	- 5,9	+0,8	+1,7	-1,3
Produzentenpreisindex (PPI) der Industrie	+ 7,3	+5,6	+ 7,9	+1,6	+0,1	+0,4
Verbraucherpreisindex (VPI)	+11,7	+7,3	+10,1	+5,5	+4,3	+2,8
Wechselkurs (nominell): PLN ¹⁾ / 1 EUR, + = Aufwertung des Euro	+ 5,9	+7,8	- 5,1	-8,5	-6,1	+1,0
EUR / 1 PLN, + = Aufwertung des polnischen Zloty	- 5,6	-7,2	+5,4	+9,3	+6,5	-1,0
	Absolutes Niveau des Periodendurchschnitts					
Leitzinsen p. a. (in %)	20,6	13,7	17,9	15,9	14,0	10,0
Wechselkurs (nominell): PLN ¹⁾ / 1 EUR	3,9228	4,2277	4,0113	3,6687	3,7052	3,6684
EUR / 1 PLN	0,2549	0,2365	0,2493	0,2726	0,2699	0,2726

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

¹⁾ PLN: polnischer Zloty.

Inflation und fragiler wirtschaftlicher Situation führte im Lauf des Jahres 2002 bisher zu acht Zinssatzsenkungen, zuletzt am 27. November um 0,25 Prozentpunkte. Seit Anfang 2002 wurde der wichtigste Leitzinssatz insgesamt um 4,75 Prozentpunkte auf 6,75% reduziert.

Tabelle 3

Geldmenge: Entstehungsseite					
	1998	1999	2000	2001	2002 1. Halbjahr
Nominelle Veränderung des Periodendurchschnitts zum Vorjahr in %					
Geldmenge (inkl. Fremdwährungseinlagen)	+25,2	+24,5	+15,1	+12,0	+4,3
Beiträge zur nominellen Veränderung der Geldmenge zum Vorjahr in Prozentpunkten					
Nettoauslandsvermögen des Bankensystems	+10,8	+ 7,8	+ 7,0	+ 4,2	+17
Inlandsforderungen des Bankensystems	+19,2	+23,2	+10,9	+ 6,8	+8,9
davon: Forderungen an Haushalte	+ 5,6	+ 6,3	+ 6,9	+ 4,2	+3,6
Forderungen an Unternehmen	+11,2	+10,3	+ 6,4	+ 3,3	+0,3
Nettoforderung an den öffentlichen Sektor	+ 2,5	+ 6,6	- 2,4	- 0,6	+5,0
Sonstiges Nettovermögen des Bankensystems	- 4,8	- 6,6	- 2,9	+ 1,0	-6,3

Quelle: Nationale Zentralbank, OeNB.

In den ersten zehn Monaten 2002 belief sich das Defizit im zentralen Staatshaushalt auf 85% des veranschlagten Jahresfehlbetrags. Das Defizit für das Gesamtjahr 2002 wird auf 5,4% des BIP prognostiziert, was mehr oder weniger dem Budgetplan entspricht, aber eine weitere Zunahme gegenüber dem Vorjahr (-4,5% des BIP) bedeutet. Nach der Verschlechterung der fiskalischen Position insbesondere im Jahr 2001 sieht der Budgetentwurf für 2003 nun Konsolidierungsmaßnahmen vor.

Tabelle 4

Staatshaushalt					
	1998	1999	2000	2001	2002 ¹⁾
in % des BIP					
Einnahmen (Zentralstaat)	22,9	20,5	19,8	19,5	19,2
Ausgaben (Zentralstaat)	25,2	22,5	22,1	24,0	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	- 4,8	- 4,9
Saldo (Gesamtstaat laut EU-Kommission)	..	..	- 3,8	- 3,9	- 4,4

Quelle: Europäische Kommission, EUROSTAT, nationales Finanzministerium, nationales statistisches Amt, OeNB, WIIV.
¹⁾ Laut Budgetgesetz. Aktuelle EU-Kommissionsprognose.

Nachdem der polnische Zloty zwischen Mitte Juli und Ende Oktober 2002 weitgehend stabil blieb, fand im November eine Aufwertung der polnischen Währung als Resultat des positiven Ausgangs des irischen Referendums über den Vertrag von Nizza statt, wobei auch das „psychologisch“ wichtige Niveau von 4 PLN/EUR bzw. USD unterschritten wurde.

Die Handels- und Leistungsbilanz (gemessen in Euro) verbesserten sich im ersten Halbjahr 2002, wobei die Exporte stabil blieben, und die Importe auf Grund der schwachen Inlandsnachfrage schrumpften. Der Anteil der Ausfuhren in die wachstumsschwachen EU-Märkte schrumpfte (von 70 auf 69% der gesamten polnischen Ausfuhren) und wurde durch steigende Lieferungen an zentral- und osteuropäische Länder (von 18 auf 19%) kompensiert. Im September wuchs jedoch das Leistungsbilanzdefizit mehr als erwartet. Mit der Aufwertung des polnischen Zloty könnte die Verbesserung der Leistungsbilanz vorerst wieder ein Ende finden.

Tabelle 5

Zahlungsbilanz

	1998	1999	2000	2001	2001 1. Halbjahr	2002 1. Halbjahr
<i>in Mio EUR</i>						
Güterexporte	26.882	24.697	30.569	33.787	16.634	16.569
Güterexporte: Veränderung zum Vorjahr in %	+ 12,0	- 8,1	+ 23,8	+ 10,5	+ 21,5	- 0,4
Güterimporte	39.127	38.175	44.815	46.816	23.227	21.978
Güterimporte: Veränderung zum Vorjahr in %	+ 15,1	- 2,4	+ 17,4	+ 4,5	+ 11,4	- 5,4
Handelsbilanz	-12.245	-13.478	-14.246	-13.029	- 6.593	- 5.409
in % des BIP	- 8,7	- 9,3	- 8,3	- 6,6	- 7,0	- 5,6
Dienstleistungsbilanz	- 436	- 1.529	- 1.824	- 1.089	- 609	- 549
Kapitalertragsbilanz	- 508	- 745	- 821	- 1.000	- 523	- 846
Unentgeltliche Übertragungen	1.732	1.513	1.819	2.216	886	987
Nettoexporte aus kleinem Grenzhandel	5.350	3.410	4.306	4.905	1.897	1.481
Leistungsbilanz	- 6.106	-10.829	-10.767	- 7.997	- 4.942	- 4.335
in % des BIP	- 4,3	- 7,4	- 6,3	- 4,1	- 5,2	- 4,5
Direktinvestitionsströme (netto)	4.435	5.954	8.838	7.732	3.113	2.088
in % des BIP	3,1	4,1	5,2	3,9	3,3	2,2

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

Sowohl das Faktum, dass es im Herbst 2002 wahrscheinlicher geworden ist, dass Polen der EU im Lauf des Jahres 2004 beitreten wird, als auch die leichte Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Situation bewogen die Ratingagentur Moody's, langfristige Fremdwährungsverbindlichkeiten der öffentlichen Hand im November 2002 von Baa1 auf A2 heraufzustufen. Dieser neueste Upgrade sollte den negativen Effekten der Herabstufung durch Standard & Poor's im Juli 2002, ausgelöst durch die fiskalpolitischen Schwierigkeiten und den Wechsel des Finanzministers, entgegenwirken.

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	28.836
Bruttoauslandsschulden der Gesamtwirtschaft	50.710	64.962	73.687	79.874
<i>in % des BIP</i>				
Bruttoreserven der Zentralbank (exkl. Gold)	16,6	18,0	16,5	14,7
Bruttoauslandsschulden der Gesamtwirtschaft	35,9	44,6	43,2	40,6
<i>in Monatsimporten an Gütern und Dienstleistungen</i>				
Bruttoreserven der Zentralbank (exkl. Gold)	6,8	7,2	7,1	6,8

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

Im Juli 2002 trat der Finanzminister Marek Belka zurück. Ihm folgte Grzegorz Kolodko von der Demokratischen Linksallianz, der regierenden Mehrheitspartei, nach. Bisher scheint Grzegorz Kolodko den makroökonomischen Kurs seines Vorgängers weitgehend unverändert fortzuführen, indem er eine vorsichtige Fiskalpolitik verfolgt und nicht in die Geldpolitik interveniert. Jedoch wurden verschiedene Veränderungen in der Strukturpolitik angekündigt, einschließlich einer neuen Strategie der Unternehmensrestrukturierung, in der Banken offenbar eine wichtige Rolle spielen sollen. Der Vorschlag des Finanzministeriums sieht das Angebot eines Sanierungspakets für in Schwierigkeiten geratene Firmen vor im Austausch für eine glaubhafte Zusicherung, ernsthafte Restrukturierungsmaßnahmen vorzunehmen. Demzufolge sollen jene Banken Steuerbegünstigungen erhalten, die Teile ihrer zweifelhaften Forderungen an Unternehmen, die Restrukturierungsaktivitäten durchführen, abschreiben. Aber dieser Plan ist umstritten, weil er Moral Hazard unter schlechten Schuldnern anregen könnte. Außerdem könnte der Plan in Konflikt mit dem Ziel des Finanzministers geraten, die öffentlichen Ausgaben einzuschränken und damit die fiskalische Position des Landes zu verbessern.

Am 26. Juli 2002 wurden mehrere Änderungen des Arbeitsgesetzes verabschiedet. Als Ergebnis ist der Arbeitsmarkt durch die Verringerung bürokratischer Bürden auf Unternehmen und die Absenkung der Kosten unternehmerischer Tätigkeiten flexibler geworden. Trotzdem dürften die Auswirkungen dieser Reform vermutlich nicht vor der zweiten Hälfte des Jahres 2003 zu spüren sein. Am 1. Oktober 2002 trat das neue Devisengesetz in Kraft, mit dem alle Kapitalverkehrsbeschränkungen aufgehoben wurden. Die Liberalisierung ist jedoch auf Beziehungen mit OECD-Ländern beschränkt. Der polnische Zloty ist daher noch keine voll konvertible Währung, und weitere Liberalisierungen werden erfolgen müssen, um den Acquis Communautaire der EU zu erfüllen.

Das Jahr 2002 hat bisher nur mäßige Fortschritte im Privatisierungsprozess gebracht. Im ersten Halbjahr 2002 wurden nur 37 Betriebe in Privateigentum überführt, was Erlöse von 737 Mio PLN einbrachte. Als ursprüngliches Ziel für 2002 galten Erlöse im Umfang von 6,6 Mrd PLN, nachdem 2001 6,8 Mrd PLN erreicht worden waren; dieses Ziel wurde später revidiert. Die Privatisierung beschleunigte sich im zweiten Halbjahr 2002 mit dem kontroversiellen Verkauf des Warschauer Energieverteilers STOEN um 1,5 Mrd PLN.

Slowakische Republik: Parlamentswahlen bestätigen Reformen

Trotz einer Abschwächung der internationalen Konjunktur beschleunigte sich in der Slowakischen Republik das BIP-Wachstum von 3,3% im Gesamtjahr 2001 auf 3,9% im ersten Halbjahr 2002. Dies ist vor allem auf die Entwicklung des privaten Konsums (+5,5%) und des öffentlichen Konsums (+6,7%) zurückzuführen. Im Gegensatz dazu stagnierten sowohl die Investitionen als auch die Exporte. Die unterschiedliche Dynamik des Konsums und der Investitionen spiegelt sich in einer Stagnation der Importe wider. Gestützt auf das realwirtschaftliche Wachstum verringerte sich die Arbeitslosenquote von 17,4% im September 2001 auf 16,6% im September 2002.

Tabelle 7

Bruttoinlandsprodukt (real): Verwendungsseite

	1998	1999	2000	2001	2001 2. Halbjahr	2002 1. Halbjahr
	Veränderung zum Vorjahr in %					
Bruttoinlandsprodukt	+ 4'0	+ 1'3	+ 2'2	+ 3'3	+ 3'7	+3'9
Privater Konsum	+ 6'3	+ 3'4	- 1'8	+ 3'9	+ 5'1	+5'5
Öffentlicher Konsum	+11'5	- 7'7	+ 0'7	+ 5'0	+ 6'8	+6'7
Bruttoanlageinvestitionen	+11'9	-18'3	+ 2'0	+ 9'9	+10'0	-0'3
Exporte	+13'2	+ 5'3	+13'8	+ 6'7	+ 3'1	+0'5
Importe	+16'8	- 6'3	+10'2	+12'1	+ 9'7	-0'6

Quelle: EUROSTAT, nationales statistisches Amt, OeNB.

Bis Oktober 2002 sank die Jahresinflation des VPI auf 2'9%. Die Kerninflationsrate erreichte 1'7% und lag somit erheblich unterhalb des von der Nationalbank der Slowakei (NBS) angepeilten Bands von 3'2 bis 4'7%. Die NBS erwartet gemäß ihrem geldpolitischen Programm für Dezember 2002 einen Anstieg des VPI im Jahresabstand von 3'5 bis 4'9%. Auch dieses Ziel dürfte unterschritten werden.

Tabelle 8

Produktivität, Löhne, Preise, Wechselkurs und Leitzinssatz

	1998	1999	2000	2001	2001 2. Halbjahr	2002 1. Halbjahr
	Veränderung des Periodendurchschnitts zum Vorjahr in %					
Bruttoproduktion der Industrie (real)	+4'8	- 2'6	+ 8'5	+ 7'0	+ 6'1	+3'4
Arbeitsproduktivität in der Industrie	+9'2	+ 0'3	+12'0	+ 6'0	+ 5'2	+3'6
Durchschnittlicher Bruttolohn der Industrie (nomineell)	+8'1	+ 7'9	+9'1	+10'2	+10'1	+8'0
Lohnstückkosten der Industrie (nomineell)	-1'1	+ 7'5	- 2'6	+ 4'0	+ 4'7	+4'2
Produzentenpreisindex (PPI) der Industrie	+3'3	+ 3'7	+ 9'9	+ 6'5	+ 4'2	+2'0
Verbraucherpreisindex (VPI)	+6'7	+10'5	+12'1	+ 7'1	+ 7'1	+3'9
Wechselkurs (nomineell): SKK ¹⁾ / 1 EUR, + = Aufwertung des Euro	+4'1	+11'4	- 3'4	+ 1'7	+ 0'3	-1'9
EUR / 1 SKK, + = Aufwertung der slowakischen Krone	-4'0	-10'2	+3'5	- 1'7	- 0'3	+1'9
	Absolutes Niveau des Periodendurchschnitts					
Leitzinsen p. a. (in %)	8'8	8'8	8'5	7'8	7'8	8'0
Wechselkurs (nomineell): SKK ¹⁾ / 1 EUR	39'58	44'10	42'59	43'31	43'18	42'61
EUR / 1 SKK	0'0253	0'0227	0'0235	0'0231	0'0232	0'0235

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

¹⁾ SKK: slowakische Krone.

Entsprechend dem Inflationsrückgang wurden die Leitzinssätze im Herbst zwei Mal (nach einer Erhöhung im April 2002) gesenkt. Zuerst reduzierte die NBS am 30. Oktober 2002 den Zinssatz für 14-tägige Repo-Operationen. Die anderen beiden Leitzinssätze blieben damals unverändert. Dann wurden überraschenderweise am 18. November 2002 alle Leitzinssätze um 1'5 Prozentpunkte zurückgenommen, sodass der Satz für 14-tägige Repo-Operationen bei 6'5%, der passive Ein-Tages-Repo-Satz bei 5% und der aktive Repo-Satz bei 8% liegen. Dieser vom Markt unerwartete Schritt sollte vermutlich eine weitere

Tabelle 9

Geldmenge: Entstehungsseite					
	1998	1999	2000	2001	2002 1. Halbjahr
<i>Nominelle Veränderung des Periodendurchschnitts zum Vorjahr in %</i>					
Geldmenge (inkl. Fremdwährungseinlagen)	+15'0	+11'9	+ 8'6
<i>Beiträge zur nominellen Veränderung der Geldmenge zum Vorjahr in Prozentpunkten</i>					
Nettoauslandsvermögen des Bankensystems	+ 6'6	+ 2'3	+ 3'6
Inlandsforderungen des Bankensystems	+ 7'9	+11'3	+ 9'9
davon: Forderungen an Haushalte	+ 1'9	+ 1'2	+ 1'4
Forderungen an Unternehmen	+ 0'0	-15'9	- 3'3
Nettoforderung an den öffentlichen Sektor	+ 6'4	+24'7	+10'4
Sonstiges Nettovermögen des Bankensystems	- 0'0	- 1'3	n/a

Quelle: Nationale Zentralbank, OeNB.

Aufwertung der slowakischen Währung vermeiden. Die Geldmenge stieg im ersten Halbjahr 2002 nominell um 8'6% und real (deflationiert mit dem VPI) um 4'5%.

Für das Jahr 2002 ging das Finanzministerium von einem geplanten Budgetdefizit des gesamten öffentlichen Sektors (gemäß nationaler Methodologie) in Höhe von 3'5% des BIP aus, nach einem realisierten Fehlbetrag von 3'9% des BIP im Jahr 2001. In diesem Saldo sind die Einnahmen aus erhaltenen Darlehensrückzahlungen minus Darlehensvergaben sowie Privatisierungserlöse enthalten, während einmalige Zahlungen (vor allem für die Sanierung des Bankensektors) ausgenommen sind. Die angekündigten Ausgabenkürzungen erwiesen sich im Wahljahr als schwierig, sodass der Zielwert für 2002 bereits im Jahresverlauf auf 4'5% des BIP revidiert wurde. Laut dem IWF dürfte 2002 das Budgetdefizit (gemäß nationaler Definition) 5'5% des BIP erreichen (Verschlechterung um 1'6 Prozentpunkte gegenüber 2001). In der jüngsten Prognose der Europäischen Kommission wird ein Budgetdefizit von 6% des BIP erwartet. Dieser Wert beinhaltet jedoch auch die Kosten der Bankensanierung. Ein Vergleich zum entsprechenden Vorjahreswert (Defizit von 5'4% laut gleicher Definition 2001) ergibt eine geschätzte Verschlechterung der Budgetlage um rund ½ Prozentpunkt für 2002.

Tabelle 10

Staatshaushalt					
	1998	1999	2000	2001	2002 ¹⁾
<i>in % des BIP</i>					
Einnahmen (Zentralstaat)	22'9	26'7	23'5	20'8	20'6
Ausgaben (Zentralstaat)	25'4	28'8	26'5	25'2	24'2
davon: Zinszahlungen	..	2'7	2'5	..	2'6
Saldo (Zentralstaat)	- 2'5	- 2'1	- 3'0	- 4'5	- 3'6
Primärsaldo (Zentralstaat)	..	0'6	- 0'6	..	- 1'0
Saldo (Gesamtstaat laut nationaler Methodologie)	- 4'4	- 3'5	- 2'0	- 3'9	- 3'5
Saldo (Gesamtstaat laut EU-Kommission)	..	..	- 4'8	- 5'4	- 6'0

Quelle: Europäische Kommission, EUROSTAT, nationales Finanzministerium, OeNB, WIIV.
¹⁾ Laut Budgetgesetz. Aktuelle EU-Kommissionsprognose.

Das Leistungsbilanzdefizit verbesserte sich im ersten Halbjahr 2002 mit 8% des BIP nur leicht gegenüber dem Vorjahreswert (8,6%). Dies ist vor allem auf die Verlangsamung der Importe und die daraus folgende Verbesserung der Handelsbilanz zurückzuführen. Der Leistungsbilanzfehlbetrag im Gesamtjahr 2002 dürfte durch den Überschuss der Kapitalbilanz (vor allem infolge von FDI-Zuflüssen) gedeckt werden, wobei die wichtigsten Zahlungen aber erst im zweiten Halbjahr erwartet werden.

Tabelle 11

Zahlungsbilanz

	1998	1999	2000	2001	2001 1. Halbjahr	2002 1. Halbjahr
<i>in Mio EUR</i>						
Güterexporte	9.520	9.558	12.841	14.097	7.070	7.191
Güterexporte: Veränderung zum Vorjahr in %	+ 22,8	+ 0,4	+ 34,4	+ 9,8	+ 15,4	+ 1,7
Güterimporte	11.566	10.592	13.833	16.479	8.039	8.175
Güterimporte: Veränderung zum Vorjahr in %	+ 27,8	- 8,4	+ 30,6	+ 19,1	+ 26,2	+ 1,7
Handelsbilanz	- 2.046	- 1.034	- 992	- 2.382	- 968	- 984
in % des BIP	- 10,4	- 5,5	- 4,6	- 10,4	- 8,8	- 8,1
Dienstleistungsbilanz	18	140	475	535	179	198
Kapitalertragsbilanz	- 137	- 282	- 382	- 349	- 204	- 261
Unentgeltliche Übertragungen	328	162	127	236	120	80
Leistungsbilanz	- 1.838	- 1.015	- 771	- 1.960	- 873	- 967
in % des BIP	- 9,4	- 5,4	- 3,6	- 8,6	- 7,9	- 8,0
Direktinvestitionsströme (netto)	333	657	2.227	1.630	736	295
in % des BIP	1,7	3,5	10,4	7,1	6,7	2,4

Quelle: EUROSTAT, nationale Zentralbank, OeNB.

Im November 2002 verbesserte Moody's das Rating von langfristigen öffentlichen Fremdwährungsverbindlichkeiten der Slowakischen Republik von Baa3 auf A3. Eine ähnliche Verbesserung des Ratings wird auch von Standard & Poor's erwartet; zurzeit sind die slowakischen langfristigen öffentlichen Fremdwährungsverbindlichkeiten noch mit BBB- bewertet.

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	12.415
<i>in % des BIP</i>				
Bruttoreserven der Zentralbank (exkl. Gold)	12,8	18,0	20,3	20,6
Bruttoauslandsschulden der Gesamtwirtschaft	52,1	55,2	53,7	54,3
<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, WIIV.

Das Ergebnis der Parlamentswahlen bestätigte den bisherigen Reformkurs der slowakischen Wirtschaftspolitik. Die neue Regierung besteht aus vier Parteien, die insgesamt über eine knappe Mehrheit im Parlament (78 von

150 Abgeordneten) verfügen. Das Wahlergebnis wurde allgemein als positiv für die Integration in die EU und den NATO-Beitritt kommentiert.

Die Strukturreformen wurden bereits vor den Parlamentswahlen deutlich beschleunigt. Darüber hinaus wurden in der letzten Zeit weitere Sektoren einschließlich der Infrastrukturbereiche für die Privatisierung im Jahr 2003 vorbereitet. In den letzten Monaten nahmen die Behörden strukturelle Änderungen bei der slowakischen Eisenbahn in Angriff. Dabei wurde die Verwaltung der Bahninfrastruktur von den Transportleistungen getrennt und die ausgegliederten Transportleistungen dürften demnächst privatisiert werden. Außerdem bereitete die Regierung wichtige administrative Preiseregulierungen vor, die bereits für das Jahr 2003 angekündigt wurden.

Wichtige Änderungen wurden auch in der Staatsverwaltung getroffen. Die Arbeitsplatzsicherheit der Beamten wurde rechtlich gestärkt. Die Bedeutung der Regionen wurde gestärkt, wobei die lokalen Behörden Befugnisse in den Bereichen Kultur, Ausbildung, Sozialhilfe, Gesundheitswesen, usw. übernahmen. Dies dürfte jedoch die öffentlichen Ausgaben insgesamt eher erhöhen. Diese fiskalischen Effekte wurden durch einen Einstellungsstopp bei Beamten für die Zeit von April bis September 2002 nur teilweise kompensiert.

Slowenien: Inflation erweist sich als hartnäckig

Im zweiten Quartal 2002 wurde eine Beschleunigung des realen BIP-Wachstums auf 3,2% im Jahresabstand verzeichnet, nachdem das Wachstum im ersten Quartal mit 2,2% auf einen Tiefpunkt im gegenwärtigen Konjunkturzyklus gefallen war. Für das Gesamtjahr 2002 geht die aktuellste Prognose des IMAD-Instituts von einer Steigerung des realen BIP um 3,2% im Vorjahresvergleich aus. Die Binnennachfrage trug im ersten Halbjahr 2002 stärker zum BIP-Wachstum bei als im Gesamtjahr 2001; der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte war jedoch leicht positiv. Insbesondere bei den Bruttoanlageinvestitionen, die im Jahr 2001 real gesunken waren, zeichnete sich mit einem Wachstum von 2,9% im ersten Halbjahr 2002 ein Umschwung ab.

Tabelle 13

Bruttoinlandsprodukt (real): Verwendungsseite						
	1998	1999	2000	2001	2001 2. Halbjahr	2002 1. Halbjahr
	Veränderung zum Vorjahr in %					
Bruttoinlandsprodukt	+ 3,8	+ 5,2	+ 4,7	+3,0	+3,0	+2,7
Privater Konsum	+ 3,3	+ 6,1	+ 0,8	+1,7	+1,8	+2,0
Öffentlicher Konsum	+ 5,8	+ 4,6	+ 3,1	+3,2	+3,2	+3,3
Bruttoanlageinvestitionen	+11,3	+19,1	+ 0,2	-1,9	-0,2	+2,9
Exporte	+ 6,7	+ 1,7	+12,7	+6,2	+3,9	+4,7
Importe	+10,4	+ 8,2	+ 6,1	+2,1	+1,5	+4,1

Quelle: EUROSTAT, nationales statistisches Amt, OeNB.

Die Arbeitslosenquote lag zuletzt geringfügig über den entsprechenden Vorjahreswerten (11,7% im September 2002 gemäß nationaler Definition). Mit einer Inflationsrate von 7,2% im Jahresabstand im Oktober 2002 verzeichnet Slowenien höhere Teuerungsraten als die anderen zentraleuropäischen

Reformstaaten. Dies ist zum Teil auf Einmalfaktoren (z. B. Anhebung von indirekten Steuern und administrierten Preisen) zurückzuführen; allerdings spielen Zweitrundeneffekte auf Grund von Indexierungsmechanismen sowie zu geringe Konkurrenz bei Infrastrukturdienstleistungen ebenfalls eine Rolle.

Tabelle 14

Produktivität, Löhne, Preise, Wechselkurs und Leitzinssatz

	1998	1999	2000	2001	2001 2. Halbjahr	2002 1. Halbjahr
<i>Veränderung des Periodendurchschnitts zum Vorjahr in %</i>						
Bruttoproduktion der Industrie (real)	+ 3,9	- 0,5	+ 6,3	+ 3,1	+2,6	+2,2
Arbeitsproduktivität in der Industrie	+ 5,4	+ 1,3	+ 7,2	+ 2,3	+2,2	+3,4
Durchschnittlicher Bruttolohn der Industrie (nominell)	+10,7	+ 9,3	+11,7	+10,8	+9,4	+8,8
Lohnstückkosten der Industrie (nominell)	+ 5,0	+ 7,9	+ 4,2	+ 8,3	+7,0	+5,3
Produzentenpreisindex (PPI) der Industrie	+ 6,0	+ 2,2	+ 7,6	+ 9,0	+7,9	+5,7
Verbraucherpreisindex (VPI)	+ 8,0	+ 6,2	+ 8,9	+ 8,4	+7,8	+7,8
Wechselkurs (nominell): SIT ¹⁾ / 1 EUR, + = Aufwertung des Euro	+ 3,3	+ 4,0	+ 5,9	+ 5,9	+5,3	+4,3
EUR / 1 SIT, + = Aufwertung des slowenischen Tolars	- 3,2	- 3,8	- 5,6	- 5,6	-5,0	-4,1
<i>Absolutes Niveau des Periodendurchschnitts</i>						
Leitzinsen p. a. (in %)	10,0	8,0	8,7	10,8	11,0	9,5
Wechselkurs (nominell): SIT ¹⁾ / 1 EUR	186,27	193,63	205,03	217,19	219,53	224,10
EUR / 1 SIT	0,00537	0,00516	0,00488	0,00460	0,00456	0,00446

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

¹⁾ SIT: slowenischer Tolar.

Die slowenische Notenbank verfolgt seit Ende 2001 eine geldpolitische Strategie, die auf der laufenden Beobachtung verschiedener Indikatoren basiert und darauf abzielt, die Inflation bis Ende 2003 auf 4% zu drücken. Anfang November 2002 sah sich die slowenische Notenbank jedoch gezwungen, ihre Inflationsprognosen für Ende 2002 um 0,4 Prozentpunkte auf 7,5% und für Ende 2003 um 1,2 Prozentpunkte auf 5,3% anzuheben. Nun rechnet die slowenische Notenbank damit, erst im Lauf des Jahres 2004 eine Inflationsrate von

Tabelle 15

Geldmenge: Entstehungsseite

	1998	1999	2000	2001	2002 1. Halbjahr
<i>Nominelle Veränderung des Periodendurchschnitts zum Vorjahr in %</i>					
Geldmenge (inkl. Fremdwährungseinlagen)	+23,8	+16,1	+14,0	+19,4	+25,9
<i>Beiträge zur nominellen Veränderung der Geldmenge zum Vorjahr in Prozentpunkten</i>					
Nettoauslandsvermögen des Bankensystems	+ 8,9	+ 1,8	+ 3,6	+11,5	+12,1
Inlandsforderungen des Bankensystems	+17,0	+16,9	+15,2	+ 9,8	+20,9
davon: Forderungen an Haushalte	+ 3,7	+ 7,3	+ 4,4	+ 2,1	+ 1,7
Forderungen an Unternehmen	+ 8,9	+ 8,4	+ 9,8	+10,5	+ 8,4
Nettoforderung an den öffentlichen Sektor	+ 4,4	+ 1,2	+ 1,0	- 2,8	+10,8
Sonstiges Nettovermögen des Bankensystems	- 2,1	- 2,6	- 4,8	- 6,5	- 5,3

Quelle: Nationale Zentralbank, OeNB.

4% zu erreichen. Um dieses Ziel zu erreichen, dürfte von Seiten der Geldpolitik ein stärkerer Einsatz des Wechselkursinstruments notwendig sein. Trotz der Änderung der geldpolitischen Strategie der slowenischen Notenbank wertet der slowenische Tolar nämlich weiterhin gegenüber dem Euro kontinuierlich nominell leicht ab; der real-effektive Wechselkurs des slowenischen Tolar blieb im Jahr 2001 sowie im ersten Halbjahr 2002 konstant. Der starke Anstieg der Geldmenge im ersten Halbjahr 2002 ist vor allem auf erhöhte ausländische Kapitalzuflüsse und auf höhere Nettoforderungen gegenüber dem öffentlichen Sektor zurückzuführen.

Im Juli 2002 wurde für das laufende Jahr ein Nachtragsbudget verabschiedet, in dem ein Defizit in Höhe von 2,8% des BIP veranschlagt wird (gegenüber 2,6% im ursprünglichen Budget). Das im August 2002 erstellte Pre-Accession-Economic-Programme geht davon aus, dass das Defizit 2002 gemäß slowenischer Methodologie 3% des BIP erreicht (also leicht über dem im Nachtragsbudget verankerten Zielwert liegen wird). Gemäß der ESA 95-Methodologie soll der Haushaltsfehlbetrag von 2,5% des BIP im Jahr 2001 auf 1,8% im Jahr 2002 zurückgehen.

Tabelle 16

Staatshaushalt					
	1998	1999	2000	2001	2002 ¹⁾
	in % des BIP				
Einnahmen (Zentralstaat)	25,0	25,8	24,6	25,1	25,5
Ausgaben (Zentralstaat)	26,1	26,4	25,5	26,2	26,0
Saldo (Zentralstaat)	- 1,1	- 0,5	- 0,9	- 1,1	- 0,5
Saldo (Gesamtstaat laut nationaler Methodologie)	- 0,8	- 0,6	- 1,4	- 1,4	- 3,0
Saldo (Gesamtstaat laut EU-Kommission)	- 2,3	- 2,2	- 3,2	- 2,5	- 1,8

Quelle: Europäische Kommission, EUROSTAT, nationales Finanzministerium, OeNB, WIIV.
¹⁾ Laut Budgetgesetz. Aktuelle EU-Kommissionsprognose.

Tabelle 17

Zahlungsbilanz						
	1998	1999	2000	2001	2001 1. Halbjahr	2002 1. Halbjahr
	in Mio EUR					
Güterexporte	8.114	8.082	9.529	10.426	5.290	5.500
Güterexporte: Veränderung zum Vorjahr in %	+ 9,5	- 0,4	+ 17,9	+ 9,4	+ 14,2	+ 4,0
Güterimporte	8.818	9.249	10.761	11.119	-5.653	-5.632
Güterimporte: Veränderung zum Vorjahr in %	+ 8,9	+ 4,9	+ 16,3	+ 3,3	+ 7,6	- 0,4
Handelsbilanz	- 704	-1.167	- 1.232	- 694	- 363	- 132
in % des BIP	- 4,0	- 6,2	- 6,3	- 3,3	- 3,5	- 1,2
Dienstleistungsbilanz	440	341	472	559	273	334
Kapitalertragsbilanz	25	- 23	- 27	- 83	- 25	- 63
Unentgeltliche Übertragungen	109	115	125	143	65	52
Leistungsbilanz	- 131	- 734	- 662	- 75	- 40	160
in % des BIP	- 0,8	- 3,9	- 3,4	- 0,4	- 0,4	1,4
Direktinvestitionsströme (netto)	223	135	118	377	149	466
in % des BIP	1,3	0,7	0,6	1,8	1,5	4,2

Quelle: EUROSTAT, nationale Zentralbank, OeNB.

Nach einer in etwa ausgeglichenen Leistungsbilanz im Jahr 2001 verzeichnete Slowenien in den ersten acht Monaten 2002 sogar einen Leistungsbilanzüberschuss (rund 235 Mio EUR). Dies dürfte auf wechselkursbereinigte leicht fallende Lohnstückkosten und auf steigende Exporte in die sich belebenden Märkte der anderen ehemaligen jugoslawischen Teilrepubliken und der GUS-Länder zurückzuführen sein. Von niedrigem Niveau aus kam es zu einem starken Anstieg der Direktinvestitionen im bisherigen Verlauf des Jahres 2002.

Moody's hob im November 2002 sein Rating für langfristige Fremdwährungsverbindlichkeiten Sloweniens von A2 auf Aa3 an; Standard & Poor's bewertet Slowenien mit A.

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, WIIV.

Der Schwerpunkt der Strukturreformen lag auf den Gebieten der Verwaltungsreform und des Finanzsektors. In der ersten Hälfte des Jahres 2002 beschloss das Parlament ein neues Besoldungssystem, das Anfang 2004 in Kraft treten wird. Das neue Gesetz macht das Entlohnungssystem flexibler und soll bessere Leistungsanreize schaffen. Außerdem einigten sich die Sozialpartner auf die Abschaffung der Indexierung im Privatsektor mit 1. Jänner 2004. Im Juni 2002 beschloss das slowenische Parlament ein neues Notenbankgesetz, das nun hinsichtlich der Notenbankunabhängigkeit und dem Verbot der direkten Finanzierung des öffentlichen Sektors im Einklang mit dem Acquis Communautaire steht.

Mit einiger Verzögerung wurde Anfang September 2002 die erste Phase der Privatisierung der größten Bank des Landes, der Nova Ljubljanska Banka (NLB), abgeschlossen: Es erfolgte der Verkauf von 34% der Anteile an die belgische Bank KBC, weiterer 5% an die EBRD. Weitere 9% des Aktienkapitals der Bank wurden im September einheimischen Portfolioinvestoren zum Kauf angeboten, allerdings fanden sich nur Käufer für 0,3% des Kapitals. Die Regierung überlegt nun, das Aktienpaket erneut anzubieten und/oder einen höheren Anteil an die EBRD zu verkaufen. Im November 2002 kam es zur Übernahme des (bereits mehrheitlich privatisierten) zweitgrößten Pharmaunternehmens des Landes, Lek, durch das Schweizer Unternehmen Novartis. Durch das erneute Angebot der Aktien der NLB hofft die Regierung, einen Teil der Verkaufserlöse für das Pharmaunternehmen Lek anzuziehen. Begünstigt durch die Abschaffung von Kapitalverkehrsbeschränkungen und die Transaktion, die das Pharmaunternehmen betraf, erzielte der slowenische Aktienindex in den ersten zehn Monaten

des Jahres 2002 mit einer Kurssteigerung von fast 60% (im Vergleich zum Jahresultimo 2001) eine spektakuläre Entwicklung.

Tschechische Republik: Nach der Flutkatastrophe

Laut Schätzungen des Finanzministeriums dürften die physischen Schäden der Flutkatastrophe vom August 2002 mehr als 3% des BIP betragen. Auf Grund beginnender Wiederaufbauarbeiten erwartet das Finanzministerium eine relativ moderate Beeinträchtigung des realen BIP-Wachstums um 0,1 bis 0,3 Prozentpunkte im Gesamtjahr 2002. Im ersten Halbjahr 2002 scheint das schwache globale Wachstum eher die Investitionsnachfrage gedämpft zu haben, während sich der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte – trotz der deutlichen Aufwertung der tschechischen Krone – im Vergleich zur zweiten Jahreshälfte 2001 sogar verbesserte. Die anhaltende Stärke der tschechischen Krone könnte jedoch mit einer gewissen Verzögerung die Nettoexporte beeinträchtigen.

Tabelle 19

Bruttoinlandsprodukt (real): Verwendungsseite						
	1998	1999	2000	2001	2001 2. Halbjahr	2002 1. Halbjahr
	Veränderung zum Vorjahr in %					
Bruttoinlandsprodukt	- 10	+05	+ 33	+ 33	+30	+26
Privater Konsum	- 15	+17	+ 25	+ 39	+42	+38
Öffentlicher Konsum	- 48	+24	- 09	+ 02	+15	+47
Bruttoanlageinvestitionen	+ 21	-11	+ 53	+ 72	+70	+35
Exporte	+107	+61	+171	+126	+80	+48
Importe	+ 68	+53	+169	+141	+95	+40

Quelle: EUROSTAT, nationales statistisches Amt, OeNB.

Tabelle 20

Produktivität, Löhne, Preise, Wechselkurs und Leitzinssatz						
	1998	1999	2000	2001	2001 2. Halbjahr	2002 1. Halbjahr
	Veränderung des Periodendurchschnitts zum Vorjahr in %					
Bruttoproduktion der Industrie (real)	+ 20	-31	+54	+67	+46	+ 45
Arbeitsproduktivität in der Industrie	+ 23	+36	+91	+61	+50	+ 50
Durchschnittlicher Bruttolohn der Industrie (nominell)	+101	+66	+71	+64	+58	+ 67
Lohnstückkosten der Industrie (nominell)	+ 76	+30	-18	+03	+08	+ 16
Produzentenpreisindex (PPI) der Industrie	+ 49	+10	+49	+29	+17	- 02
Verbraucherpreisindex (VPI)	+107	+21	+39	+47	+48	+ 30
Wechselkurs (nominell): CZK ¹⁾ / 1 EUR, + = Aufwertung des Euro	+ 10	+20	-34	-43	-45	-100
EUR / 1 CZK, + = Aufwertung der tschechischen Krone	- 10	-19	+36	+45	+47	+112
	Absolutes Niveau des Periodendurchschnitts					
Leitzinsen p. a. (in %)	140	68	53	51	51	41
Wechselkurs (nominell): CZK ¹⁾ / 1 EUR	3617	3688	3561	3407	3359	3108
EUR / 1 CZK	0'0276	0'0271	0'0281	0'0294	0'0298	0'0322

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

¹⁾ CZK: tschechische Krone.

Auf dem Arbeitsmarkt wirkte sich die wirtschaftliche Abkühlung mit einem Anstieg der Arbeitslosenquote von 8,4% im Oktober 2001 auf 9,3% im Oktober 2002 aus. Parallel mit den meisten anderen zentraleuropäischen Ländern ging auch in der Tschechischen Republik die Inflationsrate im Jahresverlauf 2002 zurück. Zum Erreichen von Rekordtiefständen bei der Teuerungsrate (Oktober 2002: 0,6%) trug die Aufwertung der tschechischen Krone wesentlich bei; besonders stark betroffen waren die Nahrungsmittelpreise.

Seit Anfang 2002 nimmt die Notenbank den VPI-Anstieg im Jahresabstand als Zielgröße, und zwar mit einem Band von 3 bis 5% im Jänner 2002 auf 2 bis 4% im Dezember 2005. Die Stärke der Währung und die extrem niedrige Inflationsrate veranlassten die Notenbank zu Zinssenkungen unter das EZB-Leitzinsniveau. Seit dem letzten Zinsschritt vom 31. Oktober 2002 beträgt der zweiwöchige Repo-Satz 2,75%; der Diskont- und der Lombardsatz liegen jeweils 100 Basispunkte unter bzw. über dem Repo-Satz. Mit verschiedenen Instrumenten (unter anderem mit geheimen Interventionen) versuchte die Notenbank eine noch stärkere Aufwertung der tschechischen Krone zum Euro zu verhindern; dennoch erreichte diese in der ersten Jahreshälfte durchschnittlich 11% im Jahresabstand. Die Notenbank hat im bisherigen Jahresverlauf 2002 2,3 Mrd EUR für Interventionen aufgewendet. Im ersten Halbjahr 2002 kam es zu einer leichten nominellen und realen Verlangsamung des Geldmengenwachstums auf 8,7% im Jahresabstand, wobei weiterhin die Veränderung des Nettoauslandsvermögens des Bankensektors und die Forderungen an den öffentlichen Sektor zum Wachstum beitrugen, während die Forderungen an den Unternehmenssektor zurückgingen.

Tabelle 21

Geldmenge: Entstehungsseite

	1998	1999	2000	2001	2002 1. Halbjahr
<i>Nominelle Veränderung des Periodendurchschnitts zum Vorjahr in %</i>					
Geldmenge (inkl. Fremdwährungseinlagen)	+6,0	+9,0	+6,4	+11,1	+8,7
<i>Beiträge zur nominellen Veränderung der Geldmenge zum Vorjahr in Prozentpunkten</i>					
Nettoauslandsvermögen des Bankensystems	+6,5	+13,2	+7,8	+8,1	+6,9
Inlandsforderungen des Bankensystems	+4,2	-4,8	-1,0	-0,0	-9,3
davon: Forderungen an Haushalte	+0,3	+0,2	+0,3	+1,1	+1,3
Forderungen an Unternehmen	+2,1	-4,0	-5,3	-7,2	-16,5
Nettoforderung an den öffentlichen Sektor	+0,1	+0,7	+3,9	+6,0	+5,9
Sonstiges Nettovermögen des Bankensystems	-4,6	+0,6	-0,4	+3,1	+11,0

Quelle: Nationale Zentralbank, OeNB.

Das Budgetziel 2002 für das Defizit des Zentralstaats war zunächst mit 2% des BIP festgelegt worden, inzwischen erwartet das Finanzministerium einen Fehlbetrag von 2,7% des BIP, wobei nur ein Teil der Abweichung auf die Flutkatastrophe zurückzuführen ist. Insgesamt wird knapp die Hälfte der Flutschäden (rund 3% des BIP) den öffentlichen Sektor betreffen und vor allem die Budgets für 2003 und 2004 belasten. Gemäß ESA 95-Methodologie dürfte das Defizit des öffentlichen Sektors 2002 6,4% des BIP betragen.

Tabelle 22

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

Quelle: Europäische Kommission, EUROSTAT, nationales Finanzministerium, OeNB, WIIV.
¹⁾ Laut Budgetgesetz. Aktuelle EU-Kommissionsprognose.

Die stärkere Abnahme der Importdynamik ermöglichte eine weitere Verbesserung der Leistungsbilanz im ersten Halbjahr 2002. Gleichzeitig erreichten die Zuströme von Direktinvestitionen den Rekordwert von 17% des BIP, der die Hauptursache des Aufwertungsdrucks auf die tschechische Krone darstellt.

Tabelle 23

Zahlungsbilanz						
	1998	1999	2000	2001	2001 1. Halbjahr	2002 1. Halbjahr
	in Mio EUR					
Güterexporte	23.063	24.651	31.509	37.274	18.599	20.360
Güterexporte: Veränderung zum Vorjahr in %	+ 16'7	+ 6'9	+ 27'8	+ 18'3	+ 24'3	+ 9'5
Güterimporte	25.398	26.448	34.918	40.723	20.077	21.042
Güterimporte: Veränderung zum Vorjahr in %	+ 5'3	+ 4'1	+ 32'0	+ 16'6	+ 24'6	+ 4'8
Handelsbilanz	- 2.335	- 1.797	- 3.409	- 3.448	- 1.479	- 682
in % des BIP	- 4'6	- 3'5	- 6'1	- 5'4	- 4'9	- 1'9
Dienstleistungsbilanz	1.713	1.130	1.536	1.706	680	586
Kapitalertragsbilanz	- 973	- 1.265	- 1.490	- 1.726	- 794	- 1.207
Unentgeltliche Übertragungen	461	552	403	524	184	188
Leistungsbilanz	- 1.134	- 1.379	- 2.960	- 2.945	- 1.409	- 1.116
in % des BIP	- 2'2	- 2'7	- 5'3	- 4'6	- 4'7	- 3'1
Direktinvestitionsströme (netto)	3.193	5.879	5.356	5.397	2.767	6.021
in % des BIP	6'3	11'4	9'6	8'5	9'2	17'0

Quelle: EUROSTAT, nationale Zentralbank, OeNB.

Moody's hob im November 2002 sein Rating für langfristige Fremdwährungsverbindlichkeiten der Tschechischen Republik auf A1 an. Standard & Poor's ließ hingegen sein Rating für Fremdwährungsverbindlichkeiten bei A- mit stabilem Ausblick.

Im Berichtszeitraum konzentrierten sich die Strukturreformen auf die Fortsetzung von Privatisierungsprojekten und die Harmonisierung des tschechischen Rechts mit den jeweiligen EU-Bestimmungen. Der steigende Anteil fixer bzw. quasi-fixer Ausgaben an den gesamten Staatsausgaben weist auf einen Reformbedarf der Staatsfinanzen hin. Die Flutkatastrophe im August 2002 und die geringe Regierungsmehrheit im Parlament verhinderten jedoch bisher Fortschritte auf diesem Gebiet.

Tabelle 24

Bruttoreserven und Bruttoauslandsverschuldung

	1998	1999	2000	2001
<i>Jahresendstand in Mio EUR</i>				
Bruttoreserven der Zentralbank (exkl. Gold)	10.815	12.745	13.937	16.261
Bruttoauslandsschulden der Gesamtwirtschaft	20.611	22.473	22.671	24.391
<i>in % des BIP</i>				
Bruttoreserven der Zentralbank (exkl. Gold)	21,3	24,7	25,0	25,7
Bruttoauslandsschulden der Gesamtwirtschaft	40,5	43,6	40,7	38,5
<i>in Monatsimporten an Gütern und Dienstleistungen</i>				
Bruttoreserven der Zentralbank (exkl. Gold)	4,3	4,8	4,1	4,2

Quelle: EUROSTAT, nationale Zentralbank, OeNB, WIIW.

Im November 2002 beabsichtigt die Regierung, eine Entscheidung über den Verkauf des dominanten Telekommunikationsanbieters zu fällen. Aus der Ausschreibung für den Erwerb des staatlichen Aktienpakets waren zuvor ein Konsortium aus der Deutschen Bank und der Tele Danmark als Sieger hervorgegangen. In der Stahlindustrie wurden ebenfalls Fortschritte im Privatisierungsprozess verzeichnet: Der Vertrag über die Veräußerung eines Stahlwerks wurde bereits unterzeichnet; bezüglich eines zweiten Werks sind Exklusivverhandlungen im Gang. Die Privatisierung des größten Erdöl- und Chemieunternehmens des Landes musste hingegen rückgängig gemacht werden, da der Käufer des Unternehmens seine Verpflichtungen nicht erfüllen konnte.

Im Finanzsektor gab die Notenbank Richtlinien zur Implementierung der im Mai 2002 beschlossenen Novelle des Bankengesetzes bekannt. Im Juni nahm das Parlament ein neues Gesetz an, das die Befugnisse der Wertpapieraufsichtsbehörde stärkt, indem ihr das Recht eingeräumt wird, Verordnungen zu erlassen. Außerdem wurden die Publizitätspflichten der Marktteilnehmer ausgeweitet.

Ungarn:

Expansive Fiskalpolitik und moderates BIP-Wachstum

Nach den kräftigen Wachstumsraten der letzten Jahre hat sich das BIP-Wachstum im Verlauf des ersten Halbjahres 2002 im Jahresabstand auf rund 3,0% abgeschwächt. Die Hauptursache dieser Abschwächung war einerseits die fehlende Nachfrage auf den Exportmärkten (Deutschland, EU), andererseits blieben die Importe auf Grund des kräftigen Anstiegs des privaten Konsums

Tabelle 25

Bruttoinlandsprodukt (real): Verwendungsseite

	1998	1999	2000	2001	2001 2. Halbjahr	2002 1. Halbjahr
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>						
Bruttoinlandsprodukt	+ 4,9	+ 4,7	+ 5,3	+ 3,8	+3,5	+3,0
Privater Konsum	+ 5,1	+ 5,4	+ 4,4	+ 4,9	+5,1	+9,0
Öffentlicher Konsum	+ 1,8	+ 7,7	+ 1,4	+ 0,1	-0,1	+3,7
Bruttoanlageinvestitionen	+13,3	+11,0	+ 7,5	+ 3,2	+3,0	+6,9
Exporte	+17,5	+13,1	+21,7	+10,0	+2,8	+7,0
Importe	+23,1	+12,4	+20,8	+ 7,3	-1,5	+7,6

Quelle: EUROSTAT, nationales statistisches Amt, OeNB.

eher stabil. Daraus resultiert ein negativer Wachstumsbeitrag der Nettoexporte. Zusätzlich wurde die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Ungarns durch die nominelle Aufwertung des ungarischen Forint geschwächt. Die Hauptstützen des moderaten Wachstums sind neben dem starken privaten Konsum die Bauinvestitionen, getragen von öffentlichen Infrastrukturprojekten. Die Beschleunigung des Privatverbrauchs ist vor allem das Resultat der kräftigen Anhebung der Mindestlöhne sowie der Löhne im öffentlichen Sektor vor und nach den Parlamentswahlen im April 2002.

Die Arbeitslosenquote (gemäß ILO-Methodologie) ist seit geraumer Zeit relativ stabil bei 5,5 bis 6%; die regionalen Disparitäten sind aber nach wie vor stark ausgeprägt. Da die Löhne im ersten Halbjahr 2002 deutlich stärker wuchsen als die Arbeitsproduktivität, stiegen die Lohnstückkosten deutlich an. Für das Gesamtjahr 2002 rechnet die ungarische Notenbank (MNB) mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von 5,4%, für Ende Dezember 2002 werden 5,1% erwartet, womit das Inflationsziel für 2002 (4,5% ± 1%) erreicht würde.

Tabelle 26

Produktivität, Löhne, Preise, Wechselkurs und Leitzinssatz						
	1998	1999	2000	2001	2002	
					2. Halbjahr	1. Halbjahr
	Veränderung des Periodendurchschnitts zum Vorjahr in %					
Bruttoproduktion der Industrie (real)	+12,6	+10,1	+18,5	+4,0	- 0,3	+ 1,2
Arbeitsproduktivität in der Industrie	+10,9	+ 5,1	+17,0	+5,6	+2,3	+ 3,2
Durchschnittlicher Bruttolohn der Industrie (nominell)	+16,6	+13,4	+15,0	+14,5	+13,5	+13,1
Lohnstückkosten der Industrie (nominell)	+ 5,2	+ 7,9	- 1,7	+ 8,4	+10,9	+ 9,6
Produzentenpreisindex (PPI) der Industrie	+11,3	+ 5,1	+11,6	+ 5,2	+ 2,0	- 2,2
Verbraucherpreisindex (VPI)	+14,3	+10,0	+ 9,8	+ 9,2	+ 7,9	+ 5,9
Wechselkurs (nominell): HUF ¹⁾ / 1 EUR, + = Aufwertung des Euro	+14,2	+ 4,9	+2,9	- 1,3	- 4,1	- 6,9
EUR / 1 HUF, + = Aufwertung des ungarischen Forint	-12,4	- 4,7	- 2,8	+1,3	+ 4,3	+ 7,4
	Absolutes Niveau des Periodendurchschnitts					
Leitzinsen p. a. (in %)	18,2	15,2	11,5	11,1	10,8	8,8
Wechselkurs (nominell): HUF ¹⁾ / 1 EUR	240,87	252,78	260,06	256,65	251,70	243,50
EUR / 1 HUF	0,00415	0,00396	0,00385	0,00390	0,00397	0,00411

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

¹⁾ HUF: ungarischer Forint.

Vor dem Hintergrund der expansiven Fiskalpolitik und der starken Lohnsteigerungen erhöhte die Notenbank den Leitzinssatz im Mai und Juli 2002 um insgesamt 100 Basispunkte auf 9,5% (2-wöchiger passiver Repo-Satz). Die relativ hohe Zinsdifferenz zu den westlichen Märkten, die nach dem positiven irischen Referendum nähergerückte baldige Aufnahme in die EU und die Anhebung des Ratings für langfristige öffentliche Fremdwährungsverbindlichkeiten durch Moody's (von A3 auf A1) führten seit Ende Oktober 2002 zu verstärkten Portfolioinvestitionszuflüssen und damit zu einem starken Aufwertungsdruck auf den ungarischen Forint. Die ungarische Notenbank reagierte darauf Mitte November mit einer Leitzinssenkung um 50 Basispunkte auf derzeit 9,0%. Andererseits stufte Standard & Poor's kurz nach dem Upgrade durch

Tabelle 27

Geldmenge: Entstehungsseite

	1998	1999	2000	2001	2002 1. Halbjahr
<i>Nominelle Veränderung des Periodendurchschnitts zum Vorjahr in %</i>					
Geldmenge (inkl. Fremdwährungseinlagen)	+17,9	+17,7	+14,3	+13,7	+16,8
<i>Beiträge zur nominellen Veränderung der Geldmenge zum Vorjahr in Prozentpunkten</i>					
Nettoauslandsvermögen des Bankensystems	+10,9	+11,4	+13,5	+ 9,3	+ 5,2
Inlandsforderungen des Bankensystems	+18,2	+ 4,8	+ 7,2	+ 9,6	+ 9,8
davon: Forderungen an Haushalte	+ 1,0	+ 1,7	+ 2,9	+ 4,2	+ 5,3
Forderungen an Unternehmen	+13,4	+ 7,4	+14,0	+12,6	+ 9,1
Nettoforderung an den öffentlichen Sektor	+ 3,8	- 4,3	- 9,7	- 7,2	- 4,6
Sonstiges Nettovermögen des Bankensystems	-11,2	+ 1,5	- 6,4	- 5,2	+ 1,7

Quelle: Nationale Zentralbank, OeNB.

Moody's die langfristigen öffentlichen Fremdwährungsschulden von A+ auf A ab. Als Hauptgrund gab die Ratingagentur Bedenken über die Fähigkeit der Regierung, fiskalische Konsolidierungsziele zu erreichen, an.

Das vom Finanzministerium verlautbarte Budgetdefizit des gesamten öffentlichen Sektors betrug im Jahr 2001 3,1% des BIP, für 2002 wurden im Budgetgesetz 3,2% veranschlagt. Allerdings weicht die traditionelle Methodologie des Finanzministeriums von jener der Europäischen Kommission bzw. EUROSTAT (ESA 95) ab, indem staatlich garantierte Kredite seitens der Ungarischen Investitionsbank für Infrastrukturinvestitionen sowie die Ausgaben der staatlichen Privatisierungs- und Vermögensverwaltungsgesellschaft APV Rt. nicht inkludiert sind. Im Lauf des Jahres 2002 verschlechterte sich die Haushaltssituation fast monatlich. Das ungarische Finanzministerium rechnete Anfang November mit einem Defizit des Gesamtstaats im Jahr 2002 von 8,7% des BIP (ESA 95-Methodologie).

Tabelle 28

Staatshaushalt

	1998	1999	2000	2001	2002 ¹⁾
<i>in % des BIP</i>					
Einnahmen (Zentralstaat)	26,0	28,3	28,0	27,5	25,1
Ausgaben (Zentralstaat)	29,7	31,3	30,8	30,2	28,2
davon: Zinszahlungen	..	..	6,1	4,9	4,5
Saldo (Zentralstaat)	- 3,7	- 3,0	- 2,8	- 2,8	- 3,0
Primärsaldo (Zentralstaat)	..	..	3,3	2,1	1,5
Saldo (Gesamtstaat laut nationaler Methodologie)	- 6,3	- 3,4	- 3,4	- 3,1	- 3,2
Saldo (Gesamtstaat laut EU-Kommission)	- 8,0	- 5,3	- 3,0	- 4,1	- 6,9

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

¹⁾ Laut Budgetgesetz. Aktuelle EU-Kommissionsprognose.

Im ersten Halbjahr 2002 erhöhte sich das Leistungsbilanzdefizit Ungarns auf 1,8 Mrd EUR (5,5% des BIP). Dafür waren vor allem eine deutliche Verringerung des Überschusses in der Dienstleistungsbilanz, aber auch das gestiegene

Tabelle 29

Zahlungsbilanz	1998	1999	2000	2001	2001	2002
					1. Halbjahr	1. Halbjahr
	in Mio EUR					
Güterexporte	18.447	20.521	27.988	31.346	15.390	16.273
Güterexporte: Veränderung zum Vorjahr in %	+ 6'1	+ 11'2	+ 36'4	+ 12'0	+ 19'5	+ 5'7
Güterimporte	20.527	22.574	29.904	33.611	16.432	17.587
Güterimporte: Veränderung zum Vorjahr in %	+ 7'4	+ 10'0	+ 32'5	+ 12'4	+ 20'2	+ 7'0
Handelsbilanz	- 2.080	- 2.054	- 1.916	- 2.265	- 1.042	- 1.314
in % des BIP	- 5'0	- 4'6	- 3'8	- 3'9	- 3'9	- 4'0
Dienstleistungsbilanz	1.591	1.315	1.938	2.425	962	348
Kapitalertragsbilanz	- 1.662	- 1.556	- 1.706	- 1.681	- 1.038	- 1.009
Unentgeltliche Übertragungen	130	320	249	273	111	177
Leistungsbilanz	- 2.020	- 1.975	- 1.434	- 1.248	- 1.007	- 1.799
in % des BIP	- 4'8	- 4'4	- 2'8	- 2'2	- 3'8	- 5'5
Direktinvestitionsströme (netto)	1.387	1.634	1.179	2.348	1.265	578
in % des BIP	3'3	3'6	2'3	4'1	4'8	1'8

Quelle: EUROSTAT, nationale Zentralbank, OeNB.

Handelsbilanzdefizit ausschlaggebend. Zusätzlich lagen auch die Direktinvestitionen im ersten Halbjahr 2002 deutlich unter dem Niveau des Vorjahres.

Von Mitte 2001 bis Mitte 2002 fielen die offiziellen Bruttodevisenreserven von 13'5 auf 10'3 Mrd EUR und die Bruttoauslandsverschuldung von 37'8 auf 36'6 Mrd EUR. Auf Grund des Anstiegs des in Euro gemessenen BIP fielen die entsprechenden Verhältniszahlen zum BIP noch deutlicher, und zwar von 26'8 auf 17'7% bzw. von 74'7 auf 63'1%.

Tabelle 30

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

Quelle: EUROSTAT, nationale Zentralbank, OeNB, WIIW.

Die seit den Parlamentswahlen im April 2002 amtierende, von Sozialisten und Liberalen gebildete Regierung hat die Absicht, die Privatisierung beschleunigt voranzutreiben. Von den rund 180 Unternehmen, die derzeit noch unter der Kontrolle der Privatisierungs- und Staatsbeteiligungsgesellschaft APV Rt. stehen, sollen in den kommenden zwei Jahren rund 100 (teil)privatisiert werden. Ein diesbezüglicher Regierungsbeschluss wurde Ende Oktober 2002 verabschiedet. 45 weitere Unternehmen sollen dann in den Jahren 2005 und 2006 an die Reihe kommen. Konkrete Pläne gibt es für die Veräußerung der staatlichen Aktienpakete beim Pharmaproduzenten Richter, dem Stahlunternehmen Dunafer, der Fluggesellschaft Malev und dem Energiekonzern Mol.

Die Postbank soll aus der staatlichen ungarischen Post ausgegliedert und ebenfalls privatisiert werden, um das Ziel einer vollständigen Bankenprivatisierung bis spätestens im November 2003 zu realisieren. Auf diese Weise soll das von der APV verwaltete Kapital in Höhe von rund 675 Mrd HUF (rund 2,8 Mrd EUR) in den kommenden Jahren um fast 475 Mrd HUF (rund 2 Mrd EUR) reduziert werden.

Laut dem Budgetvoranschlag für 2003 sollen die Privatisierungseinnahmen über einen neu zu errichtenden Sonderfonds für öffentliche Investitionen genutzt werden. Auch die Rentenreform von 1998, die auf einem Drei-Säulen-Modell beruht und in den letzten Jahren durch einige Maßnahmen verwässert wurde, soll wieder voll in Kraft gesetzt werden. Eine graduelle Öffnung des Energiemarktes für private Anbieter erfolgt durch eine zu Jahresanfang 2002 beschlossene Gesetzesnovelle, die mit Anfang 2003 in Kraft tritt. Eine volle Liberalisierung ist erst für das Jahr 2010 vorgesehen. Die Privatisierung der ungarischen Elektrizitätswerke (Magyar Villamos Muvek/MVM) wurde verschoben. Der noch von der vorherigen Regierung eingeführte „Széchenyi-Plan“ (z. B. Infrastrukturausbau, Unterstützung von KMUs) wird von der neuen Regierung weiter verfolgt.

Russland:

Aufschwung verliert an Tempo, Investitionsschwäche

Das BIP nahm im ersten Halbjahr 2002 um 3,9% zu, was einer Verringerung des Wirtschaftswachstums gegenüber dem Jahr 2001 (+5,0%) entspricht, aber im Vergleich zu anderen Übergangsländern und vor allem vor dem Hintergrund der weltwirtschaftlichen Flaute beachtlich ist. Nach einer Abschwächung im ersten Quartal 2002 belebte sich das Wachstum in den Folgemonaten und allgemein wird für das Gesamtjahr 2002 mit einer Zunahme von etwa 4% gerechnet. Die ökonomische Expansion wird vor allem vom privaten Konsum getragen, der sich unter anderem im steigenden Einzelhandelsumsatz niederschlägt (Jänner bis September 2002: +9% im Jahresabstand). Demgegenüber fällt der drastische Rückgang des Wachstums der Investitionstätigkeit auf, die nach einer Steigerung von 11,5% im Jahr 2001 in den ersten neun Monaten 2002 um nur 2,5% im Jahresabstand zulegte. Nach mehreren Jahren schrumpfender realer Exportüberschüsse stabilisierten sich die Nettoexporte im ersten Halbjahr 2002 erstmals wieder.

Tabelle 31

Bruttoinlandsprodukt (real): Verwendungsseite

	1998	1999	2000	2001	2001 2. Halbjahr	2002 1. Halbjahr
	Veränderung zum Vorjahr in %					
Bruttoinlandsprodukt	-4,9	+ 5,4	+ 9,0	+ 5,0	+ 4,8	+3,9
Privater Konsum	-2,4	- 4,4	+ 9,3	+ 8,7	+ 7,7	+5,6
Öffentlicher Konsum	+0,4	+ 2,6	+ 1,2	- 0,9	- 0,8	+1,9
Bruttoanlageinvestitionen	-9,8	+ 4,7	+13,3	+11,5	+12,0	+2,5
	Beitrag zur realen Veränderung des BIP zum Vorjahr in Prozentpunkten					
Nettoexporte	+7,8	+10,7	- 1,4	- 2,0	- 2,5	+0,5

Quelle: Nationales statistisches Amt, OeNB, RECEP (Russian European Centre for Economic Policy), WIIV.

Belebend für die private Nachfrage sind vor allem die starken Anhebungen der (Mindest-) Löhne und Pensionen in den letzten Jahren. Der Lohnanstieg hat ebenso wie administrative Preisanpassungen und andere Faktoren aber zur Schrumpfung der Unternehmensgewinne beigetragen, die auf die Investitionstätigkeit drücken. Andererseits belebte sich die sehr bescheidene Kreditvergabeaktivität der Banken in letzter Zeit etwas. Einen weiteren Impuls stellte der seit dem kurzen Einbruch im letzten Quartal 2001 wieder erholte und relativ hohe Erdölpreis dar. Die Arbeitslosenquote (ILO-Definition) verringerte sich bis September 2002 auf 7,6%. Die seit dem Jahr 2000 beträchtlich steigenden realen Lohnstückkosten könnten die Konkurrenzfähigkeit verschiedener Branchen der verarbeitenden Industrie gefährden.

Tabelle 32

Produktivität, Löhne, Preise, Wechselkurs und Leitzinssatz						
	1998	1999	2000	2001	2001 2. Halbjahr	2002 1. Halbjahr
	Veränderung des Periodendurchschnitts zum Vorjahr in %					
Bruttowertschöpfung (real)	- 4,9	+ 5,4	+ 9,1	+ 5,0	+ 4,7	+ 3,8
Arbeitsproduktivität in der Gesamtwirtschaft	- 3,4	+ 5,0	+ 8,3	+ 3,9	+ 4,4	+ 2,8
Durchschnittlicher Bruttolohn der Industrie (nominell)	+14,9	+ 42,6	+42,5	+45,7	+46,0	+ 37,8
Lohnstückkosten der Gesamtwirtschaft (nominell)	+18,9	+ 35,9	+31,6	+40,2	+39,8	+34,0
BIP-Deflator	+ 7,9	+ 59,1	+41,3	+18,0	+16,5	+12,6
Verbraucherpreisindex (VPI)	+27,6	+ 85,7	+20,8	+21,6	+20,0	+16,9
Wechselkurs (nominell): RUR ¹ / 1 EUR, + = Aufwertung des Euro	+69,1	+137,2	- 0,8	+ 0,4	+ 6,8	+ 7,8
EUR / 1 RUR, + = Aufwertung des russischen Rubels	-40,9	- 57,8	+ 0,8	- 0,4	- 6,3	- 7,2
	Absolutes Niveau des Periodendurchschnitts					
Leitzinsen p. a. (in %)	5,98	5,71	3,20	2,50	2,50	2,40
Wechselkurs (nominell): RUR ¹ / 1 EUR	11,06	26,24	26,03	26,13	26,40	27,86
EUR / 1 RUR	0,0904	0,0381	0,0384	0,0383	0,0379	0,0359

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

¹) RUR: russischer Rubel.

Tabelle 33

Geldmenge: Entstehungsseite				
	1999	2000	2001	2002 1. Halbjahr
	Nominelle Veränderung des Periodendurchschnitts zum Vorjahr in %			
Geldmenge (inkl. Fremdwährungseinlagen)	+56,7	+58,4	+43,4	+31,7
	Beiträge zur nominellen Veränderung der Geldmenge zum Vorjahr in Prozentpunkten			
Nettoauslandsvermögen des Bankensystems	+32,3	+63,5	+39,9	+18,4
Inlandsforderungen des Bankensystems	+57,4	+17,8	+23,6	+32,6
davon: Forderungen an Haushalte	+29,5	-17,3	+ 5,7	+ 5,7
Forderungen an Unternehmen	+23,1	+32,3	+28,8	+26,3
Nettoforderung an den öffentlichen Sektor	+ 4,9	+ 2,8	-10,9	+ 0,6
Sonstiges Nettovermögen des Bankensystems	-33,0	-22,8	-20,1	-19,3

Quelle: Nationale Zentralbank, OeNB, RECEP.

Die Geldpolitik hielt an ihrem restriktiven Kurs fest. Trotz weiterhin starker Devisenzuflüsse infolge hoher Exporterlöse gelang es, das Wachstum der Geldmenge von 43% (2001) auf 32% im ersten Halbjahr 2002 (im Jahresabstand) zu senken. Die Jahresinflation des VPI ging leicht zurück und betrug im Monat Oktober 2002 15%. Infolge der nominellen Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro im Sommer 2002 wurde die anhaltende langsame reale Aufwertungstendenz des im Rahmen eines Managed Float am US-Dollar orientierten Rubels (vorerst) zum Stillstand gebracht. Im Vergleich zum Jahresanfang gab der real-effektive Wechselkurs des Rubels bis November 2002 leicht nach.

Auch die Budgetpolitik blieb restriktiv. Gemäß Schätzungen der beim Finanzministerium angesiedelten Economic Expert Group gelang es auf Grund von Veränderungen im Steuersystem und des Rohstoffpreisauftriebs, trotz zusätzlicher Ausgaben (unter anderem Lohnanhebungen im öffentlichen Dienst), einen Überschuss des Bundeshaushalts in den ersten acht Monaten 2002 von 3,1% des BIP zu erzielen. Dieses Aktivum liegt in etwa auf dem Niveau des Gesamtjahres 2001 bzw. befindet sich erheblich über den im Budget für das Gesamtjahr 2002 veranschlagten 1,6% des BIP. Die Fiskalpolitik erfüllt damit weiterhin eine wichtige Funktion bei der Sterilisierung aus Devisenzuflüssen stammender Liquidität.

Tabelle 34

Staatshaushalt

	1998	1999	2000	2001	2002 ¹⁾
	in % des BIP				
Einnahmen (Zentralstaat)	9,8	12,7	16,0	17,6	19,4
Ausgaben (Zentralstaat)	14,0	13,8	13,5	14,6	17,8
davon: Zinszahlungen	3,9	3,4	2,4	2,5	2,6
Saldo (Zentralstaat)	- 4,2	- 1,2	2,5	2,9	1,6
Primärsaldo (Zentralstaat)	- 0,3	2,2	4,7	5,5	4,3
Saldo (Gesamtstaat laut nationaler Methodologie)	- 4,5	- 1,2	2,8	2,9	..

Quelle: OeNB, RECEP, WIIV.

¹⁾ Laut Budgetgesetz.

Trotz gesunkener Handelsüberschüsse sind diese Devisenzuflüsse immer noch hoch. Im ersten Halbjahr 2002 wurde ein Leistungsbilanzüberschuss von 16,6 Mrd EUR (10% des BIP) erzielt. Ungeachtet hoher Schuldendienstzahlungen sind die privaten Nettokapitalabflüsse zurückgegangen, sodass die Devisenreserven der Zentralbank in den ersten zehn Monaten 2002 um über 10 Mrd EUR wuchsen und im Oktober 47 Mrd EUR erreichten, was mehr als neun Güterimportmonaten entspricht. Angesichts dieses „Reservepolsters“ sowie des gegenwärtigen russischen „twin surplus“ sollte die im Jahr 2003 über 17 Mrd USD betragende Tilgungszahlung für die Auslandsschulden auch bei einem möglicherweise niedrigeren Erdölpreis ohne ernsthafte Probleme zu leisten sein.

Langfristige staatliche Fremdwährungsverbindlichkeiten Russlands besitzen bei Moody's ein Rating von Ba3 (seit November 2001) und bei Standard & Poor's ein Rating von BB- (seit Juli 2002). Beide Einstufungen sind das Ergebnis von Upgrades.

Tabelle 35

	1998	1999	2000	2001	2001	2002
					1. Halbjahr	1. Halbjahr
Zahlungsbilanz						
	<i>in Mio EUR</i>					
Güterexporte	66.847	70.955	114.247	113.386	57.102	53.203
Güterexporte: Veränderung zum Vorjahr in %	- 14,8	+ 6,1	+ 61,0	- 0,8	+ 11,1	- 6,8
Güterimporte	51.764	37.024	48.577	60.041	27.716	29.829
Güterimporte: Veränderung zum Vorjahr in %	- 18,4	- 28,5	+ 31,2	+ 23,6	+ 30,6	+ 7,6
Handelsbilanz	15.083	33.837	65.670	53.345	29.608	23.374
in % des BIP	6,1	18,5	23,3	15,4	18,8	13,7
Dienstleistungsbilanz	- 3.659	- 4.030	- 8.222	- 9.486	- 4.118	- 4.675
Kapitalertragsbilanz	7.497	-16.590	- 40.571	- 28.346	-19.034	-15.137
Leistungsbilanz	625	23.152	51.173	38.614	23.264	16.584
in % des BIP	0,3	12,6	18,2	11,1	14,8	9,7
Direkt- und Portfolioinvestitionsströme (netto)	10.353	1.968	- 7.790	1.897	1.113	890
in % des BIP	4,2	1,1	- 2,8	0,5	0,7	0,5

Quelle: Nationale Zentralbank, OeNB, RECEP, WIIV.

Russland erzielte weiterhin wichtige Fortschritte bei Strukturreformen im Jahr 2002, obwohl in einigen Schlüsselbereichen nur langsame Veränderungen stattfanden. Anfang November 2002 erkannte die EU Russland formell als Marktwirtschaft an. Dies geschah in Anerkennung der Reformenerfolge des Landes. Auch die USA haben einen ähnlichen Schritt gesetzt. Der Marktwirtschaftsstatus erschwert die Verhängung von Antidumping-Maßnahmen und wird den angestrebten Beitritt Russlands zur WTO erleichtern. Nachdem Russland seine Anti-Geldwäsche-Gesetzgebung im Frühjahr 2002 weiter verschärfte, wurde das Land bei der jüngsten Sitzung der FATF im Oktober von der Liste der so genannten unkooperativen Staaten gestrichen.

Tabelle 36

	1998	1999	2000	2001
	Bruttoreserven			
	<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)	2,7	4,6	9,1	10,5
	<i>in Monatsimporten an Gütern</i>			
Bruttoreserven der Zentralbank (exkl. Gold)	1,6	2,7	6,4	7,3

Quelle: Nationale Zentralbank, OeNB, RECEP, WIIV.

Mitte des Jahres 2002 wurde das Steuergesetzbuch zu Gunsten der Klein- und Mittelbetriebe modifiziert. Die Steuerbelastung wurde etwas verringert, die Zahlungsverfahren vereinfacht. Auch die Neuregistrierung von Betrieben wurde vereinfacht: Statt wie bisher bei einer größeren Zahl von Behörden vorzusprechen, muss für Unternehmensgründungen seit dem 1. Juli 2002 nur mehr eine Anmeldung beim Finanzamt erfolgen.

Nach langen Verhandlungen wurde das neue Zentralbankgesetz im Juli 2002 verabschiedet. Es sieht die Schaffung eines „Nationalbankrats“ vor, wobei die Mehrzahl der Mitglieder von Präsident, Staatsduma und Regierung ernannt

werden. Aufgabe des Nationalbankrats ist, vor allem rechenschaftspflichtige Aktivitäten der Währungsbehörde (Buchhaltungs- und Offenlegungsregelungen, Personal-, Investitions- und sonstige Ausgaben, Bankbeteiligungen, Jahresbericht) besser zu überwachen. Das neue Gremium soll jedoch auch Grundlinien der Währungspolitik entwerfen und könnte damit die bisherige Unabhängigkeit der Zentralbank beeinträchtigen.

Gleichfalls im Sommer 2002 wurde das Bodengesetzbuch durch ein Gesetz zum Verkauf landwirtschaftlichen Grund und Bodens ergänzt. Ende Oktober erfolgte die Verabschiedung eines neuen Konkursgesetzes, das die Unabhängigkeit der Konkursverwalter festigen soll. Im Unterschied zu früheren Versionen des Gesetzes soll es weder betroffenen Unternehmen noch Gläubigern eine zu starke Position im Verfahren einräumen. In den letzten Jahren war das Konkursgesetz als Instrument für unfreundliche und wenig marktgerechte Unternehmensübernahmen und verschiedentlich auch zur Liquidierung noch solventer Unternehmen missbraucht worden.

Andererseits ist die Regierung bei der Reform der natürlichen Monopole (Strom-, Gasversorgung, Eisenbahnen) kaum vorangekommen. Im Lauf des Jahres 2002 wurden einige Tarifierhebungen vorgenommen, von Kostendeckung ist man aber noch weit entfernt. Nach Schätzungen der OECD belief sich der Industriepreis für Erdgas in Russland im Jahr 2000 auf nur etwa 10%, jener für Elektrizität auf ein Viertel des jeweiligen OECD-Durchschnitts. Auch im Bankensektor sind Reformen noch in der Vorbereitungsphase. Im September 2002 rief die russische Zentralbank eine neue Inspektionsbehörde für Kreditinstitute ins Leben.

Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem

Andrea Hofer

Redaktionsschluss:
21. November 2002

IWF

In seinem am 14. August 2002 veröffentlichten Bericht über die Art.-IV-Konsultationen mit Österreich im Jahr 2002 prognostiziert der Internationale Währungsfonds (IWF) ein BIP-Wachstum von 1% für 2002 und 2,25 bis 2,5% für 2003. Die Arbeitslosigkeit sollte 2003 unter 4% absinken. Der IWF erwartet einen weiteren Inflationsrückgang auf 1,8% für 2002 und 1,6% für 2003.

Ein ausgeglichenes Budget wurde im Jahr 2001 erreicht. Dies ist unter anderem auf Einmalmaßnahmen, wie z. B. höhere Dividenden der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB), zurückzuführen. Mittel- bis langfristig ist das ambitionierte Ziel einer Reduktion der Steuerlast auf 40% des BIP bis zum Jahr 2010 unterstützenswert. Das Pensionssystem wäre dringend zu reformieren.

Hinsichtlich der EU-Erweiterung kommt der IWF zu dem Schluss, dass Österreich zu den Gewinnern innerhalb der EU zu zählen sei.

Die zunehmende internationale Ausrichtung des österreichischen Bankensystems berge mehr Chancen als Risiken. Die Einführung der Finanzmarktaufsichtsbehörde mit gesetzlich garantierter Unabhängigkeit wird als großer Schritt für die Stärkung und Modernisierung der österreichischen Bankenaufsicht gesehen.

Der IWF präsentierte am 25. September 2002 seinen „World Economic Outlook“. Die Weltwirtschaft erholte sich zwar, allerdings langsamer als ursprünglich angenommen. Der IWF erwartete für 2002 ein weltweites BIP-Wachstum von 2,8% und für 2003 von 4%. Für die USA rechnete der IWF im Jahr 2002 mit einem BIP-Wachstum von 2,2% und für 2003 mit 2,6%. Für den Euroraum erwartete der IWF für 2002 ein BIP-Wachstum von 1,1% und für 2003 von 2,5%. Der IWF sah allerdings eine Reihe von Risiken, allen voran der Erdölpreis, der stark steigen könnte, wenn sich die politische Situation im Nahen Osten weiter verschlechtert. Weitere Risikofaktoren waren die stark schwankenden Aktienkurse, verstärkt durch die jüngsten Bilanzfälschungsskandale und die Ansteckungsgefahr, die von den Schwellenländern, insbesondere von Südamerika und der Türkei, ausgingen.

Die Jahrestagung der Weltbank und des IWF in Washington von 27. bis 29. September 2002 standen im Zeichen der fragilen Sicherheitslage im Nahen Osten sowie der Wirtschaftsprobleme in Argentinien und Brasilien. Der Geschäftsführende Direktor des IWF, Horst Köhler, betonte, dass der Erholungsprozess der globalen Konjunktur in den vergangenen Monaten deutlich an Schwung verloren hatte, doch gab es immer noch gute Gründe, in der nächsten Zeit mit einer Erholung zu rechnen. Der IWF hatte im Vorfeld der Tagungen seine Prognose für das globale BIP-Wachstum für das Jahr 2002 unverändert bei 2,8% belassen, für 2003 allerdings um 0,3 Prozentpunkte auf 3,7% korrigiert.

Die Finanzminister, Notenbankgouverneure und Bankenvertreter erörterten Themen wie Reformen des internationalen Finanzsystems, verbesserte Mechanismen gegen Finanzkrisen in einzelnen Ländern, den Kampf gegen die Terrorismusfinanzierung, die Bekämpfung der Armut und den Schuldenabbau. In diesem Zusammenhang erhielt der IWF den Arbeitsauftrag, bis zur nächsten Frühjahrstagung im April 2003 die Etablierung eines internationalen Vergleichsgerichts zu prüfen. Damit sollten künftig auch Staaten Insolvenz anmelden können, um die Chance eines finanziellen Neubeginns zu erhalten.

Mit dem Plan, der allerdings umstritten war, sollte für Krisenländer wie Argentinien eine schnellere Umschuldung erreicht werden können.

Der IWF schloss am 23. Oktober 2002 die Art.-IV-Konsultationen mit Deutschland ab. Auf Grund der weiterhin schwachen Inlands- und Auslandsnachfrage erholt sich die deutsche Wirtschaft nur langsam. Vor allem Arbeitsmarkt- und Steuerreformen könnten sich aber günstig auf das deutsche Wirtschaftswachstum auswirken. Für das Jahr 2003 wird mit einem leichten Wachstumsanstieg gerechnet.

OECD

Die Mitglieder der OECD-Arbeitsgruppe FATF (Financial Action Task Force) berieten von 9. bis 11. Oktober 2002 über die Erfahrungen im Kampf gegen Geldwäsche und überprüften die Umsetzung der bisherigen 40 Empfehlungen und Beschlüsse. Diskutiert wurde auch, künftig Internetgeschäfte oder Finanztransaktionen mittels Kreditkarten stärker unter dem Gesichtspunkt der Terrorismusfinanzierung zu überprüfen.

Die OECD führte vom 21. bis 25. Oktober 2002 Gespräche zu Finanzmarktfragen in Österreich. Diese Gespräche sind Teil der kommenden Länderprüfung Österreichs.

Sonstige internationale Gruppen und Gremien

Im Rahmen der Vorstellung des „Weltentwicklungsberichts 2003“ der Weltbank am 21. August 2002 forderte der Vizepräsident der Weltbank, Ian Johnson, dass das Wirtschaftswachstum in Zukunft in einer Weise erreicht werden müsse, die die Lebensgrundlagen nicht zerstöre. Daher können die aktuellen Produktionsverfahren und Konsumgewohnheiten nicht dauerhaft aufrechterhalten werden.

Auf dem von 26. August bis 4. September 2002 in Johannesburg von der Europäischen Union (EU) und den Vereinten Nationen gemeinsam abgehaltenen Weltgipfel für nachhaltige Entwicklung („World Summit on Sustainable Development“) setzte sich die EU für eine nachhaltige Entwicklung und Verringerung der Armut ein, wobei die Themenschwerpunkte den Bereichen Wasser und Hygiene, Energie, Gesundheit, Handel und Globalisierung, globale öffentliche Güter sowie nachhaltiger Konsum gewidmet waren.

Auf der achten Sitzung des Forums für Finanzstabilität (FSF) in Toronto am 3. und 4. September 2002 berieten die Finanzminister und Notenbankgouverneure unter der Leitung von BIZ-Chef Andrew Crockett, wie die bestehenden Risiken auf den Finanzmärkten zu identifizieren und einzudämmen wären. Der IWF legte eine besonders für Deutschland hinsichtlich Unternehmensführung, Transparenz und Stabilität ungünstige Untersuchung des europäischen Bankensystems vor.

Beim Treffen der Notenbankgouverneure der zehn wichtigsten Industriationen (G-10) in Basel am 10. September 2002 stellten die Teilnehmer fest, dass sich das Finanzsystem nach den Terroranschlägen vom 11. September 2001 unerwartet robust erwiesen hatte. Die G-10 legten Vorschläge vor, um Zahlungs- und Abwicklungssysteme zu verbessern. Im BIZ-Jahresbericht wurde kritisiert, dass die Back-up-Fazilitäten für den Notfall zum Teil zu nahe bei den betroffenen Instituten lagen und Notfallpläne nie getestet wurden.

Im Rahmen einer gemeinsamen Pressekonferenz der OeNB und der UNCTAD in Wien am 17. September 2002 wurde der „Weltinvestitionsbericht 2002“ vorgestellt. Demnach hatte sich das Wachstum der weltweiten Direktinvestitionen im Jahr 2001 gegenüber dem Jahr 2000 halbiert. Österreich hatte weiterhin einen Aufholbedarf bei Direktinvestitionen, war aber mit Platz 23 von 140 gereihten Ländern ein relativ attraktiver Standort für ausländische Investoren. Österreichs Stärken lagen in den Bereichen Infrastruktur, Bildung und Facharbeiterwissen.

Am vierten Gipfel des Asien-Europa-Treffens in Kopenhagen (ASEM) von 22. bis 24. September 2002 berieten die Staats- und Regierungschefs und der Präsident der Europäischen Kommission über die Weltwirtschaftsentwicklung. Konkrete Ergebnisse waren die Verstärkung des Dialogs im wirtschafts- und finanzpolitischen Bereich sowie die Entwicklung gemeinsamer Aktionspläne im Bereich Finanzmärkte und Kapitalverkehr.

S T U D I E

Leistungsbilanztransaktionen entkoppelt von Kapitalströmen – eine Analyse der österreichischen Leistungs- und Kapitaltransaktionen mit einzelnen Ländern bzw. Ländergruppen

Claudia Oberndorfer

I Ausgangssituation und Entwicklung

Die ursprüngliche Funktion von grenzüberschreitenden Kapitalströmen lag bis Anfang der Achtzigerjahre darin, grenzüberschreitende Leistungstransaktionen zu finanzieren. Eingetretene Leistungsbilanzungleichgewichte zogen kompensierende Kapitalströme nach sich. Heute ist eine teilweise „umgekehrte Kausalität“ zu erkennen. „Autonome“ Kapitalströme werden als Teilursache von Leistungsbilanzungleichgewichten gesehen. Der Kapitalverkehr ist fast gänzlich aus seiner handelsbegleitenden Rolle herausgewachsen. Die immer stärkere Loslösung des internationalen Kapitalverkehrs von den Waren- und Dienstleistungsströmen zeigt sich auch darin, dass heute der täglich weltweite Devisenhandel ein Vielfaches des Volumens der rein handelsbezogenen Transaktionen ausmacht. Laut aktuellsten Berechnungen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) betrug im Jahr 2001 allein der tägliche Umsatz auf den internationalen Devisenmärkten 1.200 Mrd USD. Die Devisenmärkte setzen damit in nur fünf Tagen so viel Kapital in Bewegung, wie der gesamte Welthandel innerhalb eines Jahres (rund 6.000 Mrd USD).

Die Ursache für diese Entwicklung lag darin, dass sich das Bretton-Woods-System Anfang der Siebzigerjahre als nicht mehr haltbar erwiesen hatte. Daraufhin wurden die Wechselkurse, die zuvor fix an den US-Dollar gebunden waren, freigegeben und der Devisenhandel zunehmend nicht mehr kontrolliert. Es kam jedoch in weiterer Folge auf Grund der Erdölkrisen und der Instabilität des Währungssystems immer wieder zu Regulierungsmaßnahmen. Innerhalb der EU wurde im Jahr 1986 mit der Einheitlichen Europäischen Akte zur Vollendung des europäischen Binnenmarktes das Ziel gesetzt, bis Anfang der Neunzigerjahre den Kapitalmarkt vollständig zu liberalisieren. Als Vorbereitung auf eine stärkere europäische Integration Österreichs war der 4. November 1991 der Stichtag für die endgültige Kapitalmarktliberalisierung Österreichs.

Im Folgenden wird untersucht, ob regional betrachtet ein Zusammenhang zwischen den Waren- bzw. Dienstleistungstransaktionen und den Kapitaltransaktionen besteht. Bei dieser Untersuchung steht das Aggregat der Waren und Dienstleistungen im Vordergrund. Die beiden Teilbilanzen Einkommen und laufende Transfers werden bewusst ausgeklammert. Letztere deswegen, weil es sich um vergleichsweise geringe Volumina handelt und darin hauptsächlich die Kapitalströme zwischen der Europäischen Union (EU) und Österreich abgebildet werden. Auch die Einkommensbilanz wird absichtlich nicht in die Analyse miteinbezogen; einerseits um ein klares Bild der Entkoppelung der Waren- und Dienstleistungstransaktionen von den Kapitalströmen zu erhalten; andererseits lässt sich für Österreich leicht nachvollziehen, dass sich die Bedeutung der grenzüberschreitenden Einkommen für die österreichische Leistungsbilanz aus der Zunahme der „autonomen“ Kapitalströme ergibt (zweite Hälfte der Neunzigerjahre).

Eine weitere Einschränkung der Analyse wurde im Zusammenhang mit der Kapitalbilanz getroffen. In der globalen Version umfasst die Kapitalbilanz auch die offiziellen Währungsreserven. In der vorliegenden Analyse, die sich auf die regionale Struktur von realwirtschaftlichen und finanzwirtschaftlichen Strömen konzentriert, werden jedoch die offiziellen Währungsreserven von der Betrachtung ausgenommen, da das Augenmerk auf das Verhalten der „autonomen“ Kapitalströme gelegt werden soll.

Die für die Untersuchung herangezogenen Regionen sind der Euroraum, Zentral- und Osteuropa, das Vereinigte Königreich, die Schweiz, die USA und Japan. Das Ergebnis dieser Analyse zeigt deutlich, dass ein regionaler Zusammenhang zwischen Waren- bzw. Dienstleistungsströmen und Kapitalströmen wenn überhaupt, dann nur zufällig gegeben ist. Mit den meisten Ländern weist Österreich im Waren- bzw. Dienstleistungsverkehr im Vergleich zum Kapitalverkehr sehr unterschiedliche Volumina auf. Die Loslösung des Kapitalverkehrs von den realwirtschaftlichen Transaktionen wird somit bestätigt. Welche Finanzinstrumente im Kapitalverkehr mit diesen Ländern von Bedeutung sind, wird im Weiteren anhand einer detaillierten Analyse der österreichischen Kapitalbilanz mit diesen Ländern bzw. Ländergruppen dargestellt.

Zahlungsbilanz

Begriffsdefinition

In der Zahlungsbilanz werden alle wirtschaftlichen Transaktionen zwischen dem In- und dem Ausland innerhalb einer bestimmten Periode aufgezeichnet. Dabei werden die realwirtschaftlichen Transaktionen in der Leistungsbilanz und die finanzwirtschaftlichen in der Kapitalbilanz abgebildet.

Saldenmechanik versus Analyse

Alle Transaktionen zwischen dem In- und dem Ausland werden doppelt gebucht. Zum Beispiel führt ein Warenexport, der auf der Aktivseite (Credit) in der Leistungsbilanz verbucht wird, zu einer gleich hohen Geldforderung an das Ausland, die auf der Passivseite (Debet) in der Kapitalbilanz gebucht wird. Würde der Kapitalverkehr nur daraus resultieren, dass Waren und Dienstleistungen importiert und exportiert werden, dann wäre die Kapitalbilanz nur das Spiegelbild der realwirtschaftlichen Ströme. In einer hoch entwickelten Volkswirtschaft werden jedoch Kapitaltransaktionen unabhängig von Waren- bzw. Dienstleistungstransaktionen getätigt. Im Bereich dieses „autonomen“ Kapitalverkehrs werden sowohl die Aktiv- als auch die Passivbuchungen in der Kapitalbilanz durchgeführt. Die sich aus den Kapitalveranlagungen ergebenden Einkommen (sowohl Forderungen als auch Verbindlichkeiten) werden allerdings wiederum im Leistungsbereich verbucht. Durch komplexe wirtschaftliche Verflechtungen Österreichs mit dem Ausland ist eine lückenlose Aufzeichnung sämtlicher Transaktionen nicht immer möglich; der Leistungsbilanz- und der Kapitalbilanzsaldo gleichen sich nicht aus. Aus diesem Grund gibt es in der Zahlungsbilanz die Statistische Differenz. Hier werden alle Transaktionen zusammengefasst, die keiner Zahlungsbilanzposition eindeutig zugeordnet werden können. Die Saldenmechanik der Zahlungsbilanz gibt somit Aufschluss über die Qualität der Statistik. Ist das Volumen der Statistischen Differenz klein, so bedeutet dies, dass eine genaue Zuordnung der einzelnen Transaktionen zu den in der Zahlungsbilanz ausgewiesenen Aggregaten möglich war, wodurch sich die Salden der Leistungs- und Kapitalbilanz auf globaler Ebene fast zur Gänze ausgleichen.

Die Saldenmechanik stößt jedoch an Grenzen – sie kann die Analyse nicht ersetzen. Die Aussagekraft einzelner Nettowerte allein ist gleich null. Eine analytische Betrachtung ist dann möglich, wenn Entwicklungen der Zahlungsbilanz und ihrer Teilbilanzen über eine bestimmte Zeitperiode bzw. für bestimmte Regionen aufgezeigt werden können. Neben den Nettowerten sind für eine Analyse auch die Bruttowerte von Bedeutung.

2 Regionalanalyse der Zahlungsbilanz

Wie erwartet zeigt sich in der folgenden empirischen Analyse, dass ein Leistungsbilanzdefizit nicht durch einen Kapitalzufluss aus derselben Region finanziert wird. Auf Grund der Kapitalmarktliberalisierung wurde es möglich, Finanzmittel aus allen Regionen dieser Welt zu beziehen und in alle Regionen zu vergeben. Ein Leistungsbilanzdefizit z. B. mit dem Euroraum verpflichtet nicht dazu, Kapital aus dieser Region zu importieren, um dieses Defizit zu begleichen.

Wie aus der Darstellung ersichtlich wird, ist während des gesamten Beobachtungszeitraums kein eindeutiger Zusammenhang zwischen realwirtschaftlichen und finanzwirtschaftlichen Strömen zu erkennen. Einen Zusammenhang dieser Art weist Österreich nur mit den Ländern Zentral- und Osteuropas auf: Seit 1995 wird im Leistungsbereich ein Überschuss und im Kapitalbereich ein Abfluss an Finanzmitteln verzeichnet.

Zahlungsbilanz: Global							
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	<i>in Mio EUR</i>						
Leistungsbilanz	-4.490	-4.180	-5.758	-4.685	-6.330	-5.357	-4.654
Waren und Dienstleistungen	-1.495	-2.097	-2.903	-1.167	-1.729	-1.247	- 25
Einkommen	-1.741	- 715	-1.349	-1.779	-2.698	-2.661	-3.345
Kapitalbilanz	5.047	3.812	5.448	5.531	6.614	4.680	4.194

Quelle: OeNB.

Das Leistungsbilanzdefizit der österreichischen Volkswirtschaft bewegte sich während des gesamten Beobachtungszeitraums zwischen 4 und 6 Mrd EUR. Sehr ähnliche Werte zeigen sich auch in der Kapitalbilanz, wodurch auf eine hohe Qualität der Statistik zu schließen ist. Betrachtet man allerdings nur die Teilbilanz Waren und Dienstleistungen so zeigte sich im Jahr 2001 eine ausgeglichene Bilanz. Würde der Kapitalverkehr nur aus den Exporten und Importen von Waren und Dienstleistungen resultieren, so müsste in der Kapitalbilanz ein Zufluss von 25 Mio EUR aufscheinen.

Die nachfolgenden Ausführungen zeigen, in welchen Größenordnungen sich die Salden der Leistungs- und Kapitalbilanzen Österreichs mit den einzelnen Regionen bewegen.

Zahlungsbilanz: Euroraum							
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	<i>in Mio EUR</i>						
Leistungsbilanz	-3.914	-4.398	-5.973	-5.952	-8.104	- 7.914	-8.540
Waren und Dienstleistungen	-2.714	-3.528	-4.758	-4.025	-5.435	- 5.444	-5.066
Einkommen	-1.116	- 898	-1.311	-1.920	-2.809	- 2.682	-3.575
Kapitalbilanz ohne Währungsreserven	3.585	3.674	4.769	7.180	3.842	17.276	- 584

Quelle: OeNB.

Die wichtigsten Handelspartner Österreichs – mit Waren- und Dienstleistungsexporten in Höhe von 62 Mrd EUR und Importen in Höhe von 67 Mrd EUR im Jahr 2001 – sind die Länder des Euroraums. Während des Beobachtungszeitraums wuchs das Waren- und Dienstleistungsdefizit der österreichischen Volkswirtschaft mit dieser Region auf über 5 Mrd EUR an. Im Vergleich dazu kann im Kapitalbereich kein kontinuierlicher Anstieg an Zuflüssen festgestellt werden. Es wurde zwar von 1995 bis 2000 immer Kapital importiert, jedoch in den unterschiedlichsten Ausmaßen. Zeigte der Saldo der Kapitalbilanz im Jahr 2000 einen Zufluss in Höhe von 17 Mrd EUR, so bewegte er sich in den Vorjahren zwischen 3,5 und 7 Mrd EUR. Im Jahr 2001 drehte er sogar in einen Kapitalabfluss. Von 1995 bis 1998 kompensierte der Import aus der Kapitalbilanz das Defizit der Waren- und Dienstleistungsbilanz, wodurch sich saldenmechanisch ein Zusammenhang zwischen realwirtschaftlichen und finanzwirtschaftlichen Transaktionen ergab. Dass dieser Zusammenhang zufällig gegeben ist, zeigten die drei darauf folgenden Jahre. Deckte der positive Saldo der Kapitalbilanz 1999 das Defizit der Waren- und Dienstleistungsbilanz nicht ab, so erreichte der Zufluss an Finanzmitteln im Jahr 2000 mehr als das Doppelte des Abflusses im Leistungsbereich. Im Jahr 2001 wiesen beide Bilanzen negative Salden auf.

Mit den Ländern Zentral- und Osteuropas¹⁾ – worunter auch die meisten der zehn EU-Beitrittsländer fallen – verzeichnet Österreich seit 1995 einen stetig wachsenden Überschuss im Bereich der Waren und Dienstleistungen. Aus saldentechischen Gründen ist somit ein Kapitalexport in diese Länder möglich, der sich auch im Saldo der Kapitalbilanz zeigt. In diesem Fall ist der Zusammenhang zwischen Kapitalzufluss im realwirtschaftlichen Bereich und Kapitalabfluss im finanzwirtschaftlichen Bereich gegeben. Wie aus Tabelle 10 ersichtlich wird, floss in diese Länder bis zum Jahr 1998 Kapital hauptsächlich in Form von Krediten, wobei Exportförderungskredite eine wesentliche Rolle spielten. Seit 1999 erfolgt der Export an Finanzmitteln vor allem durch Direktinvestitionen.

Zahlungsbilanz: Zentral- und Osteuropa

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	in Mio EUR						
Leistungsbilanz	2.279	2.434	3.758	3.486	3.891	4.684	5.013
Waren und Dienstleistungen	2.107	2.103	3.238	2.978	3.250	3.339	3.728
Einkommen	392	545	738	732	909	1.591	1.524
Kapitalbilanz ohne Währungsreserven	-1.840	-1.098	-3.266	-2.456	-2.106	-5.426	-2.840

Quelle: OeNB.

Der Waren- und Dienstleistungssaldo mit dem Vereinigten Königreich war bis 1999 vernachlässigbar klein – er bewegte sich zwischen einem Defizit von 140 Mio EUR und einem Überschuss von 400 Mio EUR. Im Jahr 2000 wurde

¹ Zu den zentral- und osteuropäischen Staaten zählen Albanien, Bulgarien, Estland, Restjugoslawien, Kroatien, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Russland, Slowenien, Slowakische Republik, Tschechische Republik, Ukraine, Ungarn, Weißrussland.

jedoch ein Überschuss von 1 Mrd EUR ausgewiesen, der sich im Jahr 2001 auf 1,5 Mrd EUR erhöht hatte. Dieser Anstieg ist auf eine Zunahme der Waren- und Dienstleistungsexporte in das Vereinigte Königreich von rund 5 Mrd EUR im Jahr 1999 auf 6 Mrd EUR im Jahr 2001 zurückzuführen – bei gleich bleibenden Importen in Höhe von rund 4,5 Mrd EUR. Auf Grund der internationalen Bedeutung Londons als Finanzzentrum verzeichnet Österreich im Kapitalverkehr mit dem Vereinigten Königreich bereits seit 1998 beträchtliche Volumina. Besonders im Wirtschaftsverkehr mit dem Vereinigten Königreich ist sehr klar zu erkennen, dass realwirtschaftliche Ströme in einem nur sehr geringen Zusammenhang mit den Finanzströmen stehen.

Zahlungsbilanz: Vereinigtes Königreich

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	<i>in Mio EUR</i>						
Leistungsbilanz	-221	- 75	89	- 154	- 74	330	538
Waren und Dienstleistungen	-252	- 137	139	378	386	1.022	1.527
Einkommen	23	94	- 52	- 540	- 479	- 702	-1.121
Kapitalbilanz ohne Währungsreserven	473	1.827	273	4.983	3.645	-12.814	-6.040

Quelle: OeNB.

Anders als erwartet sind die Exporte von Waren und Dienstleistungen von 4,2 Mrd EUR (1995) auf über 6,5 Mrd EUR (2001) angestiegen. Bei den Importen ist ein Anstieg von 3,2 auf 4,3 Mrd EUR zu verzeichnen. Zurückzuführen ist die Zunahme der Exporte vor allem auf – etwas überdurchschnittlich – erhöhte Ausfuhren im Güterbereich (1995: 2,5 Mrd EUR, 2001: 4,2 Mrd EUR), während sich der Saldo der Dienstleistungsbilanz im gleichen Beobachtungszeitraum nur zwischen 1,7 und 2,4 Mrd EUR bewegte. Der Kapitalbilanzsaldo hingegen hat sich seit 1995 deutlich verringert und zeigt sowohl Kapitalabflüsse als auch -zuflüsse, die in nur sehr geringem Zusammenhang mit den realwirtschaftlichen Transfers stehen.

Zahlungsbilanz: Schweiz

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	<i>in Mio EUR</i>						
Leistungsbilanz	136	- 69	231	256	1.114	1.151	1.260
Waren und Dienstleistungen	929	851	930	1.149	1.943	2.801	2.336
Einkommen	- 865	-1.029	-844	-1.007	- 957	-1.749	-1.033
Kapitalbilanz ohne Währungsreserven	3.475	356	- 79	1.188	- 605	- 626	18

Quelle: OeNB.

Aus den USA hat Österreich während des gesamten Beobachtungszeitraums immer mehr Waren und Dienstleistungen importiert als in die USA exportiert, wodurch sich ein Bedarf an Finanzmitteln ergibt. In den Jahren 1995, 1997 und 1998 waren jedoch zusätzlich zum Finanzierungsbedarf im Leistungsbereich auch Abflüsse im Kapitalbereich zu verzeichnen, was auf einen sehr geringen regionalen Zusammenhang zwischen Leistungs- und Kapitaltransaktionen ver-

Zahlungsbilanz: USA

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	in Mio EUR						
Leistungsbilanz	-1.866	-1.313	-2.690	-1.512	-2.225	-2.108	-1.917
Waren und Dienstleistungen	-1.436	-1.382	-2.313	-1.141	-1.349	-1.217	-1.123
Einkommen	- 361	152	- 194	- 91	- 533	- 578	- 413
Kapitalbilanz ohne Währungsreserven	- 841	527	-2.911	-1.811	340	9.066	1.188

Quelle: OeNB.

weist. Die Defizite im Leistungsbereich mit den USA wurden in diesen Jahren zur Gänze aus Finanzzuflüssen aus anderen Regionen beglichen.

Ähnlich wie bei den zuvor analysierten Regionen ist auch mit Japan kein direkter Zusammenhang zwischen Leistungs- und Kapitalbereich zu erkennen. Im Jahr 1995 belief sich das Waren- und Dienstleistungsdefizit auf rund 600 Mio EUR, die Kapitaltransaktionen erreichten hingegen einen Zufluss von 2,5 Mrd EUR. Im Jahr 2000 zeigte sich im realwirtschaftlichen Bereich sowie im Kapitalbereich jeweils ein negativer Saldo in Höhe von 1,7 bzw. 1 Mrd EUR. Im Jahr 2001 drehte dann der Saldo der Kapitalbilanz erneut in einen Zustrom von rund 2 Mrd EUR, wodurch das Defizit im Waren- und Dienstleistungsbereich in diesem Jahr weit mehr als nur kompensiert wurde.

Zahlungsbilanz: Japan

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	in Mio EUR						
Leistungsbilanz	- 952	-775	-918	-1.151	-1.368	-1.563	-1.178
Waren und Dienstleistungen	- 580	-441	-576	- 927	-1.004	-1.262	-1.015
Einkommen	- 381	-319	-351	- 237	- 383	- 306	- 170
Kapitalbilanz ohne Währungsreserven	2.500	- 37	648	- 579	1.728	- 999	2.229

Quelle: OeNB.

3 Instrumente des Kapitalverkehrs

Vor dem Hintergrund der starken und ständig zunehmenden Bedeutung internationaler Finanztransaktionen wird im Folgenden der Kapitalverkehr Österreichs mit den bereits zuvor untersuchten Regionen etwas genauer analysiert. Es wird ein Überblick über die Entwicklung und die Bedeutung der einzelnen Finanzinstrumente während der letzten sieben Jahre gegeben. Gravierende Veränderungen der Volumina einzelner Finanzinstrumente sind oft auf bedeutende grenzüberschreitende Unternehmensfusionen zurückzuführen, wie z. B. die Übernahme der Bank Austria AG durch die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG (HypoVereinsbank) im Jahr 2000.

Die Analyse der Kapitalbilanz Österreichs mit den einzelnen Regionen zeigt, dass der Kapitalverkehr einen hohen Grad an Volatilität aufweist. Den Bruttoneuinvestitionen im Bereich der Direktinvestitionen stehen oft höhere Desinvestitionen gegenüber; im Bereich der Portfolioinvestitionen und der

Sonstigen Investitionen wird Kapital oft nur kurzfristig veranlagt und dann wieder abgezogen. Nur mit den Ländern Zentral- und Osteuropas ist ein Trend zu beobachten: Während des gesamten Beobachtungszeitraums wird in der Waren- und Dienstleistungsbilanz immer ein Überschuss ausgewiesen. Saldenmechanisch ist somit ein Abfluss an Finanzmitteln aus Österreich in die zentral- und osteuropäischen Länder möglich, der sich de facto auch in der Kapitalbilanz zeigt.

Kapitalbilanz: Global							
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<i>in Mio EUR, netto</i>							
Kapitalbilanz	5.047	3.812	5.448	5.531	6.614	4.680	4.194
Direktinvestitionen	567	1.917	591	1.609	306	3.365	3.195
im Ausland	-828	-1.488	-1.762	-2.469	-3.098	-6.230	-3.408
in Österreich	1.395	3.405	2.354	4.078	2.792	9.595	6.603
Portfolioinvestitionen	7.346	-1.631	1.374	5.902	-2.553	3.229	5.164
ausländische Wertpapiere	-2.073	-6.396	-8.800	-10.116	-27.207	-29.167	-13.267
inländische Wertpapiere	9.418	4.764	10.174	16.018	24.654	32.395	18.431
Sonstige Investitionen	-2.078	4.020	46	742	7.925	-2.489	-5.885
Forderungen	-7.414	651	-4.526	825	-10.571	-17.187	-6.699
Verpflichtungen	5.336	3.369	4.572	1.566	18.496	14.698	814
Finanzderivate	213	315	829	193	-415	-263	-347
Forderungen	213	315	624	275	-507	-530	-454
Verpflichtungen	0	0	204	83	93	267	108
Offizielle Währungsreserven	-1.001	-809	2.608	-2.914	1.963	838	2.067
Statistische Differenz	-354	443	421	-539	36	1.152	1.035

Quelle: OeNB.

Die Kapitalbilanz der österreichischen Volkswirtschaft muss – saldenmechanisch – auf Grund der Defizite im Leistungsbereich in der Kapitalbilanz Zuflüsse aufweisen. Diese Zuflüsse bewegten sich während des Beobachtungszeitraums zwischen 4 und 6,5 Mrd EUR. Hinsichtlich der Bedeutung der einzelnen Finanzinstrumente (Direktinvestitionen, Portfolioinvestitionen, Sonstige Investitionen, Finanzderivate) ist festzustellen, dass global gesehen die Wertpapierkäufe bzw. -verkäufe betragsmäßig am bedeutendsten sind. Die starke Zunahme der Volumina im Bereich der Portfolioinvestitionen seit dem Jahr 1997 ist zum Großteil auf die Einführung des Euro bzw. auf die Entwicklungen im Vorfeld und die damit im Zusammenhang stehende Neustrukturierung der Portefeuilles zurückzuführen. Der Anstieg im Bereich der Direktinvestitionen im Ausland erklärt sich durch verstärkte Investitionen österreichischer Unternehmen in den zentral- und osteuropäischen Ländern. Im Bereich der Sonstigen Investitionen spielen auf globaler Ebene forderungsseitig vor allem Kredite und verpflichtungsseitig kurzfristige Sicht- und Termineinlagen eine wesentliche Rolle.

In welchen Größenordnungen sich die Transaktionen mit den einzelnen Ländern bzw. Ländergruppen bewegen und welche Finanzinstrumente dabei eine bedeutende Rolle spielen wird im Weiteren ausführlich dargestellt.

4 Bedeutende Finanzplätze

4.1 Finanzplatz Euroraum

Nicht nur auf Grund der Wirtschafts- und Währungsunion und der damit verbundenen Euroeinführung, sondern auch auf Grund der bereits über Jahrzehnte gewachsenen wirtschaftlichen Verflechtung Österreichs mit Deutschland, sind die Länder des Euroraums die mit Abstand wichtigsten Handelspartner sowohl im realwirtschaftlichen als auch im finanzwirtschaftlichen Bereich.

Kapitalbilanz: Euroraum

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<i>in Mio EUR, netto</i>							
Kapitalbilanz							
ohne Währungsreserven	3.585	3.674	4.769	7.180	3.842	17.276	- 584
Direktinvestitionen	398	2.546	781	3.642	1.653	4.538	2.448
im Ausland	- 268	- 486	- 665	- 502	- 356	- 2.785	- 77
in Österreich	666	3.032	1.446	4.144	2.010	7.324	2.525
Portfolioinvestitionen	1.885	-1.260	1.723	6.836	- 4.997	10.833	6.638
ausländische Wertpapiere	-1.149	-3.839	-5.527	- 5.893	-20.390	-20.250	- 5.144
inländische Wertpapiere	3.034	2.578	7.249	12.729	15.393	31.083	11.781
Sonstige Investitionen	1.026	2.100	1.088	- 4.661	7.307	899	-10.096
Forderungen	-2.439	1.468	- 796	- 2.660	- 2.976	- 7.500	- 2.157
Verpflichtungen	3.465	633	1.885	- 2.001	10.283	8.399	- 7.939
Finanzderivate	276	288	1.177	1.363	- 121	1.006	426
Forderungen	276	288	522	579	- 11	- 1.038	168
Verpflichtungen	0	0	655	784	- 109	2.044	258

Quelle: OeNB.

Von 1995 bis 2000 verzeichnete Österreich mit den Ländern des Euroraums einen stetigen Kapitalzufluss der im Jahr 2000 ein Ausmaß von rund 17 Mrd EUR erreicht hatte.

Nach Instrumenten analysiert zeigt sich, dass im Bereich der Direktinvestitionen die aktiven Direktinvestitionen eine untergeordnete Rolle spielen. Lediglich im Jahr 1998 überschritten sie mit 2,8 Mrd EUR die Milliardengrenze. Von den insgesamt 2,5 Mrd EUR an passiven Direktinvestitionen im Jahr 2001 wurden 2,2 Mrd EUR von deutschen Investoren getätigt. Das gleiche Bild zeigt sich auch für die Jahre davor. Im Jahr 2000 kamen rund 8 Mrd EUR an Direktinvestitionen aus Deutschland, wobei hier die Übernahme der Bank Austria AG durch die HypoVereinsbank zum Tragen kommt. Deutschland ist nicht nur innerhalb des Euroraums, sondern weltweit gesehen der bedeutendste Direktinvestor in Österreich.

Bei den Portfolioinvestitionen beliefen sich die Käufe von ausländischen Wertpapieren in den Jahren 1996, 1997, 1998 und 2001 jeweils auf zwischen 4 bis 6 Mrd EUR. In den Jahren 1999 und 2000 erreichte der Saldo jedoch einen Wert von über 20 Mrd EUR, worin sich der bereits erwähnte verstärkte Kauf von in Euro denominierten Wertpapieren widerspiegelt. Im gesamten Beobachtungszeitraum wurden hauptsächlich langfristige festverzinsliche Wertpapiere gekauft. Nur im Jahr 2000 überwogen mit 13 Mrd EUR die Investitionen in Anteilspapiere. Im Bereich der inländischen Wertpapiere zeigte sich seit dem Jahr 1996 eine kontinuierliche Zunahme. Die Verdopplung der Nettoverkäufe auf 31 Mrd EUR von 1999 auf 2000 ist so wie bei den Wertpapierkäufen zu einem beträchtlichen Teil auf den Umschichtungsprozess zurückzuführen.

Dies wird dadurch bestätigt, dass im Jahr 2001 der Verkauf von inländischen Wertpapieren wieder auf das Niveau von 1998 absank. Verkauft wurden zum überwiegenden Teil langfristige festverzinsliche Wertpapiere; an Bedeutung gewonnen haben aber auch seit 1998 die österreichischen Geldmarktpapiere.

Der Aufbau von Forderungen und Verbindlichkeiten im Bereich der Sonstigen Investitionen ist ebenfalls erst 1999 stärker in Bewegung gekommen. Die Forderungsseite der Sonstigen Investitionen zeigt außer im Jahr 1996 jeweils einen Kapitalabfluss. Dieser Abfluss setzt sich aus der Vergabe von Krediten und der Tötigung von Sicht- und Termineinlagen durch österreichische Banken bzw. der Währungsbehörde zusammen. Die Zunahme auf 10 Mrd EUR im Jahr 1999 ist auf die Auswirkungen des, im Zusammenhang mit dem Euro, eingeführten europäischen Zahlungsverkehrssystems TARGET zurückzuführen. Im Jahr 2001 wurde der Verpflichtungssaldo aus dem TARGET wieder abgebaut, wodurch sich der Kapitalexport von 8 Mrd EUR erklärt. Der Kapitalzufluss von rund 8 Mrd EUR im Jahr 2000 resultierte aus der Hereinnahme von kurzfristigen Sicht- und Termineinlagen der österreichischen Banken in Höhe von 7 Mrd EUR.

4.2 Finanzplatz Zentral- und Osteuropa

Auf Grund der geografischen Lage Österreichs intensivierten sich die Wirtschaftsbeziehungen Österreichs mit den Ländern Zentral- und Osteuropas bereits kurz nach dem Zerfall des Ostblocks. Wie sich die finanzwirtschaftlichen Beziehungen mit diesen Ländern entwickelt haben, zeigt die folgende Tabelle.

Kapitalbilanz: Zentral- und Osteuropa							
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	in Mio EUR, netto						
Kapitalbilanz ohne Währungsreserven	-1.840	-1.098	-3.266	-2.456	-2.106	-5.426	-2.840
Direktinvestitionen	-391	-404	-905	-712	-770	-2.524	-2.564
im Ausland	-401	-416	-942	-777	-1.035	-2.522	-2.559
in Österreich	10	12	37	65	266	-2	-5
Portfolioinvestitionen	-20	-202	-470	-654	-321	-825	-761
ausländische Wertpapiere	-72	-244	-748	-557	-41	-1.179	-1.216
inländische Wertpapiere	51	42	278	98	280	354	454
Sonstige Investitionen	-1.434	-491	-1.760	-1.140	-1.049	-2.123	487
Forderungen	-1.306	-961	-2.095	-1.213	-1.259	-1.915	-1.483
Verpflichtungen	-127	470	335	73	210	-208	1.969
Finanzderivate	5	-1	-131	50	34	46	-2
Forderungen	5	-1	-102	6	6	46	-2
Verpflichtungen	0	0	-29	43	28	0	0

Quelle: OeNB.

Mit den Ländern Zentral- und Osteuropas weist die Kapitalbilanz Österreichs eindeutige Trends auf. Im Beobachtungszeitraum wurde stets Kapital exportiert. Vor allem im Bereich der aktiven Direktinvestitionen kann ein kontinuierlicher Anstieg beobachtet werden. Ungarn, die Tschechische Republik und die Slowakische Republik sind die Hauptempfängerländer der österreichischen Direktinvestitionen.

Im Bereich der Portfolioinvestitionen sind in den letzten beiden Jahren Käufe von Wertpapieren zentral- und osteuropäischer Emittenten in Höhe

von jeweils über 1 Mrd EUR zu beobachten gewesen, wobei hauptsächlich in langfristige festverzinsliche Wertpapiere investiert wurde.

In den Forderungen der Sonstigen Investitionen, die sich im Beobachtungszeitraum zwischen 1 und 2 Mrd EUR bewegten, spiegeln sich vor allem die Exportförderungskredite in diese Länder wider. Der Kapitalimport von rund 2 Mrd EUR im Jahr 2001 im Bereich der Sonstigen Investitionen ist überwiegend auf die Hereinnahme von kurzfristigen Sicht- und Termineinlagen bei den Banken zurückzuführen.

Bis 1997 floss in die Länder Zentral- und Osteuropas Kapital zum Großteil in Form von Krediten. In den letzten Jahren kristallisierten sich die aktiven Direktinvestitionen als wichtigste Kapitalflussquelle heraus.

4.3 Andere bedeutende europäische Finanzplätze: Vereinigtes Königreich und die Schweiz

Bis ins Jahr 2000 spielten weder aktive noch passive Direktinvestitionen mit dem Vereinigten Königreich eine wesentliche Rolle. Im Jahr 2001 investierten britische Anleger in Form von Direktinvestitionen 3 Mrd EUR in Österreich. Davon sind 2 Mrd EUR auf den Kauf des Streubesitzes der Austria-Tabak-Aktien durch das britische Unternehmen Gallaher zurückzuführen.

Kapitalbilanz: Vereinigtes Königreich

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<i>in Mio EUR, netto</i>							
Kapitalbilanz							
ohne Währungsreserven	473	1.827	273	4.983	3.645	-12.814	-6.040
Direktinvestitionen	12	- 136	- 168	- 505	- 176	270	2.952
im Ausland	- 28	- 9	- 155	- 535	- 222	- 135	- 61
in Österreich	41	- 126	- 13	30	46	405	3.013
Portfolioinvestitionen	65	197	641	736	8.629	- 4.474	-1.396
ausländische Wertpapiere	- 194	- 175	- 735	- 514	-1.231	- 2.413	-1.495
inländische Wertpapiere	260	372	1.376	1.249	9.860	- 2.061	99
Sonstige Investitionen	302	1.468	- 384	5.401	291	- 2.317	-5.605
Forderungen	-1.006	1.303	- 433	2.515	- 479	- 3.435	-4.521
Verpflichtungen	1.308	165	50	2.885	770	1.118	-1.083
Finanzderivate	93	298	184	- 648	-5.099	- 6.293	-1.991
Forderungen	93	298	- 116	- 263	-4.175	- 6.164	-1.954
Verpflichtungen	0	0	300	- 385	- 924	- 129	- 38

Quelle: OeNB.

In den letzten drei Jahren der Berichtsperiode wurden britische Wertpapiere im Ausmaß von 1 bis 2 Mrd EUR gekauft. Veranlagt wurde hauptsächlich in langfristige festverzinsliche Wertpapiere, in den letzten beiden Jahren aber auch in Anteilspapiere. Der Verkauf inländischer Wertpapiere auf dem britischen Finanzmarkt erfolgte zum überwiegenden Teil in Form langfristiger festverzinslicher Wertpapiere, aber auch Geldmarktpapiere konnten abgesetzt werden. Der Kapitalzufluss von rund 10 Mrd EUR aus dem Vereinigten Königreich im Jahr 1999 lässt zum Teil auf die Euroeinführung und den damit verbundenen Umschichtungsprozess der Wertpapierportefolles schließen. Der Kapitalabfluss von 2 Mrd EUR im Jahr 2000 erklärt sich durch die Tilgung von Geldmarktpapieren im Ausmaß von 7 Mrd EUR.

Im Bereich der Sonstigen Investitionen sind forderungsseitig starke Bewegungen zu beobachten, die auf den Zwischenbankverkehr zurückzuführen sind.

Der Forderungsaufbau erreichte im Jahr 2001 mit rund 4,5 Mrd EUR den Höchstwert im Beobachtungszeitraum. Auf der Verpflichtungsseite ist erstmals im Jahr 2001 ein Abbau zu verzeichnen.

Die steigenden Salden im Bereich der Finanzderivate lassen darauf schließen, dass auch derivative Geschäfte auf dem britischen Finanzmarkt eine wesentliche Rolle spielen.

Der Kapitalverkehr mit der Schweiz hat sich in den Jahren 1996 und 1997 zunächst stark reduziert. Während sowohl aktive als auch passive Direktinvestitionen nicht von großer Bedeutung sind, bestand für österreichische Wertpapiere auf dem Schweizer Finanzplatz immer wieder Interesse. Das Volumen der Zahlungsbilanzposition inländische Wertpapiere hat sich allerdings von 1995 auf 1996 um rund zwei Drittel reduziert und ist 1997 noch weiter gesunken. Erst im Jahr 1998 erreichte der Verkauf von Wertpapieren wieder ein Ausmaß von über 1,7 Mrd EUR. Es wurden vor allem langfristige festverzinsliche Wertpapiere verkauft. Österreichische Investitionen in Schweizer Wertpapiere wurden nur in sehr geringen Größenordnungen getätigt.

Kapitalbilanz: Schweiz

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<i>in Mio EUR, netto</i>							
Kapitalbilanz							
ohne Währungsreserven	3.475	356	- 79	1.188	- 605	- 626	18
Direktinvestitionen	133	66	169	664	224	1.333	504
im Ausland	- 69	- 71	107	285	- 94	161	- 50
in Österreich	201	136	63	380	318	1.172	554
Portfolioinvestitionen	2.570	758	363	1.544	797	1.013	- 604
ausländische Wertpapiere	- 55	- 69	- 164	- 232	- 90	- 203	- 304
inländische Wertpapiere	2.625	827	527	1.775	888	1.216	- 300
Sonstige Investitionen	818	-213	414	- 295	-1.730	-2.544	710
Forderungen	1.839	-413	163	1.112	-2.133	-1.605	- 569
Verpflichtungen	-1.020	200	251	-1.407	403	- 939	1.279
Finanzderivate	- 46	-254	-1.025	- 725	104	- 428	- 592
Forderungen	- 46	-254	-1.081	- 598	- 268	- 330	- 747
Verpflichtungen	0	0	56	- 128	371	- 98	154

Quelle: OeNB.

Der Kapitalexport in Form von Sonstigen Investitionen erfolgte hauptsächlich über die Kreditvergabe bzw. die Tötigung von Sicht- und Termineinlagen österreichischer Banken in der Schweiz. Das gleiche Bild zeigt sich auch auf der Verpflichtungsseite der Sonstigen Investitionen, wobei in dieser Teilbilanz die kurzfristigen Sicht- und Termineinlagen bei den Banken stärker ins Gewicht fallen.

4.4 Außereuropäische Finanzplätze

Neben den europäischen Ländern sind die Finanzverflechtungen Österreichs vor allem mit den USA und Japan von Interesse. Welche Finanzinstrumente dabei eine wesentliche Rolle übernehmen zeigen die nachfolgenden Tabellen.

Die Gesamtheit aller Kapitaltransaktionen mit den USA zeigt im Verlauf der Beobachtungsperiode sehr unterschiedliche Volumina und wechselt zwischen Kapitalexporten und -importen. Dabei spielen Direktinvestitionen in die USA bzw. aus den USA eine untergeordnete Rolle.

Kapitalbilanz: USA

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
in Mio EUR, netto							
Kapitalbilanz ohne Währungsreserven	- 841	527	-2.911	-1.811	340	9.066	1.188
Direktinvestitionen	116	166	316	- 43	118	78	424
im Ausland	- 92	- 42	- 34	- 7	- 157	- 397	- 60
in Österreich	208	208	350	- 36	275	475	484
Portfolioinvestitionen	- 201	- 927	- 827	-1.525	-3.271	-2.125	- 638
ausländische Wertpapiere	- 61	- 940	-1.561	-1.758	-1.457	-3.109	-3.814
inländische Wertpapiere	- 140	13	733	233	-1.814	983	3.175
Sonstige Investitionen	- 609	1.334	-2.436	- 170	- 408	5.013	2.427
Forderungen	-1.313	- 614	-2.824	-2.151	-2.538	3.890	- 934
Verpflichtungen	705	1.948	387	1.981	2.130	1.123	3.362
Finanzderivate	- 148	- 46	37	- 73	3.901	6.100	-1.025
Forderungen	- 148	- 46	1.003	551	3.289	7.331	- 124
Verpflichtungen	0	0	- 966	- 624	612	-1.231	- 901

Quelle: OeNB.

Im Bereich der Portfolioinvestitionen sind die Käufe von amerikanischen Wertpapieren auf 3,8 Mrd EUR angewachsen. Gekauft wurden während des gesamten Beobachtungszeitraums hauptsächlich Anteilspapiere, aber auch langfristige festverzinsliche Wertpapiere im Verhältnis 3:1. Auch die Verkäufe österreichischer Wertpapiere haben im Jahr 2001 3 Mrd EUR überschritten. Hier spielen sowohl Geldmarktpapiere als auch langfristige festverzinsliche Wertpapiere eine wesentliche Rolle. Im Jahr 2001 wurden langfristige festverzinsliche Wertpapiere im Ausmaß von knapp 5 Mrd EUR in den amerikanischen Raum verkauft.

Im Bereich der Sonstigen Investitionen zeigt sich im Beobachtungszeitraum, dass zum überwiegenden Teil sowohl Forderungen als auch Verpflichtungen gegenüber den USA abgebaut wurden.

Kapitalbilanz: Japan

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
in Mio EUR, netto							
Kapitalbilanz ohne Währungsreserven	2.500	- 37	648	-579	1.728	-999	2.229
Direktinvestitionen	62	11	19	28	79	- 10	5
im Ausland	13	5	2	- 1	- 21	- 9	- 2
in Österreich	49	6	17	30	100	- 1	7
Portfolioinvestitionen	2.326	-150	- 72	-658	- 290	-365	2.602
ausländische Wertpapiere	- 15	-306	-114	18	- 605	-586	87
inländische Wertpapiere	2.341	156	42	-676	315	220	2.516
Sonstige Investitionen	86	75	473	215	1.615	283	- 706
Forderungen	- 204	271	825	225	159	330	330
Verpflichtungen	290	-195	-352	- 9	1.456	- 48	-1.036
Finanzderivate	26	26	229	-165	324	-907	328
Forderungen	26	26	168	-147	324	-562	- 20
Verpflichtungen	0	0	61	- 18	0	-345	348

Quelle: OeNB.

Der Kapitalverkehr zwischen Österreich und Japan bewegte sich in geringeren Größenordnungen als mit den zuvor analysierten Regionen; es ist auch kein Trend zu beobachten. Die Direktinvestitionen mit Japan spielen hinsichtlich des Volumens eine untergeordnete Rolle. Seit 1995 wurde im Bereich der Portfolioinvestitionen erst im Jahr 2001 wieder die 1-Mrd-EUR-Grenze mit

dem Verkauf von österreichischen langfristigen festverzinslichen Wertpapieren in Höhe von rund 2 Mrd EUR überschritten. Österreichische Investitionen in japanische Wertpapiere fallen sehr gering aus.

Auch die Sonstigen Investitionen zeigen relativ geringe Volumina, wobei sich die Verpflichtungen besonders volatil entwickeln. Die Forderungsseite der Sonstigen Investitionen weist seit 1996 durch den Abzug von Sicht- und Termineinlagen der Banken und der Sonstigen Sektoren immer einen Kapitalzufluss auf. Die im Jahr 1999 von Japan getätigten kurzfristigen Sicht- und Termineinlagen in Höhe von 1,5 Mrd EUR bei Banken wurden in den Jahren 2000 und 2001 wieder abgezogen.

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
EK	Europäische Kommission	ÖNACE	Österreichische Version der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige in der EU
EONIA	Euro OverNight Index Average	ÖTOB	Österreichische Termin- und Optionenbörse
EQOS	Electric Quote and Order Drive System	P.S.K.	Österreichische Postsparkasse AG
ERP	European Recovery Program	RLG	Rechnungslegungsgesetz
ESAF	Ergänzende/Erweiterte Strukturanpassungsfazilität	RTGS	Real-Time Gross Settlement
ESVG	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen	RPIX	Retail Price Index
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken	SAF	Strukturanpassungsfazilität
EU	Europäische Union	SITC	Standard International Trade Classification
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate	STF	Systemtransformationsfazilität
EUROSTAT	Statistisches Amt der Europäischen Gemeinschaft	S.W.I.F.T.	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum	SZR	Sonderziehungsrechte
EWS	Europäisches Währungssystem	TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer
EZB	Europäische Zentralbank	UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development (Konferenz der Vereinten Nationen über Handel und Entwicklung)
GAB	General Arrangements to Borrow	UNO	United Nations Organization (Organisation der Vereinten Nationen)
GATS	General Agreement on Trade in Services	VGR	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
GUS	Gemeinschaft unabhängiger Staaten	VPI	Verbraucherpreisindex
HIPC	Highly Indebted Poor Countries	WBI	Wiener Börse Index
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex	WIFO	Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung
IADB	Inter-American Development Bank (Interamerikanische Entwicklungsbank)	WTO	World Trade Organization (Welthandelsorganisation)
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development (Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, Weltbank)	WU	Währungsunion
IDA	International Development Association (Internationale Entwicklungsorganisation)	WWU	Wirtschafts- und Währungsunion
IEA	International Energy Agency (Internationale Energieagentur)		

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	Eine Übersicht über die ins Englische übersetzten Kundmachungen kann der Publikation „Focus on Austria“ der OeNB entnommen werden.
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	
DL 2/02	Änderung der Kundmachung DL 2/91; Resolution Nr. 1373 (2001) des UN-Sicherheitsrates	2. 9. 2002	7/2002	

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 ESZB 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, Heft 6/2002, Heft 8/2002, Heft 10/2002, Heft 11/2002)	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
Wettbewerb der Regionen und Integration in der WWU	
Ergebnisse der 30. Volkswirtschaftlichen Tagung der OeNB	B 3/2002
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 und Ertragslage der inländischen Kreditinstitute	B vierteljährlich

Rentenmarkt

Entwicklungen auf dem österreichischen Rentenmarkt	B 1/2001
--	----------

Realwirtschaft und Finanzierungsrechnung

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 Finanzierungsrechnung gemäß ESVG 95 – Geldvermögen und Verpflichtungen der österreichischen Volkswirtschaft; Ergebnisse für das Jahr 2001	M 9/2002

- 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.
- Für das Jahr 2001 bereits im Heft 10.

Realwirtschaft und Finanzierungsrechnung (Fortsetzung)

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
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
Identifikation von starren Löhnen in Mikrodaten – eine kritische Bestandsaufnahme der Literatur	B 3/2002
Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 2002 bis 2004 vom Herbst 2002	B 4/2002
Geldvermögen und Verpflichtungen der österreichischen Volkswirtschaft – Ergebnisse der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für das Jahr 2001	B 4/2002
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
Internationale Vermögensposition Österreichs im Jahr 2001	B 3/2002
Direktinvestitionen Österreichs – Ergebnisse der Befragung 2000 und Entwicklung ausgewählter Indikatoren	B 4/2002
Portfoliosition Österreichs – Globalisierung der Wertpapierveranlagungen und ihre Auswirkungen auf Österreich	B 4/2002
Leistungsbilanztransaktionen entkoppelt von Kapitalströmen – eine Analyse der österreichischen Leistungs- und Kapitaltransaktionen mit einzelnen Ländern bzw. Ländergruppen	B 4/2002
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

Berichte und Studien, Heft 3/2002:

Lohnbildung im Euroraum

WWU und grenzüberschreitende Tarifkoordination in Europa
Lohnsetzung und strategische Interaktion innerhalb und außerhalb
einer Währungsunion

Die Rolle der Lohnpolitik in einem einheitlichen Währungsraum
Beschäftigungs- und Lohnanpassungen auf dem Arbeitsmarkt
des Euroraums – ein Überblick

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
- 2002 Wettbewerb der Regionen und Integration in der WWU

Themenübersicht Working Papers¹⁾		Veröffentlicht
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
Nr. 65	Dollarization and Economic Performance: What Do We Really Know?	2002
Nr. 66	Growth, Integration and Macroeconomic Policy Design: Some Lessons for Latin America	2002
Nr. 67	An Evaluation of Monetary Regime Options for Latin America	2002
Nr. 68	Monetary Union: European Lessons, Latin American Prospects	2002
Nr. 69	Reflections on the Optimal Currency Area (OCA) criteria in the light of EMU	2002
Nr. 70	Fiscal and Monetary Policy Coordination in EMU	2002
Nr. 71	EMU and Accession Countries: Fuzzy Cluster Analysis of Membership	2002
Nr. 72	Monetary Integration in the Southern Cone: Mercosur Is Not Like the EU?	2002
Nr. 73	Forecasting Austrian HICP and its Components using VAR and ARIMA Models	2002
Nr. 74	The Great Exchange Rate Debate after Argentina	2002
Nr. 75	Central European EU Accession and Latin America Integration: Mutual Lessons in Macroeconomic Policy Design	2002
Nr. 76	The Potential Consequences of Alternative Exchange Rate Regimes: A Study of Three Candidate Regions	2002
Nr. 77	Why Did Central Banks Intervene in the EMS? The Post 1993 Experience	2002
Nr. 78	Job Creation and Job Destruction in a Regulated Labor Market: The Case of Austria	2002
Nr. 79	Risk Assessment for Banking Systems	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			