



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

BERICHTE UND STUDIEN

3 / 2003

**Medieninhaber (Verleger), Herausgeber und Hersteller:**

Oesterreichische Nationalbank  
1090 Wien, Otto-Wagner-Platz 3

**Für den Inhalt verantwortlich:**

Günther Thonabauer, Sekretariat des Direktoriums/Öffentlichkeitsarbeit

**Unter Mitarbeit von:**

Michael Andreasch, Margarete Czerny (Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung),  
René Dell'mour, Ralf Dobringer, Johann Elsinger, Gerhard Fenz, Matthias Fuchs, Ernest Gnan,  
Ingrid Haar-Stöhr, Gabriel Moser, Claudia Oberndorfer, Margarita Schandl-Greyer, Johann Scharler,  
Paul Schieder, Martin Schneider, Sandra Steindl, Karin Wagner, Patricia Walter,  
Walter Waschiczek, Isabel Winkler

**Redaktion:**

Brigitte Alizadeh-Gruber, Karin Fischer, Susanne Pelz, 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

**Verlags- und Herstellungsort:**

1090 Wien, Otto-Wagner-Platz 3

**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  
e-mail: oenb.publikationen@oenb.at

**Internet:**

<http://www.oenb.at>

DVR 0031577

Wien 2003

# Inhalt

Impressum	2	
<hr/> <b>WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN DER WÄHRUNGSUNION UND IN DER EU</b> <hr/>		
Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU	8	
Konjunkturelle Entwicklung in Österreich	14	
Zusammenarbeit im ESZB und europäische Integration	27	
<hr/> <b>MONETÄRE ENTWICKLUNG IN ÖSTERREICH</b> <hr/>		
Geschäftstätigkeit und Ertragslage der in Österreich tätigen Kreditinstitute im ersten Halbjahr 2003	32	
Zahlungsbilanz im ersten Quartal 2003	48	
Portfoliosition Österreichs im ersten Quartal 2003	67	
Geldvermögensbildung und Finanzierung der privaten Haushalte im ersten Quartal 2003 – Ergebnisse der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung	72	
Auslandsverschuldung der österreichischen Volkswirtschaft – neuer Indikator im Rahmen des SDDS	80	
<hr/> <b>INTERNATIONALE WIRTSCHAFT</b> <hr/>		
Entwicklungen in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU	84	
Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem	93	
<hr/> <b>STUDIEN</b> <hr/>		
Die Bedeutung von Außenwirtschaft und internationalem Kapitalverkehr für das Geldmengenwachstum im Euroraum und der Beitrag Österreichs von 1999 bis 2002: Monetary Presentation	98	
<i>Vor dem Hintergrund der Globalisierung der Wirtschaftsbeziehungen in den Neunzigerjahren haben sich der Handelsverkehr und insbesondere der internationale Kapitalverkehr vervielfacht. Dieser Grad der Offenheit der Volkswirtschaften bedeutet für die Notenbanken, in hohem Maß die Implikationen der Außenwirtschaft für die Entwicklung der Geldmenge und des Preisniveaus im Euro-Währungsgebiet in ihren geldpolitischen Entscheidungen zu berücksichtigen. Die Generaldirektion Statistik der Europäischen Zentralbank bietet mit der monetären Aufbereitung der Euroraum-Zahlungsbilanz (Monetary Presentation) ein Statistikangebot, das es ermöglicht, die Geldmengeneffekte der Außenwirtschaft, insbesondere des internationalen Kapitalverkehrs, im Euro-Währungsgebiet zu erfassen und zur Qualitätssicherung des geldpolitischen Indikators M3 beizutragen. Wie in den Jahren 1999 bis 2002 zu beobachten war, wechselte der internationale Handels- und Kapitalverkehr von einem restriktiven in einen treibenden Einfluss auf die Geldmenge im Euroraum. Die Wirtschaftsbeziehungen Österreichs mit dem Extra-Euroraum trugen im gesamten Zeitraum zur Expansion der Geldmenge im Euro-Währungsgebiet bei.</i>		

## Strukturelle Einflussfaktoren auf dem österreichischen Wohnungs- und Immobilienmarkt 119

*Zwischen den Entwicklungen auf den Immobilienmärkten und den konjunkturellen Entwicklungen der Gesamtwirtschaft besteht ein mehrfacher Zusammenhang: Immobilienpreisänderungen haben auf Grund der Tatsache, dass das Immobilienvermögen einen wesentlichen Bestandteil des Gesamtvermögens privater Haushalte bildet, Auswirkungen auf die Gesamtnachfrage, den Konsum und die Inflation einer Volkswirtschaft. Des Weiteren verursachten in der Vergangenheit starke Schwankungen bei der Bewertung und Erwartung von Immobilienpreisen finanzielle Krisen. Die vorliegende Studie untersucht die unterschiedlichen Schwerpunkte und Entwicklungen auf dem heimischen Wohnungs- und Immobilienmarkt. Es werden die Finanzierungsformen im Wohnbau- und Immobilienbereich, die Refinanzierung der Kreditinstitute, die Entwicklung der österreichischen Immobilienpreise und die Förderungs- und Steueraspekte im Zusammenhang mit der Wohnraumbeschaffung beschrieben. Im Zuge der Analysen kann festgestellt werden, dass der Wohnungs- und Immobilienmarkt in Österreich ähnliche Entwicklungen, jedoch auch deutliche Unterschiede zum europäischen Trend aufweist. Die Zielsetzungen und Schwerpunkte der heimischen Wohnungspolitik sind im Vergleich zu den anderen EU-Ländern unterschiedlich, stellen aber deutlich unter Beweis, dass dieser Weg durchaus als geeignete Alternative erfolgreich und geeignet ist.*

## Die Förderung des Wirtschaftswachstums in Europa Ergebnisse der 31. Volkswirtschaftlichen Tagung der Oesterreichischen Nationalbank 138

*Die 31. Volkswirtschaftliche Tagung der Oesterreichischen Nationalbank beschäftigte sich mit dem Thema Wirtschaftswachstum. Ausgangspunkt war dabei die Frage, warum Europas Wachstumsraten unter jenen der USA liegen. In fünf Themenblöcken wurden die Zusammenhänge zwischen Wachstum und Arbeitsmärkten, Investitionen, Fiskalpolitik und Finanzmärkten behandelt. Gezielte Deregulierungsmaßnahmen und Steueranreize sowie verstärkte Ausgaben für Forschung und Entwicklung wurden neben Investitionen in die Informations- und Kommunikationstechnologie als die wichtigen Punkte zur Steigerung der europäischen Wachstumsraten genannt. Weiters wurde die Notwendigkeit von Strukturreformen auf den Arbeitsmärkten betont. Von fiskalpolitischer Seite nannten die Referenten einen ausgeglichenen öffentlichen Haushalt als Grundvoraussetzung für hohes nachhaltiges Wachstum. Ebenso wurde die Rolle stabiler und international integrierter Finanzmärkte betont, um eine optimale Allokation von Kapital zu erreichen. Qualitativ hochwertige Systeme der Finanzmarktregulierung dienen dazu, das reibungslose Funktionieren der Finanzmärkte zu gewährleisten.*

Umfrage über das Kreditgeschäft im Euroraum (Bank Lending Survey) – Hintergründe, Zielsetzung und Ergebnisse für Österreich	148
--	-----

*Um den Informationsstand über die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und private Haushalte zu verbessern, führen die Zentralbanken des Euroraums – in Österreich die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) – gemeinsam mit der Europäischen Zentralbank (EZB) seit Jänner 2003 viermal jährlich eine Umfrage über das Kreditgeschäft im Euroraum durch. Dabei werden 86 führende Banken aus allen Ländern des Euroraums befragt, davon fünf Institute aus Österreich. Insgesamt deuten die Ergebnisse für Österreich darauf hin, dass die Banken bei der Kreditvergabe zurückhaltender geworden sind. Vor allem bei Unternehmenskrediten verhalten sich die befragten Kreditinstitute vorsichtig, im Privatkreditgeschäft ist die Verschärfung der Kreditrichtlinien etwas schwächer. Die Banken begründen dies im Wesentlichen mit konjunkturbedingten Risikoaspekten, was darauf hindeutet, dass es sich dabei nicht um eine Kreditverknappung handelt. Auch der vergleichsweise stärkere Rückgang der Kreditnachfrage kann als Indiz dafür betrachtet werden. Das Ausmaß der Zurückhaltung hat sich im Verlauf der ersten drei Befragungen allerdings vermindert. Insgesamt unterscheiden sich die österreichischen Resultate nur wenig von jenen des Euroraums.*

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

#### HINWEISE

Abkürzungsverzeichnis	167
Zeichenerklärung	168
Kundmachungen der Oesterreichischen Nationalbank	169
Verordnungen der Europäischen Gemeinschaft	170
Übersicht über Berichte, Studien und Sonderdrucke	171
Übersicht der Studien zu Schwerpunktthemen	174
Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank	177
Adressen der Oesterreichischen Nationalbank	181



WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG  
IN DER WÄHRUNGSUNION  
UND IN DER EU

# Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU

Gabriel Moser

Redaktionsschluss:  
26. August 2003

## **Fortsetzung der wirtschaftlichen Schwächephase im zweiten Quartal 2003**

Nachdem die Wirtschaft des Euroraums im vierten Quartal 2002 und im ersten Quartal 2003 keinerlei Wachstum verzeichnen konnte, scheint sich die Phase schwacher konjunktureller Dynamik auch im zweiten Quartal 2003 fortgesetzt zu haben. Die Vorausschätzung vom EUROSTAT für das BIP-Wachstum zum Vorquartal liegt bei 0%. Mittlerweile deuten VGR-Daten für einzelne Länder (Deutschland, Frankreich, Italien, die Niederlande) darauf hin, dass das Wachstum im Euroraum leicht negativ ausgefallen sein könnte.<sup>1)</sup> Im dritten Quartal 2003 scheint es allerdings zu einer Stabilisierung der Lage gekommen zu sein, die sich insbesondere in optimistischeren Erwartungen bezüglich des künftigen Wirtschaftswachstums ausdrückt.

Die makroökonomischen Projektionen des Eurosystems sehen das Wachstum des realen BIP für 2003 zwischen 0,4 und 1,0%.<sup>2)</sup> Für 2004 wird mit einer Verstärkung der konjunkturellen Dynamik mit Wachstumsraten zwischen 1,1 und 2,1% gerechnet. Hinter dieser Prognose stehen insbesondere die historisch niedrigen Zinsen, die Erwartung eines Anziehens des Wachstums der Exportmärkte des Euroraums sowie die, vor allem bedingt durch den Erdölpreis, niedrigere Inflationsrate. Die Risiken für diese Prognose sind nach unten gerichtet und liegen insbesondere in den bestehenden Ungleichgewichten außerhalb des Euroraums, die sich negativ auf die Exporte auswirken könnten, sowie einem möglichen stärkeren Anstieg der Arbeitslosigkeit mit negativen Effekten auf den privaten Konsum. Das erstere Risiko dürfte sich auf Grund der zunehmend positiven Konjunkturdaten in den USA vorerst etwas verringert haben.

## **Vorlaufindikatoren für das Wirtschaftswachstum signalisieren gesteigerten Optimismus**

Die Industrieproduktion im Euroraum ist im Juni 2003 gegenüber Mai 2003 um 0,1% gesunken, gegenüber Juni 2002 ergab sich ein Rückgang von 1,6%. Damit konzentriert sich die Wirtschaftsschwäche ebenso wie in vergangenen Phasen schwacher Konjunktur hauptsächlich auf den Industriesektor. Die entsprechenden Vorlaufindikatoren deuten mittlerweile auf eine zunehmende Stabilisierung der Lage in der Industrie hin. So erholte sich der *Purchasing Managers' Index* (Einkaufsmanager-Index) im Juli 2003 gegenüber dem Vormonatswert auf ein Niveau von 48. Dies signalisiert, dass sich das Tempo des Rückgangs der Aktivität in der Industrie verlangsamt hat.

Weitere Vorlaufindikatoren deuten ebenfalls auf eine Stabilisierung der konjunkturellen Lage bzw. auf positivere Erwartungen für die kommenden Monate hin. Der *ifo Geschäftsklima-Index* ist im August 2003 zum vierten Mal in Folge gestiegen. Der Anstieg bis Juli war hauptsächlich auf eine Verbesserung der Erwartungen der Unternehmer zurückzuführen, während sich die Einschätzung der aktuellen Lage nicht wesentlich veränderte. Im August besserte sich auch die Einschätzung der aktuellen Lage.

1 Die erste Schätzung für das BIP-Wachstum im Euroraum wird am 9. September 2003 veröffentlicht.

2 Die Prognosen basieren auf den bis 22. Mai 2003 verfügbaren Daten, sie konnten die Zinssenkung vom 5. Juni 2003 nur teilweise berücksichtigen.

Der *Economic Sentiment Indicator* der Europäischen Kommission ist im Juli 2003 gegenüber Juni geringfügig gefallen und hat sich damit seit Ende des Irak-Kriegs nicht substanziell verändert. Im Juli kompensierte der leichte Anstieg im Konsumentenvertrauen den Rückgang des Index für die Industrie. Das Vertrauen im Einzelhandel, das in der Vergangenheit gute Vorlaufeigenschaften für den privaten Konsum zeigte, hat sich weiter verbessert.

### Weiterhin keine Erholung auf dem Arbeitsmarkt

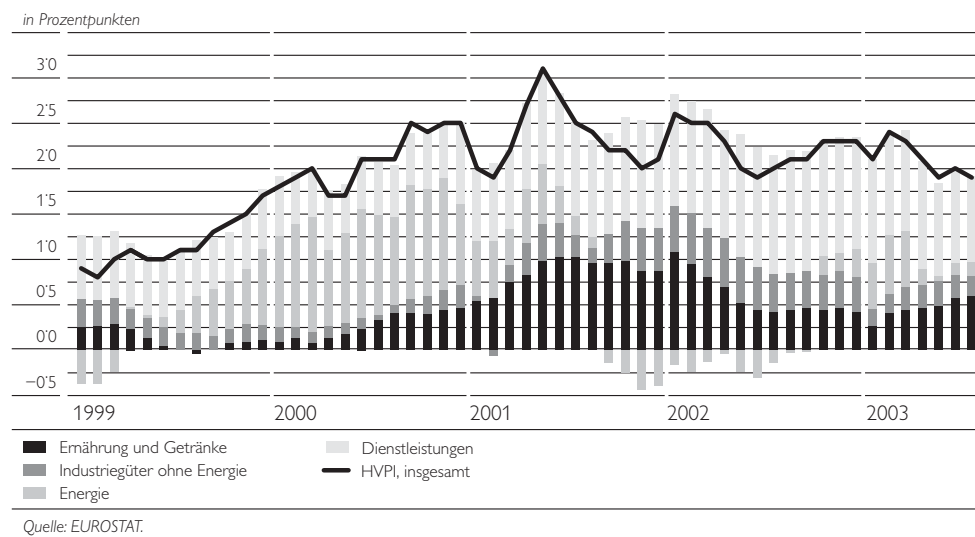
Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote blieb im Juni 2003 mit 8,9% auf dem Niveau des Vormonats. Damit setzte sich der seit dem vierten Quartal 2001 bestehende Trend einer langsam und stetig ansteigenden Arbeitslosenquote fort; sie liegt nunmehr deutlich über dem Tiefstwert der Monate April bis September 2001. Dieser Anstieg ist im Wesentlichen auf die seit vier Quartalen stagnierende Zahl der Beschäftigten zurückzuführen. Der Beschäftigungsabbau konzentriert sich sektoral in der Industrie und regional auf Deutschland, während im Dienstleistungssektor und insbesondere in Spanien und Italien die Beschäftigung ausgeweitet wurde.

Die Beschäftigungserwartungen in der Industrie, im Baugewerbe sowie im Einzelhandel haben sich zuletzt stabilisiert, allerdings ist es zu früh, daraus eine Trendwende auf dem Arbeitsmarkt abzuleiten. Die makroökonomischen Projektionen des Eurosystems gehen davon aus, dass die Arbeitslosenquote erst im Jahr 2004 im Jahresdurchschnitt wieder fallen wird.

### Inflationsrate sinkt im Juli 2003 auf 1,9%

Die HVPI-Inflationsrate ist im Juli 2003 auf 1,9% gesunken und blieb damit weitgehend auf dem Niveau der Vormonate Juni und Mai. Zuvor kam es zu einem deutlichen Rückgang der Inflation, der wesentlich auf die Entwicklungen in der Kategorie „Energie“ zurückzuführen ist. Die Kerninflationsrate weist seit Mitte 2002 (Anstieg des HVPI ohne Energie und unbearbeitete Nahrungsmittel-

#### Komponenten des HVPI: Beiträge zur Inflation



tel) einen abnehmenden Trend auf. Zwischen Juni 2002 und Jänner 2003 sank die Kernteuerung von 2,6 auf 2,0%. Seither stagniert sie bei rund 2% (Juli: 1,9%).

Die makroökonomischen Projektionen des Eurosystems erwarten eine Inflationsrate zwischen 1,8 bis 2,2% für das Jahr 2003 und 0,7 bis 1,9% für 2004. Die nominell-effektive Aufwertung des Euro, ein niedrigerer Erdölpreis sowie das schwache Wirtschaftswachstum sollten den Preisauftrieb im Euroraum dämpfen.

### **Erdölpreis steigt, bleibt aber unter dem Niveau vor dem Irak-Krieg**

Nach dem Ende des Irak-Kriegs fiel der Erdölpreis deutlich auf ein Niveau von etwa 25 USD. Seither ist der Erdölpreis wieder relativ stetig angestiegen und liegt derzeit bei rund 30 USD. Der Anstieg wurde unter anderem mit der weiter instabilen Lage im Irak mit entsprechenden Auswirkungen auf das Erdölangebot begründet. Der Erdölpreis liegt derzeit an der oberen Grenze des von der OPEC festgelegten Preisbands. Auf den Terminmärkten geht man davon aus, dass der Erdölpreis bis Ende 2003 bei 30 USD verbleiben und erst dann langsam fallen wird. Die meisten Frühjahrsprognosen bauen auf einer Erdölpreisannahme für 2003 von 24 bis 31,0 USD je Barrel auf. Der mittlere Rohölpreis im bisherigen Jahresverlauf beträgt 29 USD.

### **Hohes M3-Wachstum im Zeitraum April bis Juni 2003**

Der gleitende Drei-Monats-Durchschnitt der Wachstumsraten der Geldmenge M3 für die Periode April bis Juni 2003 hat sich auf 8,5% erhöht. Die EZB hat zuletzt errechnet, dass das Wachstum von M3 im ersten Quartal 2003 durch die Unsicherheit auf den Finanzmärkten um 2,5 bis 3% erhöht wurde, betont allerdings auch die große Unsicherheit dieser Schätzung.

Das hohe Geldmengenwachstum kann weiterhin durch die Risikoaversion der Investoren sowie durch die niedrigen Opportunitätskosten der Geldhaltung erklärt werden. Die Struktur des Geldmengenwachstums deutet darauf hin, dass derzeit eher kurzfristige Veranlagungen gegenüber längerfristigen Anlagen präferiert werden.

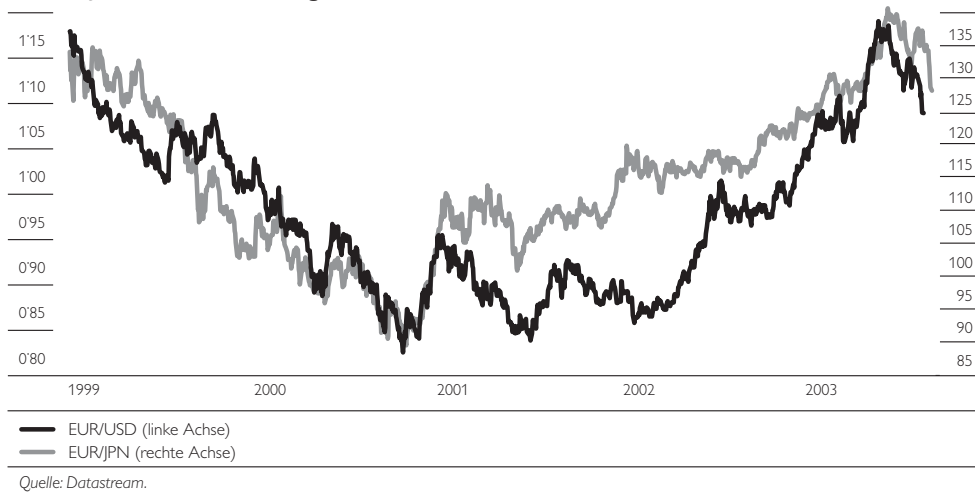
Das seit Mitte 2000 rückläufige Kreditwachstum im Euroraum erreichte im November 2002 mit 3,9% einen neuen Tiefstand und nimmt seither wieder leicht zu (Juni 2003: +4,8%). Dies ist hauptsächlich durch die geringere Kreditnachfrage der privaten Haushalte und insbesondere der nichtfinanziellen Unternehmen zu erklären. Allerdings deuten die Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euroraum darauf hin, dass auch die Kreditvergabebedingungen der Banken in den vergangenen Monaten etwas verschärft wurden.

### **Wechselkurs des Euro reagiert auf veränderte Konjunkturaussichten**

In den vergangenen Wochen hat der Euro gegenüber dem japanischen Yen und dem US-Dollar etwas an Boden verloren. Dies dürfte insbesondere auf eine Reihe von Konjunkturdaten zurückzuführen sein, die darauf hindeuteten, dass sich die Konjunktur in den USA schneller und dynamischer erholen wird als im Euroraum. Die Kursverluste gegenüber dem japanischen Yen waren wesentlich

### Wechselkursentwicklung zum Euro

vom 1. Jänner 1999 bis 25. August 2003



durch die Konstanz in der Relation zwischen dem japanischen Yen und dem US-Dollar bei nahe 118 bestimmt. Dabei spielte die Wechselkurspolitik der Bank of Japan eine wesentliche Rolle.

### Handelsbilanzüberschuss im ersten Halbjahr 2003 geringer

Im ersten Halbjahr 2003 hat sich der Handelsbilanzüberschuss des Euroraums gegenüber den Vorquartalen deutlich verringert. Dies ist insbesondere auf eine nachlassende Exportdynamik zurückzuführen, wobei die Exporte insbesondere im März 2003 deutlich zurückgingen. Zudem zeigten die Importe einen leicht ansteigenden Trend. Die geringe Exportdynamik erklärt sich aus dem geringeren Wirtschaftswachstum bei den Haupthandelspartnern des Euroraums. Zusätzlich könnte auch die nominell-effektive Aufwertung des Euro die Exportgeschäfte in manchen Wirtschaftsbereichen gedämpft haben. Der Importanstieg dürfte primär auf die leicht zunehmende Binnennachfrage der letzten Quartale zurückzuführen sein.

### EZB-Rat belässt Zinsen unverändert

Sowohl am 10. als auch am 31. Juli 2003 beschloss der EZB-Rat, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität auf dem Niveau von 2,0, 3,0 bzw. 1,0% zu belassen. In seiner Presseaussendung vom 10. Juli 2003 stellte der EZB-Rat fest, dass das Niveau der Leitzinssätze angesichts der günstigen Aussichten für die mittelfristige Preisstabilität angemessen ist.

Der EZB-Rat stellte fest, dass bei der ökonomischen Analyse die verfügbaren Konjunkturindikatoren zeigten, dass die wirtschaftliche Aktivität im Euroraum auch im zweiten Quartal 2003 schwach geblieben sei. Die konjunkturelle Lage habe sich stabilisiert, allerdings gebe es noch keine Anzeichen für ein gesteigertes Wirtschaftsvertrauen bzw. eine gesteigerte Produktion. Für die kommenden Quartale sei von einem graduellen Konjunkturaufschwung auszu-

gehen, der wesentlich von niedrigen Zinsen und einem Anziehen der Exportnachfrage getragen werden dürfte. Die Risiken für diese Prognose seien vor allem auf Grund der Unsicherheit bezüglich der gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichte außerhalb des Euroraums sowie der künftigen Gewinnentwicklung der Unternehmen im Euroraum weiterhin nach unten gerichtet. Die HVPI-Inflationsrate würde für den Rest des Jahres 2003 bei 2% verbleiben und im Jahr 2004 auf Grund eines durch die Energiepreise verursachten Basiseffekts deutlich fallen. In der Folge sollte der Preisdruck durch die vergangene Aufwertung des Euro, der verhaltenen konjunkturellen Dynamik sowie durch Lohnabschlüsse, die mit dem Ziel der Preisstabilität vereinbar sind, begrenzt bleiben.

Bei der monetären Analyse wurde vom EZB-Rat festgestellt, dass im Euroraum ein beträchtlicher monetärer Überhang bestehe, der auf das hohe Wachstum von M3 in den vergangenen Quartalen auf Grund niedriger Zinsen und hoher Unsicherheit zurückzuführen sei. Auf Grund der aktuell schwachen Wirtschaftsleistung sei dies derzeit von geringerer Bedeutung, müsse allerdings weiterhin im Hinblick auf die mittel- bis langfristige Preisentwicklung beobachtet werden.

### **Öffentliche Budgets von konjunktureller Abschwächung geprägt**

Infolge der schwachen Konjunktur verschlechterte sich die Lage der öffentlichen Finanzen im Euroraum deutlich. Vor allem die Einnahmen blieben hinter den in den Stabilitätsprogrammen für 2002 anvisierten Zielen zurück. Während einige Länder trotz des wirtschaftlichen Einbruchs weiterhin ausgeglichene oder positive Budgetsalden auswiesen, konnten Deutschland, Frankreich und Portugal die im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehene 3-Prozent-Grenze für das Defizit nicht einhalten. Im Fall Portugals ergab eine Revision, dass die Defizitquote im Jahr 2001 4,2% des BIP erreicht hat. Auch wenn Portugal die 3-Prozent-Grenze im Jahr 2002 nicht überschritt (2,7%), wird für das Jahr 2003 wieder mit einem Defizit von über 3% gerechnet (Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission: 3,5%). In Deutschland ist das Defizit für das Jahr 2002 nach den letzten Schätzungen bei 3,6% des BIP zu liegen gekommen. Für das Jahr 2003 prognostiziert die Europäische Kommission einen Fehlbetrag von 3,4%. Auch Frankreich hat mit einer Defizitquote von 3,1% den Grenzwert im Jahr 2002 überschritten, für 2003 wurde ein Fehlbetrag von 3,7% des BIP angekündigt. Die Europäische Kommission hat gegen diese Länder gemäß Art. 104 des EG-Vertrags das bei einem übermäßigen Defizit vorgesehene Verfahren eingeleitet.

### **Monetäre Entwicklung in EU-Ländern außerhalb des Euroraums**

In Dänemark lag die HVPI-Inflationsrate in den letzten Monaten nahe jener im Euroraum, im Juni 2003 sank sie auf 2,0%, gefolgt von 1,8% im Juli. Die Inflationsrate in Schweden lag im Juli 2003 mit 2,4% über dem Niveau des Vormonats. Die Preise im Vereinigten Königreich wuchsen im Juli 2003 um 1,3% (Juni: 1,1%) und damit deutlich langsamer als die Preise im Euroraum.

Die schwedische Zentralbank und die Bank of England senkten am 4. und 10. Juli 2003 ihre Leitzinssätze um 25 Basispunkte auf 2·75 sowie auf 3·5%. Der Wechselkurs der Schwedischen Krone, bewegt sich seit längerer Zeit relativ stabil nahe der Marke von 9·2 EUR/SEK. Das Pfund Sterling hat zwischen Ende Oktober 2002 und Mitte Juni 2003 um knapp 10% gegenüber dem Euro nachgegeben und stand zuletzt bei rund 0·7 GBP/EUR. Stabil hingegen ist weiterhin der Kurs der Dänischen Krone, der in den letzten Monaten bei 7·43 DKK/EUR lag.

Gerhard Fenz,  
Johann Scharler,  
Martin Schneider

Redaktionsschluss:  
21. August 2003

## I OeNB-Konjunkturindikator prognostiziert nur leichte Beschleunigung des Wachstums der österreichischen Wirtschaft im dritten Quartal 2003

Der Konjunkturindikator der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) lässt ein Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) von 0,2% im zweiten und 0,3% im dritten Quartal 2003 (saisonbereinigt, jeweils im Vergleich zum Vorquartal) erwarten. Gegenüber den entsprechenden Vorjahresquartalen beträgt das Wachstum damit 0,7 bzw. 0,9%. Damit setzt sich die Wachstumsschwäche der letzten beiden Jahre über den Sommer fort. Im Vergleich zur letzten Veröffentlichung des OeNB-Konjunkturindikators im April 2003 wurde im ersten Quartal 2003 tatsächlich ein Wachstum von 0,2% (saisonbereinigt, im Vergleich zum Vorquartal) erreicht, um 0,1 Prozentpunkte weniger als vom Indikator prognostiziert. Für das zweite Quartal 2003 ist die aktuelle Wachstumseinschätzung mit 0,2% im Vergleich zum April unverändert.

Tabelle 1

### Prognose des realen BIP laut OeNB-Konjunkturindikator für Österreich

2002				2003		
1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal
Veränderung zum Vorjahresquartal in % (nicht saisonbereinigt)						
	0,6	1,1	1,4	1,1	0,5	x
Veränderung zum Vorjahresquartal in % (saisonbereinigt)						
	0,2	1,2	1,4	1,4	1,0	0,7
Veränderung zum Vorquartal in % (saisonbereinigt)						
	0,6	0,4	0,2	0,2	0,2	0,3

Quelle: OeNB, EUROSTAT (saisonbereinigte ESG 95-Daten).

Die Wachstumsschwäche der österreichischen Wirtschaft hält nun schon seit rund drei Jahren an und noch lassen sich keine klaren Signale für einen bevorstehenden kräftigen Konjunkturaufschwung erkennen. In der gesamten Nachkriegsgeschichte wurde keine ähnlich lang anhaltende Wachstumsflaute beobachtet. Vor diesem Hintergrund sind auch Modellprognosen, die gemäß Definition auf empirischen Regelmäßigkeiten basieren, die in der Vergangenheit beobachtet wurden, mit einer besonders hohen Unsicherheit behaftet.

Als ein Spiegelbild dieser breiten Unsicherheit über die aktuelle und zukünftige Konjunkturlage kann die Entwicklung vieler in- und ausländischer Vertrauensindikatoren gesehen werden. In den vergangenen Monaten folgten diese mehrheitlich einer Seitwärtsbewegung, die keine eindeutigen Rückschlüsse auf den Konjunkturverlauf in den nächsten Monaten zulässt. Einzelne Indikatoren, wie der ifo Geschäftsklima-Index in Deutschland sowie der Vertrauensindikator der Bauwirtschaft und die Zahl der Kfz-Neuanmeldungen in Österreich, haben sich zuletzt aber verbessert und geben – ebenso wie die kräftige Erholung der Aktienkurse im Laufe des Jahres 2003 – Anlass zu vorsichtigem Optimismus. Diese positiven Signale müssen sich jedoch erst verstärken, ehe von einem Ende der ungewöhnlich langen Phase schwachen Wachstums ausgegangen werden kann. Mit dem Auslaufen der negativen Effekte diverser Angebotschocks (Erdölpreis, Rückgang der Aktienkurse, Terroranschläge,

Lungenkrankheit SARS, Irak-Krieg und – aktuell – Aufwertung des Euro), die die Weltwirtschaft seit 2001 getroffen haben, sollte sich die erwartete Verbesserung des nationalen und internationalen Wirtschaftsklimas im Laufe der zweiten Jahreshälfte 2003 einstellen.

Die aktuellen außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen Österreichs geben wenig Anlass zu Optimismus. Die Wirtschaftskraft wichtiger Handelspartner (Deutschland, Italien, Schweiz) schrumpft. Die Hoffnungen der Weltwirtschaft richten sich wie in den vergangenen Jahren auf die USA, deren Aufschwung auf Grund bestehender Ungleichgewichte (um nur das so genannte Zwillingdefizit zu nennen) mit größeren Unsicherheiten behaftet ist. Positive Impulse auf die österreichische Wirtschaft gehen vom anhaltend starken Wachstum der Importnachfrage in Osteuropa aus, wobei sich das Hauptgewicht nun zunehmend auf die südosteuropäischen Länder verschiebt.

Für die Exportwirtschaft hat sich aus der Aufwertung des Euro ein zusätzlicher Nachteil ergeben. In der Folge wird der Wachstumsimpuls des Außenhandels geringer als in den Jahren 2001 und 2002 ausfallen. Trotzdem bleibt die Leistungsbilanz auf Grund der schwachen Inlandsnachfrage weiterhin positiv. Der Saldo der Güter- und Dienstleistungsbilanz beginnt sich jedoch etwas zu verringern.

Einen wichtigen Beitrag zur erwarteten schrittweisen konjunkturellen Erholung leistet die Geldpolitik. Der geringe Preisaufrtrieb – die aktuelle Inflationsrate vom Juli 2003 liegt gemäß Harmonisiertem Verbraucherpreisindex (HVPI) bei 1,0% – stützt die reale Kaufkraft der privaten Haushalte. Zusätzlich wird das niedrigste Zinsniveau in der Nachkriegsgeschichte Österreichs die Finanzierung langlebiger Konsumgüter erleichtern. Von den günstigen Finanzierungsbedingungen ist auch ein positiver Impuls auf die Investitionstätigkeit zu erwarten.

In Österreich sind die privaten Haushalte angesichts der weiterhin angespannten Lage auf dem Arbeitsmarkt bei ihren Konsumausgaben zurückhaltend. Das geringfügig positive Wachstum der unselbstständig Beschäftigten (ohne Präsenzdiener und Karenzgeldbezieher) geht im Wesentlichen auf Schulungsmaßnahmen und Altersteilzeit zurück. Der kontinuierlich schwächer werdende Trend beim Rückgang der offenen Stellen deutet auf eine Stabilisierung der Lage auf dem Arbeitsmarkt hin. Die Investitionstätigkeit hat sich zu Beginn des Jahres 2003 leicht belebt. Als Gründe können neben den günstigen Finanzierungsbedingungen der hohe Bedarf an Ersatzinvestitionen und das Konjunkturpaket der österreichischen Bundesregierung genannt werden. Die moderate Erholung der Bautätigkeit (nach sechs Jahren ununterbrochenen Rückgangs im Wohnbau) setzte sich im ersten Halbjahr 2003 fort.

## **2 Schwache außenwirtschaftliche Rahmenbedingungen**

Die außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen Österreichs stellen sich nach wie vor recht ungünstig dar. Der aktuellen Schnellschätzung von EUROSTAT („flash estimate“) zufolge stagnierte das BIP-Wachstum im Euroraum (saisonbereinigt, im Vergleich zum Vorquartal) im zweiten Quartal 2003. Wichtige Handelspartner aus dem Euroraum wie Deutschland, Italien und die Niederlande, aber auch die Schweiz, weisen derzeit leichte Rezessionstendenzen auf. Für das zweite Halbjahr 2003 gibt es noch keine „hard facts“ für

einen Aufschwung. Die Entwicklung zahlreicher Vertrauensindikatoren stimmt jedoch vorsichtig optimistisch. So ist zuletzt der ifo Geschäftsklima-Index im August 2003 zum vierten Mal in Folge gestiegen. Erstmals haben sich auch die Einschätzungen der gegenwärtigen Lage und nicht nur die Erwartungen über die zukünftige Entwicklung verbessert.

Die Hoffnungen der Weltwirtschaft richten sich wie in den vergangenen Jahren auf die USA. Das starke Wachstum im zweiten Quartal 2003 von 2,4% (annualisiert) gegenüber dem Vorquartal wurde wesentlich vom privaten Konsum, den gestiegenen Staatsausgaben und den Unternehmensinvestitionen getragen. Der im Vergleich zum Euroraum kräftige fiskalpolitische Impuls wirkt aber auch Fragen über die Tragfähigkeit der konjunkturellen Erholung auf. Der Aufschwung ist auch auf Grund bestehender Ungleichgewichte in der Leistungsbilanz mit größeren Unsicherheiten behaftet.

Weiterhin groß bleibt die Bedeutung des Wirtschaftsraums Asien ohne Japan als Konjunkturstütze für die Weltwirtschaft. Getragen wird das starke Wachstum von den Exporten innerhalb und außerhalb der Region und einer kräftigen Inlandsnachfrage. Vor allem China, die größte Volkswirtschaft der Region, entwickelte sich mit einem Wachstum des realen BIP von 8,2% im ersten Halbjahr 2003 weiterhin sehr dynamisch. Wirtschaftliche Auswirkungen der Lungenkrankheit SARS waren im Wesentlichen auf das erste Halbjahr beschränkt und klingen nun rasch ab.

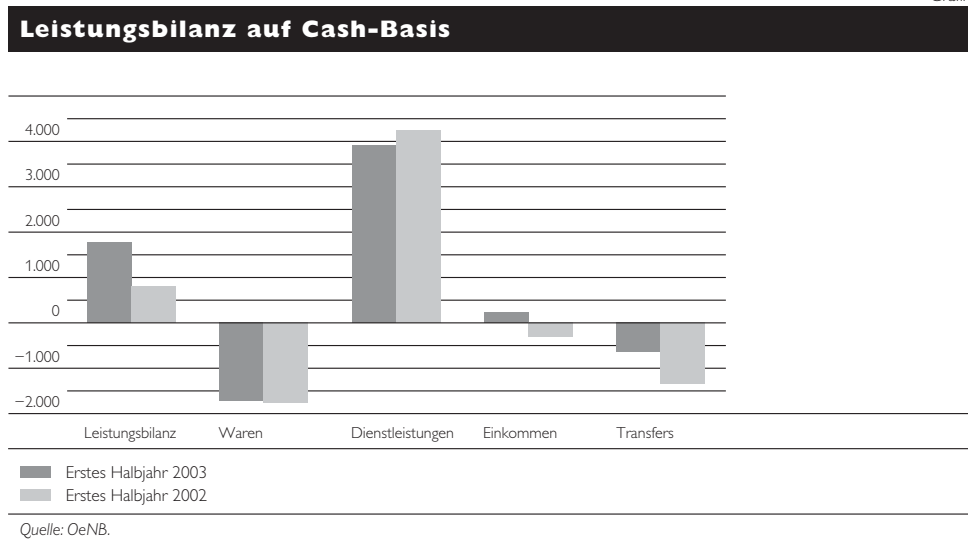
Positive Impulse auf die österreichische Wirtschaft gehen vom anhaltend starken Wachstum der Importnachfrage in Osteuropa aus. In Polen und der Tschechischen Republik beschleunigte sich das Wirtschaftswachstum im Jahresvergleich teils merklich, während sich in Ungarn, in der Slowakischen Republik und in Slowenien die Wachstumsraten leicht rückläufig entwickelten. Weiter an Bedeutung für den österreichischen Außenhandel werden die südosteuropäischen Länder gewinnen, die schon in den vergangenen Jahren die höchsten Zuwachsraten erzielt haben.

### **3 Trotz nachlassender Exportdynamik Verbesserung der Leistungsbilanz**

Die Exporte – Motor der österreichischen Konjunktur in den letzten Jahren – entwickeln sich derzeit nur sehr gedämpft. In den Monaten Jänner bis April 2003 stiegen die nominellen Exporte laut Statistik Austria im Jahresabstand nur um 2,4%. Zurückzuführen ist dieser Rückgang auf das eingetrübte Konjunkturmilieu im Euroraum sowie die Aufwertung des Euro und die damit verbundene Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der österreichischen Exporteure. Für April weist die Außenhandelsstatistik sogar einen Rückgang der Exporte um 1,5% aus. Die Zahlungen für Waren und Dienstleistungen aus der Cash-Bilanz deuten darauf hin, dass sich dieser negative Trend auch im Mai und Juni fortgesetzt hat. Die Importe nahmen im ersten Halbjahr 2003 auf Grund der schwachen Inlandskonjunktur um 0,3% ab. Die Leistungsbilanz auf Cash-Basis ergab im ersten Halbjahr 2003 einen Überschuss von 1,782 Mio EUR. Im Jahresabstand ergab sich damit eine Verbesserung um 981 Mio EUR, wodurch sich der Überschuss verdoppelte. Zur Verbesserung der Leistungsbilanz trugen in erster Linie die laufenden Transfers und die Einkommensbilanz bei, die sich gegenüber dem Vorjahr um 706 bzw. 558 Mio EUR

verbesserten. Die Einkommensbilanz drehte damit deutlich ins Plus. Der Überschuss der Bilanz der Güter und Dienstleistungen nahm leicht ab, verursacht durch eine spürbare Verschlechterung der Dienstleistungsbilanz im ersten Quartal 2003.

Grafik 1



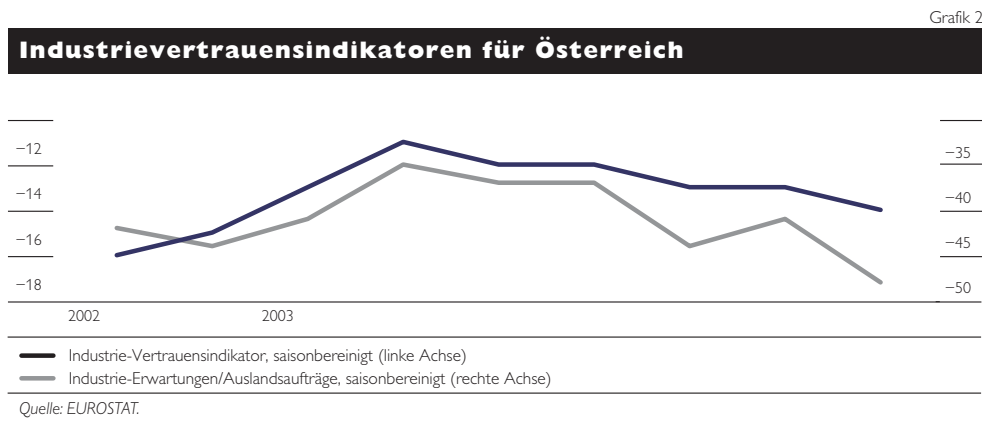
Die Reiseverkehrseinnahmen wie auch die -ausgaben haben im ersten Halbjahr 2003 in gleichem Ausmaß abgenommen, die Reiseverkehrsbilanz blieb daher weit gehend konstant. In dieses Bild passt auch eine Analyse der Nächtigungszahlen. Die Anzahl der Nächtigungen hat im bisherigen Verlauf der Sommersaison gegenüber dem Jahr 2002 leicht (+0,7%) zugenommen. Betrachtet man die Nächtigungen nach Herkunftsländern, so zeigt sich eine deutliche Zunahme der Inländernächtigungen, während die Nächtigungen von Ausländern abnahmen.

#### **4 Keine eindeutige Belebung der Industriekonjunktur erkennbar, Erholung im Bausektor setzt sich fort**

Der Index des Industrievertrauens in Österreich, der von der Europäischen Kommission veröffentlicht wird, hat sich im Juli 2003 gegenüber dem Vormonat leicht abgeschwächt, liegt aber über dem Durchschnitt des Jahres 2002. Die Beurteilung der Kapazitätsauslastung laut WIFO-Konjunkturtest hat sich im zweiten Quartal 2003 leicht verbessert, allerdings werden die Auftragsbestände in der Industrie schlechter eingeschätzt. Dies ist in erster Linie auf eine Verschlechterung bei der Beurteilung der Auslandsaufträge zurückzuführen; hier werden deutlich weniger Aufträge erwartet. Weiters deuten die Ergebnisse des aktuellen WIFO-Konjunkturtests nur auf eine schwache Zunahme der Investitionen in der Sachgütererzeugung hin. Seit dem letzten Konjunkturtest haben die Unternehmen ihre Pläne nach unten korrigiert.

In der Bauwirtschaft setzt sich die leichte Erholung, die im Laufe des Jahres 2002 eingesetzt hat, weiter fort. Gemäß WIFO-Konjunkturtest sollte die Bauproduktion im Jahr 2003 leicht zunehmen, obwohl derzeit eine Veränderung der Investitionsstruktur zu Lasten der Aufwendungen für Bauten stattfindet.

Die Investitionen im Bausektor werden ungefähr das Niveau des Jahres 2002 erreichen. Der Vertrauensindikator für die Bauwirtschaft hat sich auch weiter verbessert und zeigt ein optimistischeres Bild als im ersten Halbjahr 2003. Sowohl die Einschätzung bezüglich der Bautätigkeit als auch die Erwartungen hinsichtlich der Verkaufspreise in der Bauwirtschaft liegen derzeit über dem Durchschnitt des Jahres 2003.



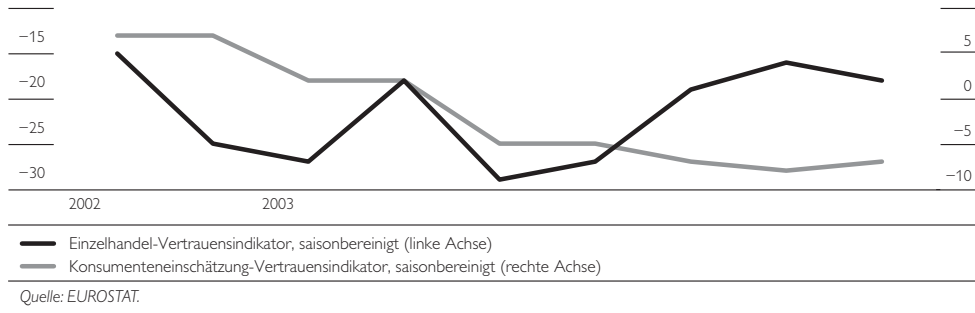
## 5 Konsum bleibt gedämpft, Erholung im KFZ-Handel

Der private Konsum wuchs im ersten Quartal 2003 im Vergleich zur Vorperiode saisonbereinigt um 0,4%, was dem Trend der letzten Quartale entspricht. Im Vergleich zum jeweiligen Vorjahresquartal verlangsamte sich das Wachstum der privaten Konsumausgaben allerdings von 1,5% im vierten Quartal 2002 auf 0,7% im ersten Quartal 2003. Die von der Europäischen Kommission erhobenen Indikatoren für Verbrauchervertrauen und Einzelhandelsvertrauen zeigen kein klares Bild. Die österreichischen Konsumenten beurteilen die wirtschaftliche Lage derzeit etwas optimistischer als noch im Juni 2003. Allerdings zeigt der Indikator des Verbrauchervertrauens trotz dieser leichten Verbesserung noch immer einen relativ niedrigen Wert und eine fallende Tendenz im Jahresverlauf. Das Vertrauen des Einzelhandels war im Gegensatz zum Verbrauchervertrauen im Juli 2003 leicht rückläufig, hat sich in den vergangenen Monaten jedoch etwas erholt. Weitere Indikatoren zeigen, dass sich bei den privaten Haushalten die Einschätzung bezüglich ihrer finanziellen Situation für die nächsten zwölf Monate leicht verbessert hat. Allerdings liegt auch bei diesem Indikator der aktuelle Wert unter dem Durchschnitt der letzten Monate. Außerdem haben sich die Aussichten der Konsumenten in Bezug auf größere Anschaffungen leicht verbessert.

Im Jahr 2003 scheint eine Trendwende für den im Jahr 2002 sehr schwachen Kfz-Handel stattzufinden. Die Zahl der Zulassungen neuer Fahrzeuge ist im Juli 2003 um 11% im Vergleich zum Vorjahr gewachsen. Somit ist diese Wachstumsrate seit Jänner 2003 um 10,4 Prozentpunkte gestiegen, was sich auch in den Umsätzen des Kfz-Handels ausdrücken sollte. Ein weiteres Indiz für die Verbesserung der Situation liefert der WIFO-Konjunkturtest, der für die Kfz-Branche einen deutlichen Anstieg der Investitionen für 2003 zeigt.

Grafik 3

**Verbrauchervertrauensindikatoren für Österreich**

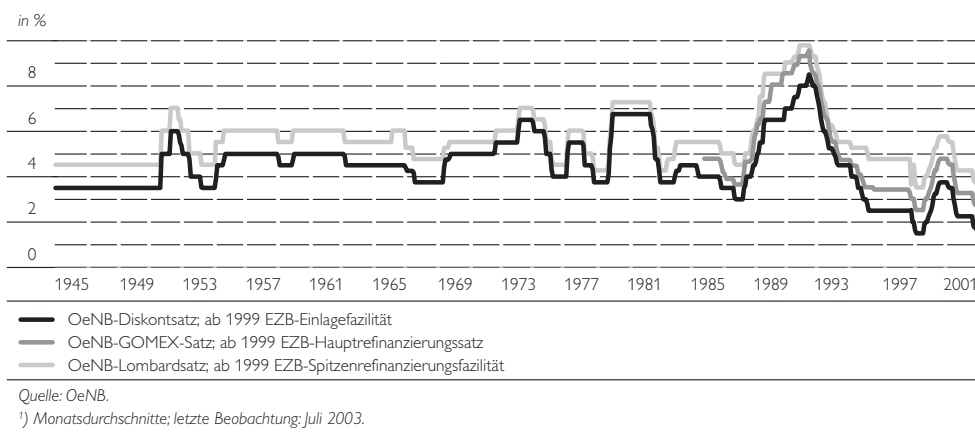


**6 Geldpolitik unterstützt konjunkturelle Erholung; steigende Aktienkurse**

Die Geldpolitik leistet in zweierlei Hinsicht einen wichtigen Beitrag zur erwarteten Erholung der Konjunktur. Einerseits leistet die konsequente Verfolgung des Ziels der Preisstabilität einen wichtigen Beitrag zur Stützung des privaten Konsums. Der geringe Preisauftrieb – die aktuelle Inflationsrate vom Juli 2003 liegt gemäß HVPI bei 1,0% – stärkt die reale Kaufkraft der privaten Haushalte. Andererseits wird das niedrigste Zinsniveau in der Nachkriegsgeschichte Österreichs die Finanzierung langlebiger Konsumgüter erleichtern. Zusätzlich ist von den günstigen Finanzierungsbedingungen auch ein positiver Impuls auf die Investitionstätigkeit zu erwarten. Beide BIP-Komponenten, langlebige Konsumgüter und Investitionen, sind besonders konjunktur reagibel und ihre Stabilisierung wird wesentlich zur Aufhellung der Wachstumsaussichten beitragen. Damit die Geldpolitik ihre expansive Wirkung zur Gänze entfalten kann, ist es notwendig, dass die nach wie vor bestehenden Unsicherheiten auf Seiten der Unternehmen und Konsumenten, die das Stimmungsbild seit 2001 prägen, weiter abklingen.

Grafik 4

**Zinssätze seit April 1945<sup>1)</sup>**

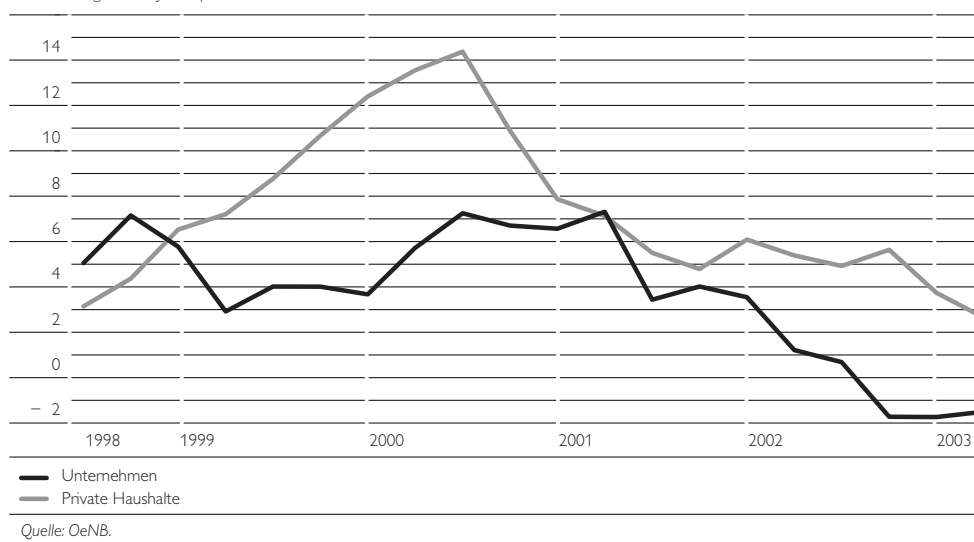


Aktuell ist das Wachstum des Kreditvolumens noch durch die anhaltende konjunkturelle Wachstumsschwäche geprägt. Seit Ende 2000 ist ein beständiger Rückgang des Kreditwachstums zu verzeichnen – ein Trend, der in den letzten Monaten abgeklungen ist. Trotzdem bleiben die österreichischen Banken bei ihrer Kreditvergabe vorsichtig, wie auch die jüngsten Ergebnisse des „Bank Lending Survey“ für Österreich bestätigen. Die schwache Entwicklung des Kreditvolumens hat in erster Linie nachfrageseitige Ursachen, aber auch die Banken sind auf Grund von Risikoaspekten etwas vorsichtiger bei der Vergabe geworden.

Grafik 5

### Kredite an private Haushalte und Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften

Veränderung zum Vorjahresquartal in %

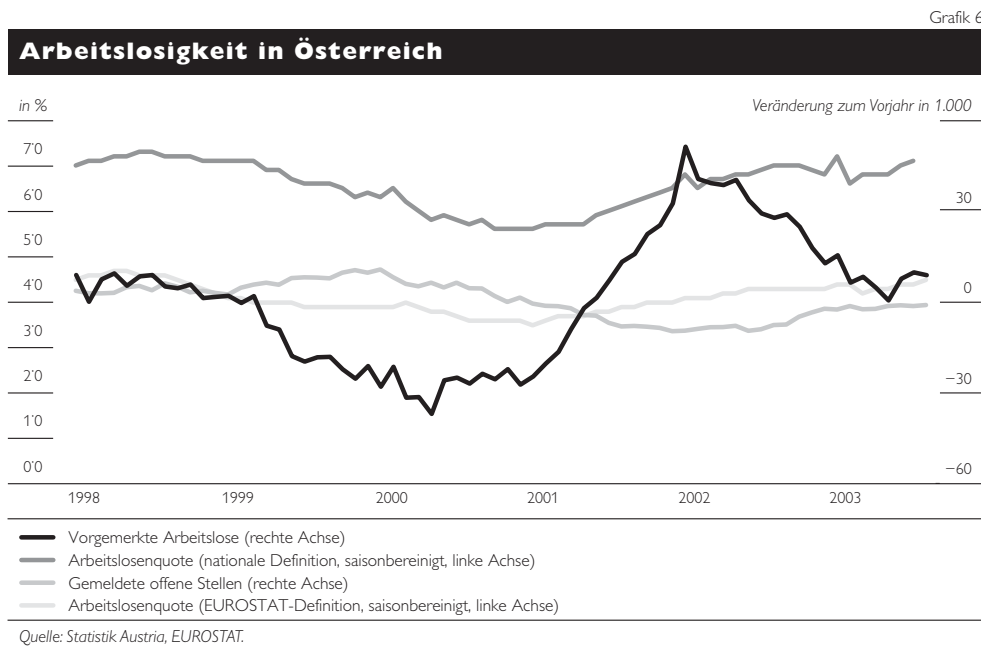


Die negativen Folgen des Platzens der Aktienmarktblase beeinträchtigen nach wie vor die konjunkturelle Erholung der Weltwirtschaft. Der kräftige Anstieg der Aktienkurse im Lauf des Jahres 2003 ist deshalb eine wichtige Voraussetzung dafür, dass der erwartete graduelle Aufschwung im Lauf der zweiten Jahreshälfte auch tatsächlich einsetzt. So konnte der DAX nach seinem Tiefstand im März 2003 um 55% zulegen, der EURO STOXX um 36%, der Dow Jones um 25% und der ATX um 21%. Zum Teil liegen die Aktienkurse jedoch noch deutlich unter den Höchstständen des Jahres 2000, im Fall des DAX sogar um knapp 60%.

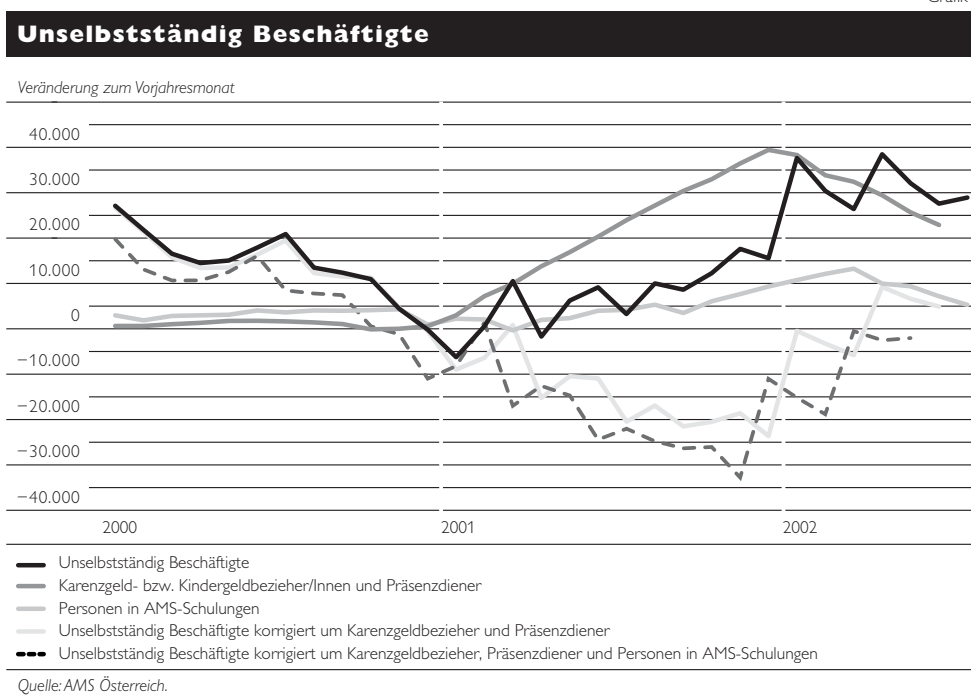
## 7 Stagnierende Beschäftigung, Trendwende auf dem Arbeitsmarkt jedoch nicht vor 2004

Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt folgen konjunkturellen Schwankungen üblicherweise mit einer Verzögerung von einigen Monaten. Es ist daher erst im Laufe des Jahres 2004 mit einer Entspannung der Lage auf dem Arbeitsmarkt zu rechnen. Die aktuelle Arbeitslosenquote vom Juli 2003 liegt laut EUROSTAT-Definition bei 4,5%. Sie ist im Vergleich zum Vorjahresmonat jedoch nur noch um 0,2% gestiegen. Die nicht saisonbereinigte Arbeitslosen-

quote nach nationaler Definition ist mit 5,8% sogar um 0,2 Prozentpunkte niedriger als im Jahr 2002. Man kann jedoch keinesfalls von einer Trendwende auf dem Arbeitsmarkt sprechen, vielmehr ist gegenwärtig eine Stagnation der Arbeitslosenquote auf einem für österreichische Verhältnisse ungewohnt hohen Niveau zu beobachten. Im Jahresabstand hat sich besonders die Situation bei der Altersgruppe der 15- bis 25-Jährigen und der über 45-Jährigen verschlechtert; Männer, Ausländer und auch Akademiker sind besonders betroffen. Der Anteil der Langzeitarbeitslosen ist weiter im Steigen begriffen. Die weitere Entwicklung der Arbeitslosenquote wird maßgeblich vom Arbeitskräfteangebot bestimmt werden, da sich die Beschäftigungssituation in den nächsten Monaten noch nicht bessern wird.



Im Juli 2003 waren laut Arbeitsmarktservice Österreich (AMS) 3,275.374 Personen unselbstständig beschäftigt und damit um fast 30.000 mehr als im Vorjahr. Karenz- und Kindergeld, Schulungsmaßnahmen des AMS und Altersteilzeit „verzerren“ die Beschäftigtenzahlen jedoch nach oben und damit die Arbeitslosenstatistik nach unten. Die Zahl der Karenz- bzw. Kindergeldbezieher und Präsenzdienner erhöhte sich im Jahresabstand um mehr als 22.000 (Juni 2003). Weiters befinden sich rund 5.000 Personen mehr als im Vorjahresmonat in Schulungen des AMS. Korrigiert man um diese Effekte, so verschwindet das kräftige Beschäftigungswachstum fast zur Gänze. Schließlich stieg auch die Anzahl jener Personen, die in Altersteilzeit gehen, gegenüber Juli 2002 um rund 13.000 auf über 30.000. Ein Teil nützt die Möglichkeit, die Altersteilzeit zu „blocken“, und steht im Grunde nicht mehr im Erwerbsleben. Eine genaue Quantifizierung dieses Effekts ist aus Datengründen nicht möglich.



Trotzdem legen die Beschäftigtenzahlen nahe, dass in Österreich – im Gegensatz zu einigen anderen Ländern des Euroraums – der Großteil der notwendigen Anpassungen auf dem Arbeitsmarkt bereits erfolgt ist. Dies wird auch durch den in den vergangenen Monaten kontinuierlich schwächer werdenden Trend beim Rückgang der offenen Stellen bestätigt (Grafik 6).

## 8 Preisauftrieb weiterhin schwach

Die Inflation in Österreich ist weiterhin sehr niedrig. Im Juli 2003 betrug die Steigerung des HVPI wie auch im Vormonat 1,0%. Damit zählt Österreich zu den preisstabilsten Ländern des Euroraums, in dem die Inflationsrate bei 1,9% liegt. Als Ursachen können sowohl der auf Grund der schwachen Konjunktur fehlende Lohn- und Preisdruck als auch die rückläufigen Energiepreise genannt werden. Die sehr konjunktur reagiblen Großhandelspreise steigen zwar seit Herbst 2002 nach einem Jahr von Preisrückgängen wieder an, die Zuwachsraten sind jedoch sehr moderat. Auch der Preisauftrieb im Dienstleistungssektor, der lange Zeit von relativ hohen Inflationsraten und beträchtlicher Inflationspersistenz geprägt war, nimmt kontinuierlich ab. Vor allem die Preise für Flugreisen sanken deutlich. Die Preise für unverarbeitete Nahrungsmittel hingegen stiegen auf Grund der Ernteausfälle infolge der Hitzewelle stärker an. Inflationstreibend wirkte sich auch der Bereich Wohnen aus: Die Wohnungsmieten stiegen im Juni 2003 um 4,7%.

Grafik 8

**Preisentwicklung in Österreich**

Veränderung zum Vorjahr in %



— Großhandelspreis, Gesamtindex, saisonbereinigt, 1996 = 100  
 — HVPI - Gesamtindex

Quelle: EUROSTAT.

**Prognose der wichtigsten Wirtschaftsindikatoren für Österreich**

Indikator	OeNB Mai 2003			WIFO Juni 2003		IHS Juni 2003		OECD April 2003		IWF April 2003		EU-Kommission April 2003	
	2003	2004	2005	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Veränderung zum Vorjahr in %													
<b>Hauptergebnisse</b>													
BIP, real	+07	+16	+25	+07	+12	+09	+21	+11	+20	+15	+24	+12	+20
Privater Konsum, real	+11	+17	+24	+13	+16	+12	+19	+13	+19	x	x	+12	+19
Öffentlicher Konsum, real	+05	+05	+02	+00	+00	-03	-03	+05	+07	x	x	+05	+05
Bruttoanlageinvestitionen, real <sup>1)</sup>	+07	+40	+49	+08	+18	+17	+40	+08	+29	x	x	+16	+31
Exporte, real	+10	+45	+66	+15	+25	+10	+41	+30	+64	x	x	+43	+71
Importe, real	+08	+57	+70	+13	+27	+12	+40	+30	+64	x	x	+45	+75
BIP je Erwerbstätigen	+09	+13	+17	+06	+09	+08	+18	x	x	x	x	x	x
BIP-Deflator	+11	+12	+13	+15	+14	+16	+15	+17	+11	+13	+05	+11	+15
VPI	x	x	x	+13	+13	+14	+15	+14	+10	+15	+14	x	x
HVPI	+13	+13	+11	+13	+13	x	x	x	x	x	x	+18	+18
Lohnstückkosten	+12	+08	+04	+16	+11	x	x	x	x	x	x	+11	+11
Beschäftigte	-02	+03	+08	+01	+03	+01	+03	x	x	x	x	+00	+04
Arbeitslosenquote <sup>2)</sup>	44	44	42	43	44	43	42	59	59	45	41	45	44
in %													
Leistungsbilanz	01	-05	-06	04	02	03	02	02	03	-08	-11	-03	-06
Öffentliches Defizit	-12	-09	-06	-11	-12	-13	-07	-13	-11	-06	x	-11	-04
in % des nominellen BIP													
<b>Prognoseannahmen</b>													
Erdölpreis in USD/Barrel	258	232	227	260	220	270	250	260	250	280	235	276	235
Kurzfristiger Zinssatz in %	25	24	24	22	21	22	24	23	23	x	x	x	x
USD/EUR	113	116	116	113	116	114	118	107	107	109	109	107	107
Veränderung zum Vorjahr in %													
BIP, real Euroraum	04-10	12-16	11-24	+07	+12	x	x	+10	+24	+11	+23	+10	+23
BIP, real USA	+23	+32	+33	+23	+30	+25	+30	+25	+40	+22	+36	+24	+25
BIP, real Welt	+34	+41	+46	x	x	x	x	x	x	+32	+41	+32	+37
Welthandel	+44	+62	+73	+33	+45	+70	+70	+59	+88	+43	+61	+54	+66

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

<sup>1)</sup> Für IHS: Bruttoinvestitionen.

<sup>2)</sup> EUROSTAT-Definition; für OECD: Definition der OECD.

**Entwicklung ausgewählter Konjunkturindikatoren in Österreich**

	2002	2003 <sup>1)</sup>	2004 <sup>1)</sup>	2005 <sup>1)</sup>	Vorjahres- monat	Letztverfügbare Monate		Letztverfügbare Periode		
								2001	2002	2003
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>										
<b>Gesamtwirtschaft,</b> BIP, real zu Preisen von 1995	+ 10	+0'7	+1'6	+2'5	x	x	x	1. Quartal + 2'4	+ 0'6	+0'5
<b>Sachgütererzeugung</b> Produktionsindex inklusive Bauwirtschaft	- 0'1	x	x	x	Dez. 2001 - 2'4	Nov. 2002 + 0'6	Dez. 2002 - 1'9	Jänner bis Dezember + 0'3	- 0'1	..
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>										
<b>Arbeitsmarkt</b> Unselbstständig Beschäftigte Unselbstständig Beschäftigte bereinigt um Karenz- bzw. Kindergeldbezieher, Präsenz- diener und Personen in AMS-Schulungen Offene Stellen Vorgemerkte Arbeitslose	+ 0'2	-0'1	+0'3	+1'0	<i>in 1.000</i> Juli 2002 3.246'6	Juni 2003 3.209'3	Juli 2003 3.276'5	Jänner bis Juli + 0'6	+ 0'1	+1'0
	- 0'6	x	x	x	3.119'5	3.048'9	3.114'5	x	- 0'4	- 0'2
	-21'8	x	x	x	23'5	23'3	22'7	-17'1	-25'9	- 5'6
	+14'0	x	x	x	191'6	200'9	199'9	- 2'1	+17'4	+ 2'6
<i>in %</i>										
<b>Arbeitslosenquote</b> laut EUROSTAT-Definition laut nationaler Definition	4'3 6'9	4'4 x	4'4 x	4'2 x	4'3 5'6	4'4 5'9	4'5 5'8	3'5 6'1	4'2 7'0	4'4 7'1
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>										
<b>Preise und Löhne</b> Nationaler VPI HVPI Großhandelspreisindex Tariflohnindex	+ 1'8	x	x	x	+ 1'6	+ 1'1	+ 1'1	+ 2'9	+ 1'8	+ 1'4
	+ 1'7	+1'3	+1'3	+1'1	+ 1'5	+ 1'0	+ 1'0	+ 2'4	+ 1'7	+ 1'2
	- 0'4	x	x	x	- 1'0	+ 1'7	+ 1'2	+ 2'9	- 0'7	+ 1'4
	+ 2'4	x	x	x	+ 2'4	+ 2'1	+ 2'1	+ 2'6	+ 2'4	+ 2'2
Erzeugerpreisindex	- 1'2	x	x	x	Dez. 2001 - 1'3	Nov. 2002 - 0'5	Dez. 2002 - 0'3	Jänner bis Dezember + 0'7	- 1'2	..
<b>Außenhandel</b> laut Statistik Austria Importe, nominell Exporte, nominell	- 2'0	x	x	x	Mai 2002 - 9'4	April 2003 - 5'5	Mai 2003 + 0'2	Jänner bis Mai +11'3	- 4'5	+ 1'6
	+ 4'2	x	x	x	- 1'0	- 2'4	- 3'8	+10'3	+ 2'6	+ 2'3
<b>Übernachtungen</b> Übernachtungen in Österreich	+ 1'4	x	x	x	Juli 2002 + 0'1	Juni 2003 + 9'7	Juli 2003 - 7'0	Jänner bis Juli + 1'8	+ 1'4	- 0'8
<b>Handel</b> Einzelhandelsumsätze real	+ 0'8	x	x	x	Mai 2002 + 1'3	Mai 2003 + 2'3	Juni 2003 - 0'5	Jänner bis Juni + 0'2	+ 0'0	+ 1'8
<i>Saldo aus positiven und negativen Antworten</i>										
<b>Vertrauensindikatoren</b> Industrie Konsum Einzelhandel Dienstleister Bau Economic Sentiment Indicator	-16'0 + 4'0 -17'0 + 8'0 -37'0 +98'2	x x x x x x	x x x x x x	x x x x x x	-16'0 + 2'0 -20'0 + 7'0 -33'0 +98'1	-13'0 - 8'0 -16'0 + 8'0 -26'0 +98'3	-14'0 - 7'0 -18'0 +12'0 -21'0 +98'3	x x x x x x	x x x x x x	x x x x x x

Quelle: OeNB, Statistik Austria, WIFO, AMS Österreich, Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, EUROSTAT (Vertrauensindikatoren).

<sup>1)</sup> OeNB-Prognose vom Frühjahr 2003.

**Entwicklung ausgewählter Konjunkturindikatoren in Österreich**

	2002	2003 <sup>1)</sup>	2004 <sup>1)</sup>	2005 <sup>1)</sup>	Vorjahres- monat	Letztverfügbare Monate		Letztverfügbare Periode		
								2001	2002	2003
<i>in Mrd EUR</i>										
<b>Zahlungsbilanz<sup>2)</sup></b>										
<b>Leistungsbilanzsaldo –</b>					Juni 2002	Mai 2003	Juni 2003	Jänner bis Juni		
<b>Cashbilanz</b>	+ 0'95	+0'28	-1'12	-1'51	+ 0'16	+ 0'38	+ 0'02	-1'82	+0'80	+ 1'78
Güterbilanz	+ 3'75	x	x	x	- 0'02	+ 0'01	- 0'57	-4'31	-0'78	- 1'72
Dienstleistungsbilanz	+ 1'07	x	x	x	+ 0'15	+ 0'28	+ 0'26	+3'33	+4'24	+ 3'90
Reiseverkehrsbilanz	+ 1'95	x	x	x	- 0'08	- 0'02	+ 0'07	+1'61	+2'47	+ 2'27
<b>Leistungsbilanzsaldo –</b>					1. Qu. 2002	4. Qu. 2002	1. Qu. 2003			
<b>Transaktionsbilanz</b>	+ 0'95	+0'28	-1'12	-1'51	+ 1'8	+ 0'83	+ 1'45	x	x	x
Güterbilanz	+ 3'75	x	x	x	+ 0'6	+ 1'39	+ 0'61	x	x	x
Dienstleistungsbilanz	+ 1'07	x	x	x	+ 2'2	+ 0'14	+ 1'88	x	x	x
Reiseverkehrsbilanz	+ 1'95	x	x	x	+ 2'6	+ 0'62	+ 2'10	x	x	x
<i>Index</i>										
<b>ATX</b>					Juli 2002	Juni 2003	Juli 2003	Veränderung zum Tiefststand 2003		
Durchschnittswert	1.181'8	x	x	x	1.197'96	1.300'97	1.332'87	x	x	x
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>										
<b>Kredite</b>					Juni 2002	Mai 2003	Juni 2003			
Kredite an private Haushalte	+ 5'7	x	x	x	+ 7'2	+ 2'3	+ 2'7	x	x	x
<b>M3</b>					Juli 2002	Juni 2003	Juli 2003			
Geldmenge	+ 1'3	x	x	x	+ 7'8	+ 6'1	+ 4'6	x	x	x
<i>in %</i>										
<b>Zinsen</b>										
EONIA	3'29	x	x	x	3'30	2'21	2'08	x	x	x
Benchmark <sup>3)</sup>	4'97	x	x	x	5'08	3'74	4'05	x	x	x
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>										
<b>Effektiver Wechselkurs</b>										
<b>des Euro</b>										
Nominell <sup>4)</sup>	+ 3'1	x	x	x	+ 7'0	+13'1	+10'6	x	x	x
Real <sup>4)</sup>	+ 4'4	x	x	x	+ 8'2	+13'7	+11'2	x	x	x
Indikator der preislichen					Juni 2002	Mai 2003	Juni 2003			
Wettbewerbsfähigkeit										
Österreichs <sup>5)</sup>	+ 0'6	x	x	x	+ 0'8	+ 3'7	+ 4'1	x	x	x
<i>in % des BIP</i>										
<b>Budget</b>										
Finanzierungssaldo <sup>6)</sup>										
des Bundessektors	- 1'0	x	x	x	x	x	x	x	x	x
des Staats	- 0'2	-1'2	-0'9	-0'6	x	x	x	x	x	x

Quelle: OeNB, Statistik Austria, WIFO, AMS Österreich, Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, EUROSTAT (Vertrauensindikatoren).

<sup>1)</sup> OeNB-Prognose vom Frühjahr 2003.

<sup>2)</sup> Jahres- und Quartalswerte gemäß Transaktionsbilanz, Monatswerte gemäß Cash-Bilanz.

<sup>3)</sup> Sekundärmarktrendite der zuletzt begebenen 10-jährigen Bundesanleihe.

<sup>4)</sup> Für den Euroraum.

<sup>5)</sup> Bis Dezember 1998: real-effektiver Wechselkurs des österreichischen Schilling.

<sup>6)</sup> Budgetäre Notifikation vom August 2003.

# Zusammenarbeit im ESZB und europäische Integration

## **ESZB**

Die bisherige Vize-Gouverneurin der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB), Gertrude Tumpel-Gugerell, folgte am 1. Juni 2003 der am 31. Mai 2003 planmäßig aus der Europäischen Zentralbank (EZB) ausscheidenden Finnia Sirkka Hämäläinen, als Mitglied im Direktorium und Rat der EZB nach; ihre Amtszeit beträgt acht Jahre.

Der EZB-Rat beschloss am 5. Juni 2003, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems, die als Zinstender durchgeführt werden, um 50 Basispunkte von 2,50 auf 2,00% zu senken. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität wurden ebenfalls um jeweils 50 Basispunkte auf 3,00 bzw. 1,00% gesenkt. EZB-Präsident Wim Duisenberg begründete diesen Schritt mit der schwachen Konjunktur im ersten Quartal 2003, nach unten revidierten Wachstumsprognosen für die Jahre 2003 und 2004, dem starken Wechselkurs des Euro, den wirtschaftlichen Ungleichgewichten außerhalb Europas sowie dem SARS-Problem, weshalb der Inflationsdruck insgesamt in den vergangenen Monaten deutlich zurückgegangen war.

Der Europäische Gerichtshof erklärte am 10. Juli 2003 die Beschlüsse der EZB und der Europäischen Investitionsbank (EIB) über Betrugsbekämpfung und über die Zusammenarbeit mit dem Europäischen Amt für Betrugsbekämpfung (OLAF) für nichtig. OLAF kann daher auch in der EZB und EIB bei Verdacht auf Betrug administrative Untersuchungen durchführen.

Der EZB-Rat verabschiedete am 31. Juli 2003 eine Stellungnahme zu einer Empfehlung des Rats der Europäischen Union (EU) zur Ernennung eines neuen EZB-Präsidenten, derzufolge keine Einwände gegen die Ernennung von Jean-Claude Trichet bestehen.

## **ECOFIN-Rat/EURO-Gruppe**

Beim Treffen der Euro-Gruppe am 2. Juni 2003 in Luxemburg verlangten die EU-Finanzminister von Frankreich noch im Jahr 2003 weitere Schritte zum Abbau seiner Neuverschuldung, die über die jetzigen Pläne hinausgehen.

Beim ECOFIN-Rat am 3. Juni 2003 in Luxemburg einigten sich die EU-Finanzminister nach knapp sieben Jahren der Verhandlungen und nach einem Kompromiss mit Italien im Milchquotenstreit auf das EU-Steuerpaket. Gemäß der Zinsbesteuerungsrichtlinie werden 12 der 15 EU-Mitgliedstaaten zur Hintanhaltung der Steuerhinterziehung ab 1. Jänner 2005 Informationen über Zinserträge gebietsfremder EU-Bürger weiterleiten, sodass Zinseinkommen an dessen Steuersitz besteuert werden können. Österreich, Luxemburg und Belgien sowie die Schweiz werden auch künftig ihr Bankgeheimnis bewahren und ab 1. Jänner 2005 eine mindestens 15-prozentige, ab 1. Jänner 2008 eine 20-prozentige und ab 1. Jänner 2011 eine 35-prozentige Quellensteuer erheben. Sobald auch die Schweiz, Liechtenstein, Andorra, Monaco und San Marino Mitteilungen über Zinserträge ausländischer Sparer weiterleiten, werden sich auch Österreich, Luxemburg und Belgien dem System der routinemäßigen Kontrollmitteilungen anschließen.

Weiters leitete der ECOFIN-Rat ein Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits gemäß Art. 104 Abs. 6 EG-Vertrag gegen Frankreich ein, dessen Neuverschuldung laut EUROSTAT im Jahr 2002 3,1% des BIP erreichte und somit

Paul Schieder

Redaktionsschluss:  
18. August 2003

über der Obergrenze von 3% des BIP lag und das ein weiter steigendes Defizit im Jahr 2003 erwartet. Der ECOFIN-Rat verabschiedete weiters eine Empfehlung gemäß Art. 104 Abs. 7 an Frankreich, bis zum 3. Oktober 2003 die nötigen Konsolidierungsmaßnahmen zu ergreifen, um spätestens im Jahr 2004 wieder unter die Defizitgrenze von 3% des BIP zurückzukehren und auch das konjunkturbereinigte Defizit im Jahr 2004 um mindestens 0,5% des BIP zu reduzieren. Für das Jahr 2003 forderten die EU-Finanzminister Frankreich auf, eine deutlich größere Verbesserung des strukturellen Defizits als bisher geplant zu erreichen.

Die EU-Finanzminister verabschiedeten zudem in Vorbereitung des Europäischen Rats von Thessaloniki die Empfehlung der Europäischen Kommission zu den nunmehr für drei Jahre gültigen Grundzügen der Wirtschaftspolitik mit den drei Hauptprioritäten Stärkung des Wachstumspotenzials, Reform der Arbeitsmärkte und Reform der Pensions- und Gesundheitssysteme.

Die italienische Präsidentschaft des Rats der EU legte am 17. Juni 2003 ihre fünf Prioritäten für den ECOFIN-Rat in der zweiten Jahreshälfte 2003 vor: Wirtschaftswachstum, Außenwirtschaftsbeziehungen, Regierungskonferenz, Finanzdienstleistungen und Besteuerung. Zur Revitalisierung der europäischen Wirtschaft wurden öffentliche Investitionen in die Infrastruktur, insbesondere im Verkehrsbereich, vorgeschlagen, die durch die EIB finanziert werden sollen.

Die Finanzminister der Euro-Gruppe diskutierten am 14. Juli 2003 in Brüssel über die Wirtschaftslage, die Koordinierung der Wirtschaftspolitik zur Stärkung des Verbraucher- und Investorvertrauens, die Haushaltsstrategie für 2004 und das Ergebnis des Europäischen Verfassungskonvents.

Bei der ECOFIN-Ratstagung am 15. Juli 2003 in Brüssel wurde die Empfehlung zur Nominierung von Jean-Claude Trichet als nächsten Präsidenten der EZB ohne Diskussion einstimmig angenommen. Trichet wird nach dem EU-Vertrag volle acht Jahre im Amt bleiben und den Posten voraussichtlich am 1. November 2003 antreten.

Beim ECOFIN-Rat (Teil Haushalt) am 16. Juli 2003 in Brüssel wurde nach einer Konzertierungssitzung mit dem Europäischen Parlament der von der Europäischen Kommission vorgelegte Entwurf des Haushaltsplans für das Haushaltsjahr 2004 in erster Lesung angenommen. Erstmals deckt das Budget neben den Ausgaben für die bisherigen Mitgliedstaaten auch die Fördermittel für zehn neue Mitgliedstaaten ab. Die Aufstockung für die Erweiterung erfolgt mit dem Beitrittsdatum am 1. Mai 2004.

### **EU - weitere Ereignisse**

77,5% der Wahlberechtigten Polens stimmten am 7./8. Juni 2003 in einem zweitägigen Referendum für den Beitritt zur EU. Die Wahlbeteiligung lag bei 58,8% und überschritt somit deutlich die erforderliche Mindestbeteiligung von 50%.

Der britische Schatzkanzler, Gordon Brown, gab am 9. Juni 2003 bekannt, dass das Vereinigte Königreich nach intensiver Prüfung vorerst nicht der europäischen Währungsunion beitreten wird.

Bei der Plenartagung des Europäischen Reform-Konvents am 11. und 13. Juni 2003 in Brüssel erzielte der Konvent einen Konsens über den Text

des EU-Verfassungsentwurfs in den Teilen I (konstitutionelle Bestimmungen) und II (Grundrechtscharta).

77,33% der Wahlberechtigten der Tschechischen Republik stimmten am 13./14. Juni 2003 in einem zweitägigen Referendum für den Beitritt zur EU. Die Wahlbeteiligung lag bei 55,2%, wobei keine Vorschriften für eine Mindestwahlbeteiligung bestanden.

Der Europäische Rat von Thessaloniki, bei dem erstmals alle beitretenden Staaten an allen Beratungen teilnahmen, begrüßte am 20. Juni 2003 den vom Präsidenten des Europäischen Reform-Konvents, Valéry Giscard d'Estaing, vorgelegten Entwurf einer europäischen Verfassung (Teile I und II) als „gute Ausgangsbasis für den Beginn der Regierungskonferenz“, die im Oktober 2003 einberufen werden soll. Das Mandat des Konvents wurde bis 15. Juli 2003 verlängert, um die Teile III und IV des Verfassungsentwurfs fertigzustellen. Die Staats- und Regierungschefs bekräftigten ihre Zustimmung zur Kandidatur des französischen Notenbankchefs, Jean-Claude Trichet, als neuer Präsident der EZB. Der Europäische Rat billigte außerdem den Entwurf der Grundzüge der Wirtschaftspolitik und den Entwurf der beschäftigungspolitischen Leitlinien. In Bezug auf die Lissabonner Strategie begrüßte der Europäische Rat die endgültige Annahme des Steuerpakets und des Maßnahmenpakets für den Energiebinnenmarkt sowie die Fortschritte bei der Durchführung des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen. Der Europäische Rat billigte die Schlussfolgerungen des Rats vom 16. Juni 2003 (Allgemeine Angelegenheiten und Außenbeziehungen) zu den westlichen Balkanstaaten einschließlich der Anlage „Agenda von Thessaloniki für die westlichen Balkanstaaten: Auf dem Weg zur europäischen Integration“. Der Stabilisierungs- und Assoziierungsprozess der EU wird weiterhin den Rahmen für die Annäherung der westlichen Balkanstaaten bis hin zu ihrem künftigen Beitritt bilden.

Die Regierung des Großherzogtums Luxemburg beschloss am 27. Juni 2003, die künftige europäische Verfassung im Verlauf des Jahres 2004 einem Referendum zu unterwerfen – dem ersten seit 1937 und insgesamt erst dem vierten in der politischen Geschichte Luxemburgs.

Das EUROSTAT legte am 27. Juni 2003 einen Entwurf für neue Kriterien zur Bewertung des Wohlstands der Regionen vor. Nach der Neuregelung ist künftig nicht mehr ausschließlich das Bruttoinlandsprodukt (BIP) eines Gebiets ausschlaggebend, vielmehr soll zur Bewertung zunächst das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte herangezogen werden.

Die Gebühren für grenzüberschreitende Banküberweisungen in Euro wurden ab 1. Juli 2003 mit In-Kraft-Treten einer Maßnahme der EU-Verordnung Nr. 2560/2001 an den Inlandszahlungsverkehr angeglichen. Die Gleichbehandlung gilt für Überweisungen in Euro bis zu einem Betrag von 12.500 EUR, die auf dem Hoheitsgebiet zwischen zwei auf Euro lautenden Konten vorgenommen werden.

Der italienische Regierungschef und EU-Ratspräsident Silvio Berlusconi stellte am 2. Juli 2003 im Europäischen Parlament das Programm der italienischen Ratspräsidentschaft „Europa: der gemeinsame Traum der Bürger“ vor. Im Mittelpunkt stehen die Vorbereitungen für die Regierungskonferenz, eine „Europäische Aktion für Wachstum“ (unter anderem durch die Intensivierung der öffentlichen Investitionen insbesondere im Bereich der großen transeuro-

päischen Netze), die Erweiterung der EU und die Initiative in Bezug auf neue Nachbarländer, die Präsenz Europas in der Welt und die Sicherheit der Bürger.

Das Europäische Parlament nahm am 2. Juli 2003 den geänderten Vorschlag der Europäischen Kommission für eine Börsenprospekt-Richtlinie an. Die Richtlinie ist ein Kernstück des EU-Aktionsplans für Finanzdienstleistungen; sie wird einen neuen „Europäischen Pass“ für Emittenten einführen, der sowohl beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren als auch bei der Beantragung der Zulassung zum Handel verwendet werden kann.

Bei der Plenartagung des Europäischen Reform-Konvents am 4. Juli 2003 in Brüssel wurde über die Teile III (Politikbereiche) und IV (Schlussbestimmungen) der Verfassung diskutiert. Im Mittelpunkt stand dabei die Frage der Ausweitung der Beschlussfassung mit qualifizierter Mehrheit vor allem in den Bereichen Nichtdiskriminierung, Steuerwesen, Sozialpolitik und Gemeinsame Außen- und Sicherheitspolitik (GASP).

An der Euromed-Konferenz am 7. Juli 2003 in Palermo nahmen neben den EU-Außenministern ihre Kollegen aus den zehn beitretenden Ländern und zehn Mittelmeerstaaten teil. Schwerpunkt war die Vertiefung der Handels- und Investitionsbeziehungen zur Schaffung einer Freihandelszone im Mittelmeerraum bis zum Jahr 2010.

Bei der Abschlussitzung des Europäischen Reform-Konvents am 9./10. Juli 2003 in Brüssel nahm das Präsidium noch einige Änderungen an den Teilen III (Politikbereiche) und IV (Schlussbestimmungen) des Verfassungsvertrags vor, unter anderem bei Bestimmungen über den Zugang zum Arbeitsmarkt für Drittstaatsangehörige und über die „exception culturelle“ in der Außenhandelspolitik. Außerdem wurde eine Passage über die Symbole der EU, zu denen auch der Euro zählt, eingefügt.

Das zypriotische Parlament ratifizierte am 14. Juli 2003 einstimmig den EU-Beitrittsvertrag mit Wirkung vom 1. Mai 2004. Als einziges beitretendes Land hält Zypern seiner Verfassung gemäß kein Referendum ab.

Die Europäische Kommission forderte Österreich und Deutschland am 15. Juli 2003 förmlich dazu auf, die diskriminierende steuerliche Behandlung ausländischer Investmentfonds bei der Dienstleistungserbringung zu beenden. Nach Auffassung der Europäischen Kommission verstoßen bestimmte Steuervorschriften gegen die Bestimmungen des EG-Vertrags über den freien Dienstleistungs- und Kapitalverkehr (Art. 49 und 56).

Der Vorsitzende des Europäischen Reform-Konvents, Valéry Giscard d'Estaing, überreichte am 18. Juli 2003 in Rom den Entwurf des Vertrags über eine Verfassung für Europa an den Präsidenten des Europäischen Rats, Silvio Berlusconi. Damit ist die Arbeit des Europäischen Reform-Konvents offiziell abgeschlossen. Giscard d'Estaing rief den italienischen Vorsitz dazu auf, die Regierungskonferenz auf höchster politischer Ebene so zu führen, dass sie unter italienischem Vorsitz im Dezember 2003 zum Abschluss gebracht werden kann. Für die Unterzeichnung schlug der Vorsitzende des Konvents den 9. Mai 2004 vor.

Beim Europa-Asien-Wirtschaftsministertreffen (ASEM) am 23./24. Juli 2003 in Dalian (China) berieten die Wirtschaftsminister der EU und zehn asiatischer Länder sowie EU-Handelskommissar, Pascal Lamy, über die bevorstehende WTO-Ministerkonferenz in Cancún, die Weltwirtschaftslage und die europäisch-asiatische Zusammenarbeit.

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<sup>1)</sup> der in Österreich tätigen Kreditinstitute im ersten Halbjahr 2003

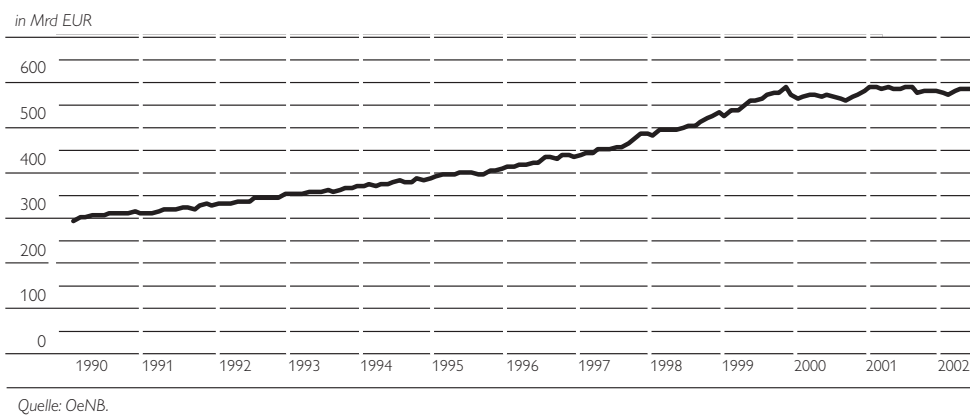
Ralf Dobringer,  
Margarita  
Schandl-Greyer

## Bilanzsumme steigt wieder

Nach zwei Jahren, in denen die in Österreich meldepflichtigen Kreditinstitute in ihrem Wachstum stagnierten, kam es im ersten Halbjahr 2003 wieder zu einer Bilanzsummenausweitung von +18,14 Mrd EUR oder +3,2%. Noch im Vergleichszeitraum 2002 war eine geringe Reduktion von -0,13 Mrd EUR (-0,0%) beobachtet worden. Bei längerfristiger Betrachtung der Bilanzsummenentwicklung fällt auf, dass seit dem Jahr 2000 eine merkliche Verlangsamung des Wachstums stattgefunden hat.

Während im bisherigen Jahr 2003 aktivseitig das inländische Kreditgeschäft sehr verhalten war und die Kreditinstitute vorwiegend in das ausländische Interbankgeschäft investierten, erfolgte die Refinanzierung weiterhin hauptsächlich aus dem traditionellen Einlagengeschäft.

## Bilanzsumme der in Österreich tätigen Kreditinstitute



Innerhalb der einzelnen Kreditinstitutssektoren erzielten die Landes-Hypothekenbanken mit +6,8% die größte Bilanzsummenzunahme, gefolgt von den Volksbanken mit +6,3%, den Sonderbanken (bedingt durch neun neue Kreditinstitute, die Mitarbeitervorsorgekassen) mit +6,0% und den Aktienbanken mit +4,7%. Knapp über dem Durchschnitt befand sich auch noch der Raiffeisensektor (+3,3%), wogegen die Sparkassen mit +0,9% und die Bausparkassen mit +0,6% eine deutlich unterdurchschnittliche Performance zeigten. Der Sparkassensektor hielt im Juni mit 36,7% Marktanteil an der Gesamtbilanzsumme weiterhin den ersten Platz, wenn auch mit sinkender Tendenz. An zweiter Stelle folgte der Raiffeisensektor mit 22,9%, vor den Aktienbanken mit 16,3%. Die Sonderbanken erzielten einen Marktanteil von 8,3%, die Landes-Hypothekenbanken 7,3%, die Volksbanken 5,4% und die Bausparkassen 3,2%. Neben den Sparkassen mussten auch die Bausparkassen Marktanteilsverluste hinnehmen.

Die fünf größten Kreditinstitute (Bank Austria Creditanstalt AG, Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Bank für Arbeit und Wirtschaft AG, Raiffeisen Zentralbank AG, Oesterreichische Kontrollbank AG) erreichten zusam-

<sup>1)</sup> Im vorliegenden Bericht werden die Bilanz- und Ertragsdaten der in Österreich tätigen Einzelkreditinstitute auf unkonsolidierter Basis dargestellt.

men einen 45,4-prozentigen Anteil an der Gesamtbilanzsumme und lagen damit um –0,5 Prozentpunkte unter dem Wert vom Dezember 2002. Bei Betrachtung einer längeren Zeitreihe ist aber sehr wohl ein Konzentrationsprozess zu bemerken, da der Marktanteil der fünf größten Kreditinstitute im Jahr 1990 erst bei rund 35% lag. Auch der Marktanteil der zehn größten Banken sank seit Beginn des Jahres 2003 um –0,2 Prozentpunkte auf 55,3%.

Regional<sup>1)</sup> betrachtet war die Wachstumsdynamik vor allem bei den in Kärnten ansässigen Kreditinstituten (+6,1%) und den oberösterreichischen Banken mit +4,9% besonders groß. Die lokalen Vorarlberger Kreditinstitute mussten hingegen eine Bilanzsummeneinbuße von –1,0% hinnehmen.

### Anzahl der Hauptanstalten steigend

Die Zahl der in Österreich meldepflichtigen Kreditinstitute, gegliedert nach Sektoren, zum 31. Dezember 2002 bzw. 30. Juni 2003 und die in diesem Zeitraum erfolgten Veränderungen zeigten folgendes Bild:

	<b>Anzahl der Bankstellen in Österreich</b>														Summe Haupt- und Zweiganstalten		
	Aktienbanken und Bankiers		Sparkassen-sektor		Landes-Hypothekenbanken		Raiffeisensektor		Volksbanken-sektor		Bausparkassen		Sonderbanken			Insgesamt	
	H	Z	H	Z	H	Z	H	Z	H	Z	H	Z	H	Z		H	Z
Stand: Dezember 2002	60	534	64	1.509	9	165	609	1.719	70	481	5	59	90	4	907	4.471	5.378
Stand: Juni 2003	60	530	64	1.470	9	167	608	1.712	70	483	5	51	90	4	906	4.417	5.323
Veränderung <sup>1)</sup>	–	–4	–	–39	–	+2	–1	–7	–	+2	–	–8	–	–	–1	–54	–55

Quelle: OeNB.  
H = Hauptanstalten.  
Z = Zweiganstalten und Wechselstuben.  
<sup>1)</sup> Die Veränderungen ergeben sich aus Aufnahme der Geschäftstätigkeit, Schließungen und Fusionen.

Somit haben sich im ersten Halbjahr 2003 die Bankstellen in Österreich um insgesamt 55 Plätze vermindert. Die neun neuen Mitarbeitervorsorgekassen, die gemäß Bankwesengesetz ebenfalls Kreditinstitute sind, sind bereits seit Dezember 2002 meldepflichtig.

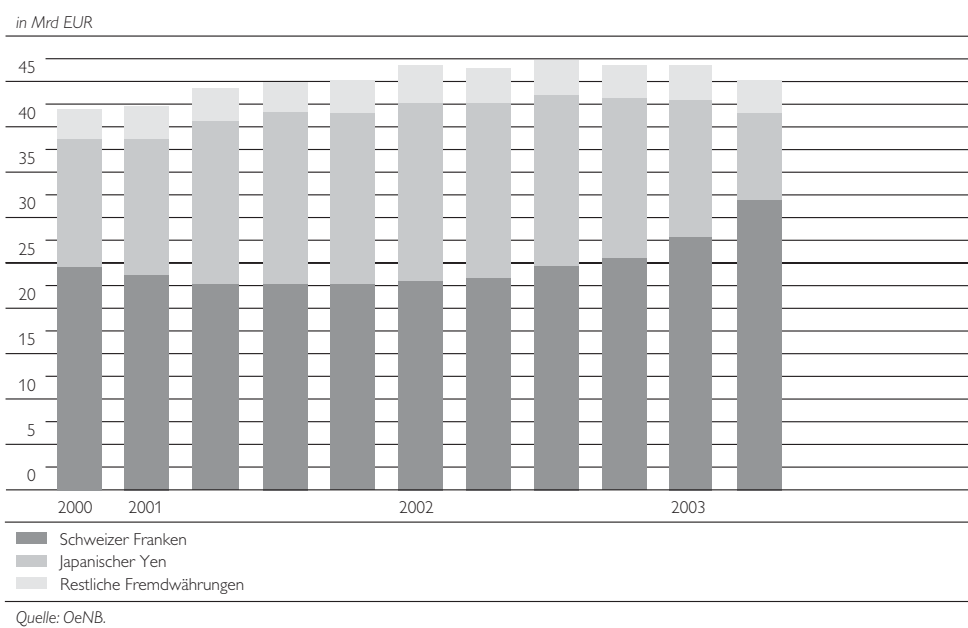
### Kreditwachstum erstmals rückläufig

Die Kreditvergabe der österreichischen Banken war im bisherigen Verlauf des Jahres 2003 vom national und international schwachen konjunkturellen Umfeld beeinflusst, was – trotz weiterhin sinkender Kreditzinsen – erstmals seit Beginn der elektronischen Verfügbarkeit der Daten einen Rückgang der Direktkredite an inländische Nichtbanken im Zeitraum Jänner bis Juni, und zwar um –1,10 Mrd EUR oder –0,5%, verursachte. Noch in der Vergleichsperiode 2002 waren die Direktkredite um +1,94 Mrd EUR oder +0,8% gestiegen. Die zehn größten Banken verzeichneten hingegen auch im ersten Halbjahr 2003 ein – allerdings schwaches – Kreditwachstum von +0,4% (Vergleichszeitraum 2002: +1,7%).

<sup>1)</sup> Bundesländervergleiche sind insofern nur bedingt aussagekräftig, als überregional tätige Kreditinstitute jeweils dem Standort der Hauptanstalt (wie z. B. die BA-CA dem Bundesland Wien) zugerechnet werden.

Die Reduktion der Direktkredite fand ausschließlich im Bereich der Fremdwährungskredite statt. Diese reduzierten sich – auch auf Grund von Wechselkursschwankungen – seit Dezember 2002 um –1,48 Mrd EUR oder –3,3%, was dem stärksten Rückgang seit 1994 entsprach. Die zehn größten Kreditinstitute wiesen, verglichen mit allen in Österreich meldepflichtigen Banken, eine mit –2,4% etwas niedrigere Abnahme aus. Ursache für die starke Reduktion der Fremdwährungskredite dürfte einerseits die schlechte Konjunkturlage sein, andererseits wurden in der Vergangenheit sowohl Kreditnehmer als auch Banken unter anderem auch von Seiten der Oesterreichischen Nationalbank verstärkt auf die Risiken solcher Fremdwährungsengagements hingewiesen. Innerhalb der einzelnen Währungen kam es zu teilweise dramatischen Umschichtungen: So verringerten sich einerseits die Kredite in japanischen Yen (–43,7%), andererseits erhöhten sich die Ausleihungen in Schweizer Franken um +24,1%. Diese Tatsache dürfte vor allem darauf zurückzuführen gewesen sein, dass viele Kreditnehmer die in japanischen Yen erzielten Zins- und Kursgewinne in den Schweizer Franken umschichteten. Im Zeitraum Jänner bis Juni 2002 hatte das Wachstum der Fremdwährungsausleihungen noch +1,57 Mrd EUR oder +3,7% betragen.

#### Entwicklung der Fremdwährungskredite



Der Anteil der Fremdwährungskredite am gesamten Kreditvolumen sank seit Beginn des Jahres 2003 von 18,8 auf 18,3%.

Die Euro-Kredite erhöhten sich gegenüber Dezember 2002 geringfügig um +0,39 Mrd EUR oder +0,2%. Auch in der Vergleichsperiode 2002 war der Zuwachs analog verlaufen.

Regional betrachtet war Vorarlberg beim Anteil der Fremdwährungskredite am gesamten Kreditportefeuille mit 44,1% (März 2003: 44,2%) an der Spitze, gefolgt von Tirol mit 35,4% (März 2003: 37,0%). Einzelne Vorarlberger und Tiroler Kreditinstitute wiesen sogar Prozentanteile von rund 65% auf. Ober-

österreichische Kreditinstitute meldeten mit 13,7% den geringsten Fremdwährungsanteil an ihrem Ausleihungsvolumen.

Bei sektoraler Betrachtungsweise konnten nur die Sonderbanken (+0,18 Mrd EUR oder +2,1%) und die Raiffeisenbanken (+0,08 Mrd EUR oder +0,2%) ihr Fremdwährungskreditvolumen steigern, alle anderen Sektoren, allen voran die Bausparkassen (−0,24 Mrd EUR bzw. −1,7%), hatten Einbußen zu erleiden. Nach wie vor wies der Volksbankensektor mit 24,3% den höchsten Fremdwährungsanteil an seinem Kreditportefeuille aus, gefolgt von den Sparkassen (20,9%), den Aktienbanken (20,2%) und den Landes-Hypothekenbanken (19,4%).

Ein durchschnittlicher Euro-Kredit (inklusive Überziehungen von Girokonten) lautete im Juni 2003 auf 31.592 EUR, ein durchschnittlicher Fremdwährungskredit war hingegen rund 4,4-mal so hoch und belief sich auf 137.426 EUR.

Mit Stand März 2003<sup>1)</sup> lag der Anteil Österreichs an den gesamten im Euro-raum aushaftenden Ausleihungen bei 3,1%. Der Anteil der Kredite in Schweizer Franken belief sich allerdings auf 33,2%, jener der Kredite in japanischen Yen sogar auf 40,8%.

Als einziger volkswirtschaftlicher Sektor wiesen die privaten Haushalte seit Jahresbeginn noch eine geringe Steigerung (+0,31 Mrd EUR oder +0,5%) ihres Kreditvolumens aus, wobei die Neuaufnahmen beinahe ausschließlich in Euro erfolgten. Im Vergleichszeitraum 2002 hatte der Kreditzuwachs noch +2,03 Mrd EUR oder +3,2% betragen. Per Ende Juni 2003 hielten die privaten Haushalte 24,9% ihrer Kredite in Fremdwährungen. Der durchschnittliche Zinssatz für Privatkredite in Euro sank seit Jahresbeginn um −0,77 Prozentpunkte auf 5,74%. Kredite zur Beschaffung und Erhaltung von Wohnraum wurden zu 18,3% – mit steigender Tendenz – in Fremdwährungen aufgenommen. Insgesamt sanken sie seit dem Beginn des Jahres 2003 um −0,13 Mrd EUR bzw. −0,3%. Der durchschnittliche Zinssatz für Wohnraumbeschaffungskredite lag bei 4,55%.

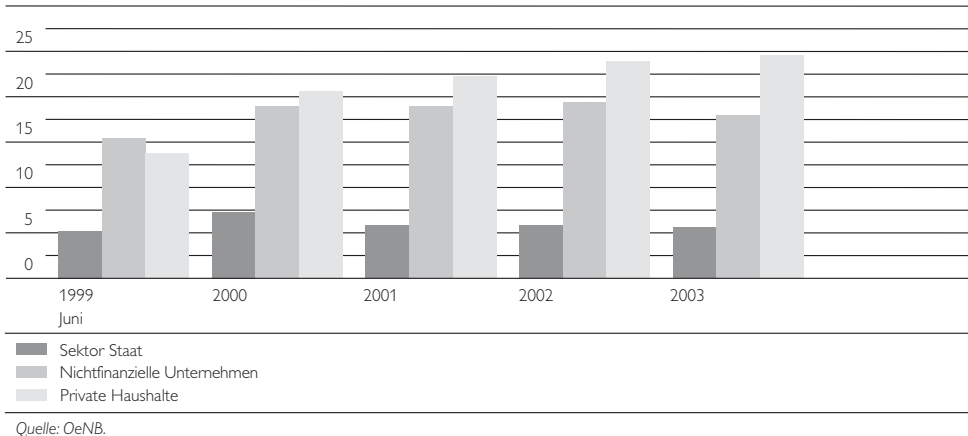
Die Unternehmen reduzierten ihre Verbindlichkeiten seit Dezember 2002 um −0,61 Mrd EUR (−0,5%) und damit etwas geringer als noch im Vorjahr (−1,08 Mrd EUR oder −0,8%). 18,1% der gesamten Kreditverbindlichkeiten waren in Fremdwährungen denominated, wobei vor allem die Unternehmen von Fremdwährungen (−1,60 Mrd EUR oder −6,5%) hin zum Euro (+0,99 Mrd EUR oder +1,0%) umschichteten. Der durchschnittliche Zinssatz für Kommerzkredite sank im Zeitraum Jänner bis Juni 2003 um −0,76 Prozentpunkte auf 4,85%.

Der Sektor Staat wies mit −0,83 Mrd EUR oder −2,9% im Beobachtungszeitraum den stärksten Kreditrückgang aus. In der Vergleichsperiode 2002 waren die Ausleihungen noch um +0,45 Mrd EUR oder +1,6% gewachsen. 5,6% aller Kredite waren in Fremdwährungen ausstehend. Innerhalb des Sektors Staat steigerten die Gemeinden als Einzige ihr Kreditvolumen um +0,17 Mrd EUR oder +1,4%. Der durchschnittliche Zinssatz für Kommunal-darlehen reduzierte sich seit Dezember 2002 um −0,58 Prozentpunkte auf 3,24%.

<sup>1</sup> Die Daten für Juni 2003 lagen bei Redaktionsschluss noch nicht vor.

### Anteil der Fremdwährungskredite

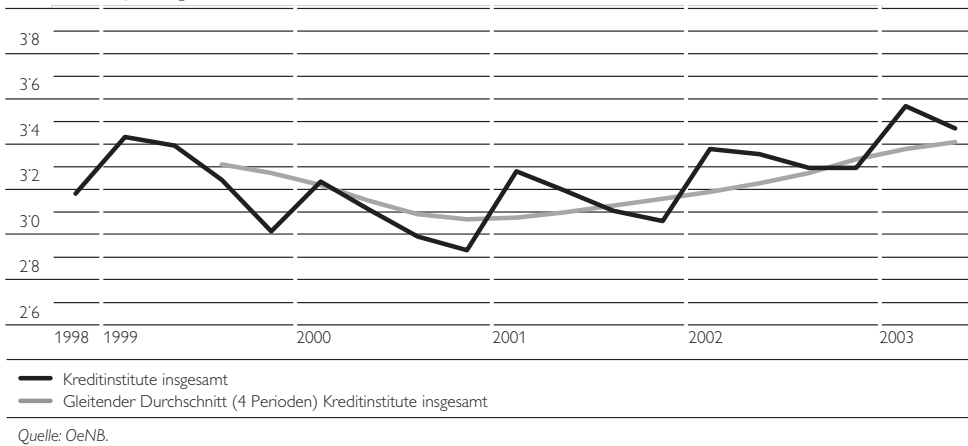
in % des Gesamtvolumens der Kredite



Die Wertberichtigungen bezogen auf Kundenforderungen waren weiterhin im Steigen begriffen und beliefen sich per 30. Juni 2003 auf 3,46% – ein seit Juni 1998 nicht mehr erreichter Wert für diesen Stichtag. Traditionell wiesen die mehrstufigen Sektoren (Volksbanken 5,25%, Raiffeisenbanken 4,27%, Sparkassen 3,91%) den größten Wertberichtigungsstand auf, gefolgt von den Aktienbanken mit 2,92% und den Landes-Hypothekenbanken mit 2,39%.

### Wertberichtigungen

in % der Kundenforderungen



### Wachstum der verbrieften Kredite

Gegenüber Dezember 2002 wuchsen die verbrieften Kredite um +0,82 Mrd EUR (+4,2%). Der Portfeuillezuwachs resultierte hauptsächlich aus Bundesschatzscheinen (+0,31 Mrd EUR) sowie aus Schuldverschreibungen und anderen festverzinslichen Wertpapieren (+0,24 Mrd EUR). Im Zeitraum Jänner bis Juni 2002 war das Volumen der verbrieften Kredite noch um -0,38 Mrd EUR oder -1,8% gesunken.

### **Größter Einlagenzufluss seit mehr als zehn Jahren**

Nach einem Rückgang um  $-1.53$  Mrd EUR oder  $-0.8\%$  im Zeitraum Jänner bis Juni 2002 erhöhten sich die Einlagen von inländischen Nichtbanken im Vergleichszeitraum 2003 bereits um  $+4.24$  Mrd EUR oder  $+2.2\%$  – ein seit 1990 für diesen Zeitraum nicht mehr erreichter Wert. Sektoral betrachtet gestaltete sich der Einlagenzuwachs folgendermaßen: Der Sonderbankensektor ( $+0.16$  Mrd EUR bzw.  $+13.1\%$ ) und der Raiffeisensektor ( $+2.96$  Mrd EUR oder  $+6.0\%$ ) konnten die mit Abstand größten prozentuellen Anstiege verbuchen. Auch die Volksbanken lagen mit  $+0.32$  Mrd EUR oder  $+2.6\%$  noch über dem Durchschnitt, wogegen die Landes-Hypothekenbanken ( $+2.0\%$ ), die Bausparkassen ( $+0.9\%$ ), die Sparkassen ( $+0.5\%$ ) und die Aktienbanken ( $+0.5\%$ ) unterdurchschnittliche Zuwächse verzeichneten.

Niederösterreich wies im Juni 2003 mit  $66.1\%$  das größte Verhältnis von Einlagen zur Bilanzsumme auf, gefolgt von der Steiermark mit  $50.5\%$ . Überdurchschnittlich große Einlagenzuwächse verzeichneten Vorarlberg ( $+4.2\%$ ) und Oberösterreich ( $+3.3\%$ ).

Innerhalb der Einlagen konnten die größten Zuwächse im Bereich der täglich fälligen Sichteinlagen ( $+3.49$  Mrd EUR oder  $+8.3\%$ ) erzielt werden. Auch in der Vergleichsperiode 2002 war das Wachstum dieser Einlagenkategorie mit  $+1.85$  Mrd EUR bzw.  $+4.8\%$  am stärksten. Die Termineinlagen sanken zwar um  $-0.70$  Mrd EUR oder  $-3.2\%$ , im Zeitraum Jänner bis Juni 2002 war der Rückgang aber mit  $-2.33$  Mrd EUR oder  $-9.2\%$  deutlich stärker. Das Volumen der Spareinlagen erhöhte sich im ersten Halbjahr 2003 um  $+1.45$  Mrd EUR ( $+1.1\%$ ), obwohl der durchschnittliche Zinssatz für Spareinlagen über zwölf Monate um  $-0.52$  Prozentpunkte auf  $1.89\%$  sank. Noch 2002 war bei Spareinlagen ein Rückgang von  $-1.05$  Mrd EUR ( $-0.8\%$ ) beobachtet worden.

Im Zeitablauf ergaben sich innerhalb der verschiedenen Einlagenarten teilweise deutliche Verschiebungen in Richtung der kurzfristigeren Veranlagungsformen. So lag das durchschnittliche Wachstum der Spareinlagen mit einer Laufzeit bis zu einem Jahr seit 1995 bei  $+2.6\%$  p. a., wogegen Spareinlagen mit einer längeren Laufzeit als einem Jahr nur um durchschnittlich  $+1.4\%$  p. a. stiegen.

Dies kann damit zusammenhängen, dass der Zinssatz von Spareinlagen bis zwölf Monate über einem längeren Zeitraum verhältnismäßig weniger stark gesunken ist als jener von Einlagen mit einer Laufzeit von über zwölf Monaten. Bei den Termineinlagen spiegelte sich in den letzten Jahren ebenso eine klare Liquiditätspräferenz der Anleger wider. Die Termineinlagen mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr wuchsen seit 1995 um  $+17.9\%$  p. a., während jene mit einer Laufzeit von über einem Jahr nur um  $+10.4\%$  p. a. anstiegen. Auch die täglich fälligen Sichteinlagen wiesen mit  $+11.3\%$  p. a. einen relativ hohen Zuwachs aus.

Die größte Erhöhung der Sichteinlagen in Euro, zu denen auch Gehalts- und Pensionskonten zählen, erzielten im Beobachtungszeitraum die privaten Haushalte mit  $+1.62$  Mrd EUR oder  $+8.5\%$ . Im Vergleichszeitraum 2002 war diese Position um  $+1.02$  Mrd EUR oder  $+5.8\%$  gewachsen. Auch die Unternehmen weiteten ihre Sichteinlagen im ersten Halbjahr 2003 bereits um  $+1.00$  Mrd EUR ( $+6.3\%$ ) aus. Im ersten Halbjahr 2002 war das Wachstum mit  $+0.83$  Mrd EUR

oder +5·8% etwas geringer ausgefallen. Mehr als die Hälfte aller Sichteinlagen war mit 30. Juni 2003 im Besitz der privaten Haushalte.

Rund 48% aller Termineinlagen in Euro hielten im Juni 2003 die Unternehmen, 23% waren im Besitz des Staats und 15% hielten die privaten Haushalte. Vor allem der Sektor Staat reduzierte diese Position seit Beginn 2003 um –1·46 Mrd EUR oder –24·1% relativ deutlich. Die Unternehmen verminderten ihre Termineinlagen um –0·31 Mrd EUR oder –3·1%.

Spareinlagen wurden im Wesentlichen nur von privaten Haushalten gehalten. Diese erhöhten ihr Volumen in Euro seit Dezember 2002 um +1·36 Mrd EUR oder +1·1%. Im Jahr 2002 waren die Spareinlagen der privaten Haushalte noch um –1·09 Mrd EUR oder –0·9% gesunken. Im Durchschnitt befand sich auf einem Sparbuch im Juni 2003 ein Betrag von 5.486 EUR, jeder Österreicher hatte im Schnitt rund drei Sparbücher.

### Eigene Inlandsemissionen rückläufig

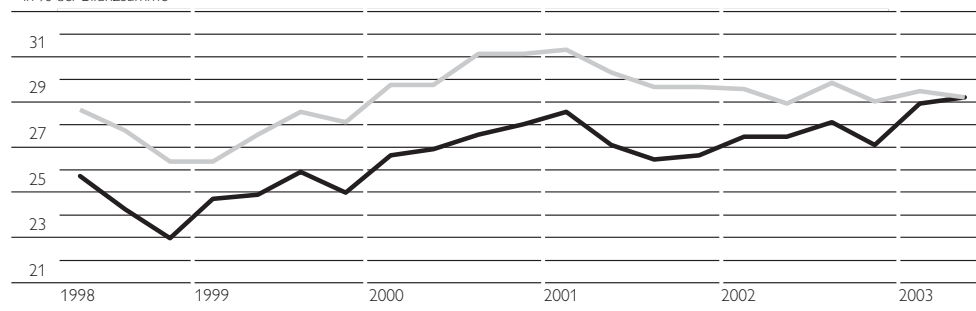
Die Refinanzierung der Kreditinstitute durch eigene Emissionen im Inland sank im Gegensatz zu den Spareinlagen in den ersten sechs Monaten 2003 um –2·03 Mrd EUR oder –3·8%. Im ersten Halbjahr 2002 war noch ein Wachstum von +3·25 Mrd EUR bzw. +6·0% erzielt worden.

### Auslandsforderungen stark ansteigend

Die Auslandsforderungen der in Österreich meldepflichtigen Kreditinstitute erhöhten sich seit Beginn des Jahres 2003 sehr deutlich um +17·16 Mrd EUR oder +11·0%. Rund 85% dieses Zuwachses stammten aus den Forderungen an ausländische Kreditinstitute, die um +14·66 Mrd EUR oder +19·6% anstiegen. Im Vergleichszeitraum 2002 war der Zuwachs der Auslandsforderungen nur bei +5·04 Mrd EUR (+3·2%), jener der Forderungen an ausländische Kreditinstitute bei +3·20 Mrd EUR (+3·9%) gelegen. Da die Auslandsverbindlichkeiten im ersten Halbjahr 2003 nur um +6·60 Mrd EUR (+4·0%) anstiegen, waren erstmals seit vielen Jahren die Auslandsforderungen mit einem Volumen von 172·47 Mrd EUR wieder annähernd gleich hoch wie die Auslandsverbindlichkeiten (172·80 Mrd EUR).

### Auslandsgeschäft der inländischen Kreditinstitute

in % der Bilanzsumme



— Auslandsaktiva  
— Auslandspassiva

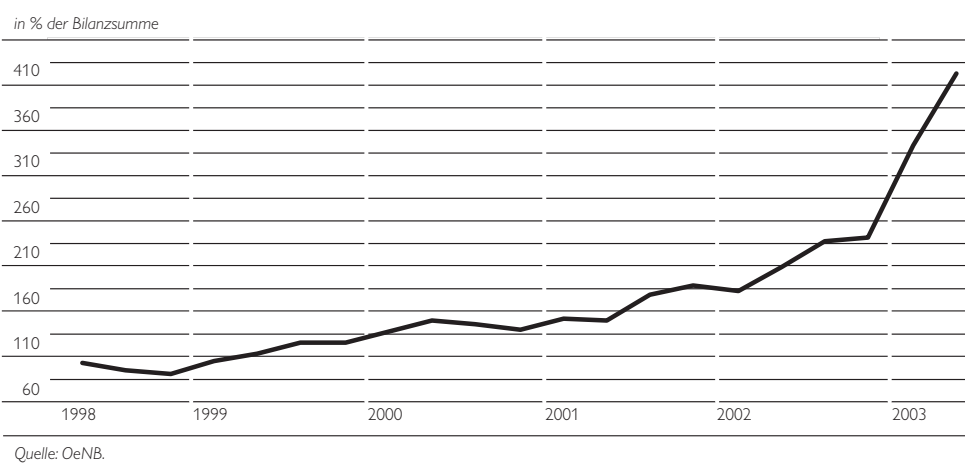
Quelle: OeNB.

Eine Gliederung der Forderungen nach Ländern zeigt, dass die in Österreich meldepflichtigen Kreditinstitute mit 31. März 2003<sup>1)</sup> 18,2% ihrer Auslandsforderungen gegenüber Deutschland hielten, gefolgt vom Vereinigten Königreich mit 12,7%, Italien mit 6,0% und den USA mit 4,8%. Polen, das einen Anteil von 4,1% aufwies, lag als erstes EU-Beitrittsland noch vor Frankreich an sechster Stelle.

### Dynamisches Wachstum der Derivatgeschäfte

Das Volumen der Derivatgeschäfte erhöhte sich seit Dezember 2002 bemerkenswerterweise um +1.119 Mrd EUR oder +80,6% auf einen neuen Stand von 2.507 Mrd EUR. Damit belief sich das Volumen der besonderen außerbilanzmäßigen Finanzgeschäfte auf das 4,2fache der Gesamtbilanzsumme aller Kreditinstitute. Da aber das dafür notwendige Eigenmittelerfordernis im Beobachtungszeitraum nur um +12,6% anstieg, war das Risiko der Geschäftsausweitung offensichtlich gering. Bei rund 88% aller Derivatgeschäfte handelte es sich um Zinssatzverträge.

#### Besondere außerbilanzmäßige Finanzgeschäfte



### Eigenmittel moderat steigend

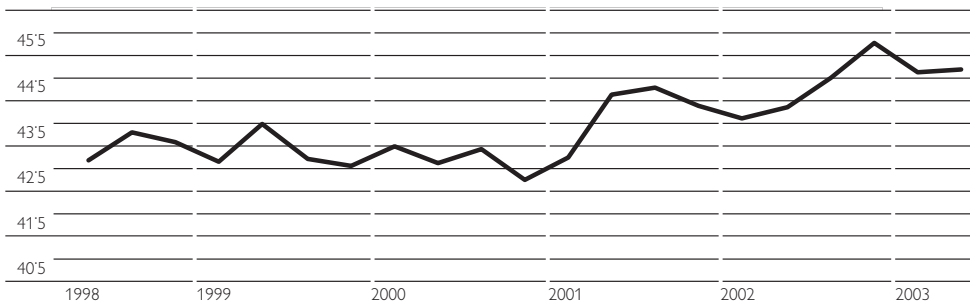
Der Stand der Eigenmittel erhöhte sich in den ersten sechs Monaten 2003 um +0,52 Mrd EUR (+1,3%), während in der entsprechenden Vergleichsperiode 2002 noch ein Zuwachs von +1,24 Mrd EUR (+3,0%) verzeichnet worden war. Die (unkonsolidierte) Eigenmittelausstattung in Prozent der Bemessungsgrundlage stagnierte bei 14,1%.

Die Kennzahl der risikogewichteten Aktiva in Prozent der Bilanzsumme erhöhte sich im Vergleich zum Juni 2002 um +1,9%.

<sup>1</sup> Quelle: BIZ Regionalstatistik. Neuere Daten lagen bei Redaktionsschluss nicht vor.

### Risikogewichtete Aktiva

in % der Bilanzsumme



Quelle: OeNB.

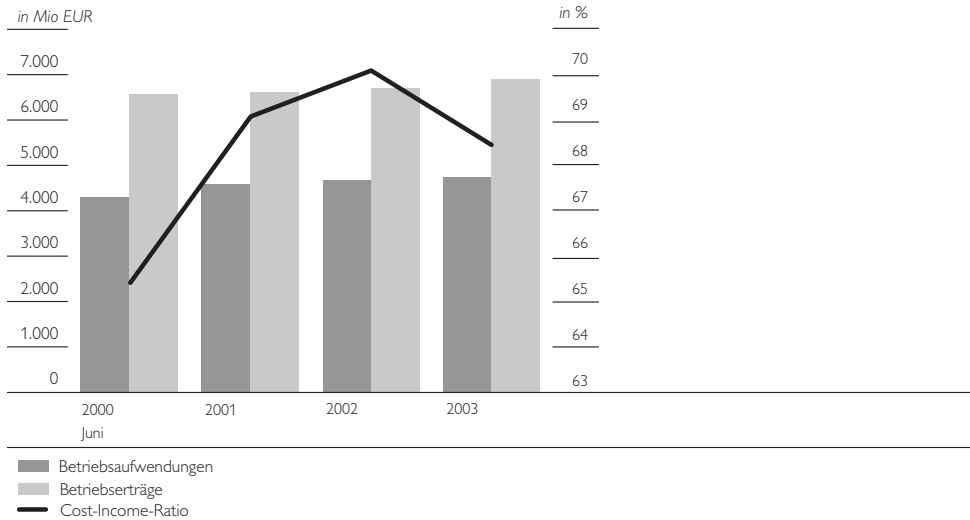
### Betriebsergebnis entwickelt sich positiv

Im ersten Halbjahr 2003 betrug das unkonsolidierte Betriebsergebnis der in Österreich tätigen Kreditinstitute 2'17 Mrd EUR und lag um +0'17 Mrd EUR bzw. +8'7% über dem Wert der Vergleichsperiode 2002. Somit konnte die bereits im ersten Quartal 2003 beobachtete positive Entwicklung des Betriebsergebnisses auch im zweiten Quartal 2003 fortgesetzt werden. Die sektorale Betrachtung zeigt: Eine Steigerung des Betriebsergebnisses konnte von den Landes-Hypothekenbanken (+11'8%), den Bausparkassen (+7'3%), den Volksbanken (+7'2%) und den Sonderbanken (+3'0%) erzielt werden. Der Anstieg des Betriebsergebnisses bei den Sparkassen (+65'8%) und der Rückgang des Betriebsergebnisses bei den Aktienbanken (-13'6%) ist im Zusammenhang mit der BA-CA-Fusion zu sehen. Nachdem die BA-CA-Fusion im August 2002 erfolgte, sind ab dem nächsten Berichtstermin (erstes bis drittes Quartal 2003) wieder aussagekräftigere sektorale Vergleiche mit dem Jahr 2002 möglich. Das Verhältnis Betriebsergebnis zur durchschnittlichen Bilanzsumme belief sich im ersten Halbjahr 2003 auf 0'37% und erhöhte sich gegenüber der Vergleichsperiode 2002 um +0'03 Prozentpunkte. Die Relation Betriebsergebnis zur Bemessungsgrundlage gemäß § 22 Abs. 2 BWG<sup>1)</sup> betrug in den ersten sechs Monaten des Jahres 2003 0'73% und stieg um +0'04 Prozentpunkte an. Im ersten Halbjahr 2003 meldeten die in Österreich tätigen Kreditinstitute eine Steigerung der Betriebserträge um +0'20 Mrd EUR bzw. +3'0% auf 6'89 Mrd EUR. Die Betriebsaufwendungen stiegen mit +0'03 Mrd EUR bzw. +0'6% auf 4'71 Mrd EUR geringer an. Daraus resultierend verbesserte sich die Cost-Income-Ratio um +1'6 Prozentpunkte und betrug zum Berichtszeitpunkt 68'4%.

Sektoral betrachtet erzielten die Landes-Hypothekenbanken (58'7%), die Sonderbanken (59'9%), die Raiffeisenbanken und die Aktienbanken (65'7%) sowie die Volksbanken (67'5%) eine bessere Cost-Income-Ratio als der Durchschnitt der in Österreich tätigen Kreditinstitute. Die Sparkassen (74'7%) und die Bausparkassen (79'8%) lagen bei dieser Kennzahl schlechter als der

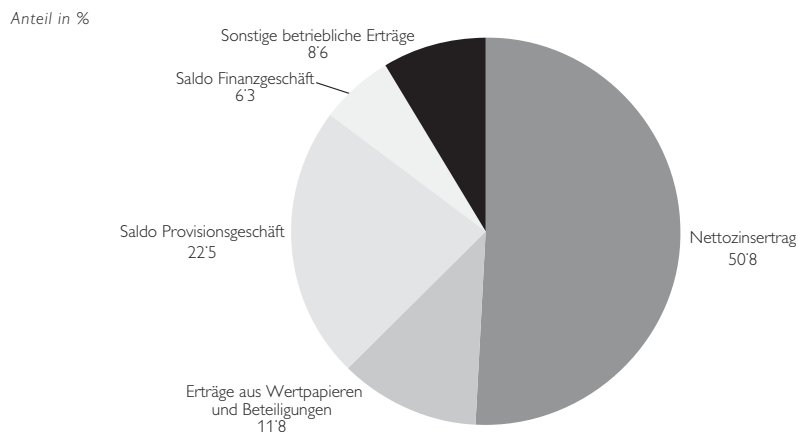
<sup>1)</sup> Für die Berechnung der Kennzahl wurden die Betriebserträge im Verhältnis zur Summe der gewichteten Aktivposten, der gewichteten außerbilanzmäßigen Geschäfte und der gewichteten besonderen außerbilanzmäßigen Finanzgeschäfte [...] dargestellt.

### Cost-Income-Ratio



Branchendurchschnitt. Im Verhältnis zur durchschnittlichen Bilanzsumme erhöhten sich die Betriebsserträge um +0,04 Prozentpunkte und die Betriebsaufwendungen um +0,01 Prozentpunkte. Die Relation Betriebsserträge zur Bemessungsgrundlage gemäß § 22 Abs. 2 BWG betrug in den ersten zwei Quartalen 2003 2,31% (erstes Halbjahr 2002: 2,32%).

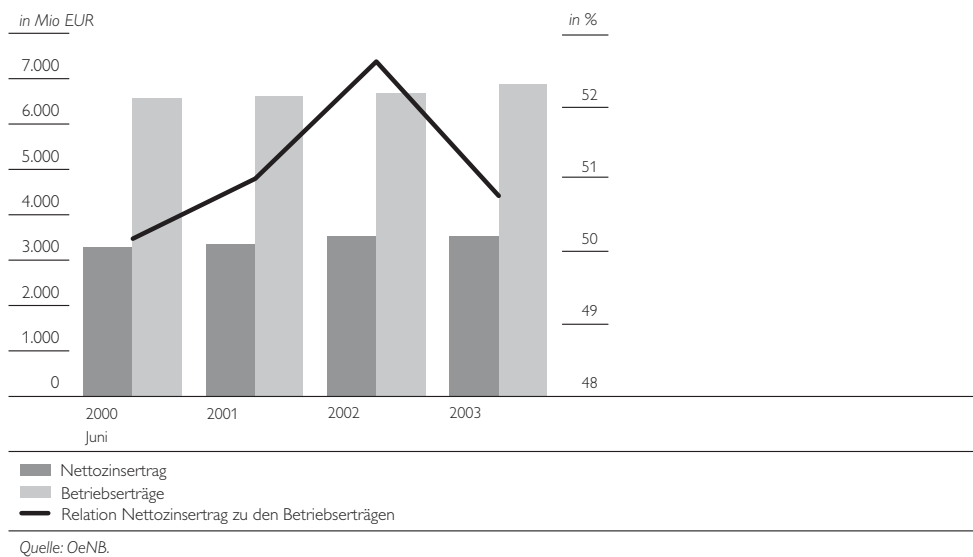
### Struktur der Betriebsserträge



### Nettozinsenertrag leicht rückläufig

Der Nettozinsenertrag betrug im ersten Halbjahr 2003 3,50 Mrd EUR und lag mit -0,02 Mrd EUR bzw. -0,6% geringfügig unter dem Wert der Vergleichsperiode 2002. Die Relation Nettozinsenertrag zu den gesamten Betriebsserträgen belief sich zum Berichtszeitpunkt auf 50,8% und verringerte sich gegenüber dem Vergleichsquartal 2002 um -1,9 Prozentpunkte.

### Relation des Nettozinsenertrags zu den Betriebserträgen



Das Verhältnis Nettozinsenertrag zur durchschnittlichen Bilanzsumme betrug 0,60% und blieb gegenüber der Vergleichsperiode 2002 unverändert. Die Zinsen und zinsähnlichen Erträge lagen mit 10,70 Mrd EUR um –1,16 Mrd EUR bzw. –9,8% unter dem Wert der Vergleichsperiode 2002. Allerdings verringerten sich die Zinsen und zinsähnlichen Aufwendungen mit –1,14 Mrd EUR bzw. –13,7% betragsmäßig etwas geringer als die entsprechenden Erträge.

Eine Analyse der Struktur der Betriebserträge auf Ebene der einzelnen Sektoren zeigt: Die Relation Nettozinsenertrag zu den gesamten Betriebserträgen betrug bei den Landes-Hypothekenbanken 68,1%, den Bausparkassen 60,3%, den Volksbanken 54,4%, den Raiffeisenbanken 54,0% und den Sparkassen 51,1%. Infolgedessen konnten die angeführten Sektoren einen überdurchschnittlich hohen Teil ihrer Erträge aus dem Segment Zinsgeschäft erzielen. Die Relation Saldo aus dem Provisionsgeschäft zu den gesamten Betriebserträgen belief sich bei den Sonderbanken auf 26,7%, den Sparkassen 25,1%, den Aktienbanken und den Volksbanken 23,1%. Somit lieferten die Provisionserträge bei diesen aufgezählten Sektoren einen erheblichen Beitrag zu den gesamten Betriebserträgen.

Im Rahmen der Analyse des Zinsgeschäfts erfolgte erstmals die Darstellung des Total Spreads<sup>1)</sup>. Er belief sich im ersten Halbjahr 2003 auf 1,29% und blieb gegenüber der Vergleichsperiode 2002 unverändert. Die sektorale Betrachtung zeigt: Eine Steigerung des Nettozinsenertrags konnte im ersten Halbjahr 2003 von den Sonderbanken (+6,3%), den Landes-Hypothekenbanken (+4,5%), den Raiffeisenbanken (+1,1%) und den Volksbanken (+0,8%) erzielt werden. Bei

<sup>1)</sup> Im Zuge dieser Berechnung werden sämtliche verzinsten Aktiva mit den verzinsten Passiva verglichen. Die daraus resultierende Zinsspanne wird um den Endowment-Effekt korrigiert (das heißt, es werden unterschiedlich große Volumina auf der Aktiv- und Passivseite in der Berechnung berücksichtigt). Bei der Interpretation des Indikators muss bewusst sein, dass es sich unterjährig jeweils um eine Hochrechnung handelt, woraus sich Ungenauigkeiten ergeben. Weiters ist darauf hinzuweisen, dass bei dieser Methode die unterschiedlichen Laufzeitstrukturen auf der Aktiv- und Passivseite keine Berücksichtigung finden.

den Bausparkassen (−0·4%) war eine Verringerung des Nettozinsetrags zu beobachten. Der Rückgang des Nettozinsetrags bei den Aktienbanken (−30·3%) und der Anstieg des Nettozinsetrags bei den Sparkassen (+19·7%) ist unter Berücksichtigung der BA-CA-Fusion zu sehen.

### **Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen**

Die Erträge aus dem Wertpapier- und Beteiligungsgeschäft betragen im ersten Halbjahr 2003 0·82 Mrd EUR und lagen mit −0·01 Mrd EUR bzw. −1·6% geringfügig unter dem Wert der Vergleichsperiode 2002. Dabei ist die Entwicklung in den einzelnen Bereichen sehr unterschiedlich ausgefallen. Einerseits konnte im Bereich der Erträge aus Anteilen an verbundenen Unternehmen (+0·06 Mrd EUR) ein Anstieg verzeichnet werden. Wie bereits im ersten Quartal 2003 berichtet, ist diese Steigerung überwiegend auf die Erhöhung der Erträge von ausländischen verbundenen Unternehmen zurückzuführen. Auch im Segment Aktien und Anteilsrechte und nicht festverzinsliche Wertpapiere (+0·02 Mrd EUR) konnten Zunahmen erzielt werden. Andererseits musste im Bereich der Erträge aus Beteiligungen (−0·10 Mrd EUR) ein deutlicher Rückgang gegenüber dem in der Vergleichsperiode 2002 außerordentlich hohen Wert festgestellt werden.

### **Saldo aus dem Provisionsgeschäft steigt wieder an**

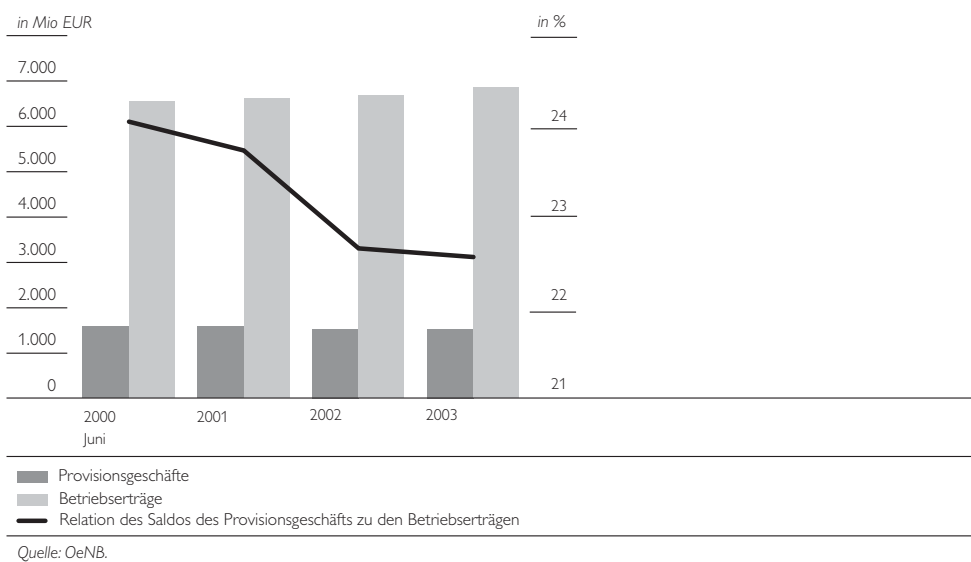
Nachdem sich der Saldo aus dem Provisionsgeschäft zu den vergangenen Berichtsterminen stets rückläufig entwickelt hatte, konnte er nach einem leichten Anstieg im ersten Quartal im ersten Halbjahr 2003 um +0·04 Mrd EUR bzw. +2·6% auf 1·55 Mrd EUR erhöht werden. Dies ist insbesondere auf den Anstieg der Provisionserträge aus dem Zahlungsverkehr (+0·04 Mrd EUR), aber auch auf den Anstieg der Provisionserträge aus dem Kreditgeschäft (+0·03 Mrd EUR) und dem Dienstleistungsgeschäft (+0·01 Mrd EUR) zurückzuführen. Im Bereich der Provisionserträge aus dem Wertpapiergeschäft waren – wenn auch in geringerem Ausmaß als in den Vorjahren – weiterhin Einbußen (−0·04 Mrd EUR) zu beobachten. Trotz steigender Provisionserträge reduzierte sich die Relation Saldo aus dem Provisionsgeschäft zu den gesamten Betriebserträgen gegenüber dem ersten Halbjahr 2002 um −0·1 Prozentpunkte geringfügig und betrug 22·5%.

### **Positiver Saldo aus Finanzgeschäften mehr als verdoppelt**

Der positive Saldo aus Finanzgeschäften belief sich im ersten Halbjahr 2003 auf 0·43 Mrd EUR und konnte gegenüber der Vergleichsperiode 2002 mit +0·23 Mrd EUR bzw. +119·0% mehr als verdoppelt werden. Dies ist in erster Linie auf den markanten Anstieg des Saldos aus Geschäften in Wertpapieren, die nicht wie Finanzanlagen bewertet werden (+0·19 Mrd EUR), zurückzuführen. Somit konnten insbesondere im zweiten Quartal 2003 die in Österreich tätigen Kreditinstitute die gute Lage auf den internationalen Finanzmärkten nutzen, was sich in einer deutlichen Ertragssteigerung beim Eigenhandel mit Wertpapieren niederschlägt. Auch der Saldo aus sonstigen Finanzgeschäften (+0·02 Mrd EUR) und der Saldo aus dem Devisen-, Sorten- und Edelmetallgeschäft (+0·02 Mrd EUR) konnten gesteigert werden. Der Anteil des Handelsergebnisses an den gesamten Betriebserträgen belief sich zum Berichtszeit-

punkt auf 6,3% und erhöhte sich gegenüber der Vergleichsperiode 2002 sogar um +3,3 Prozentpunkte. Damit hat der Eigenhandel einen wichtigen Beitrag zur Steigerung der Betriebserträge geleistet.

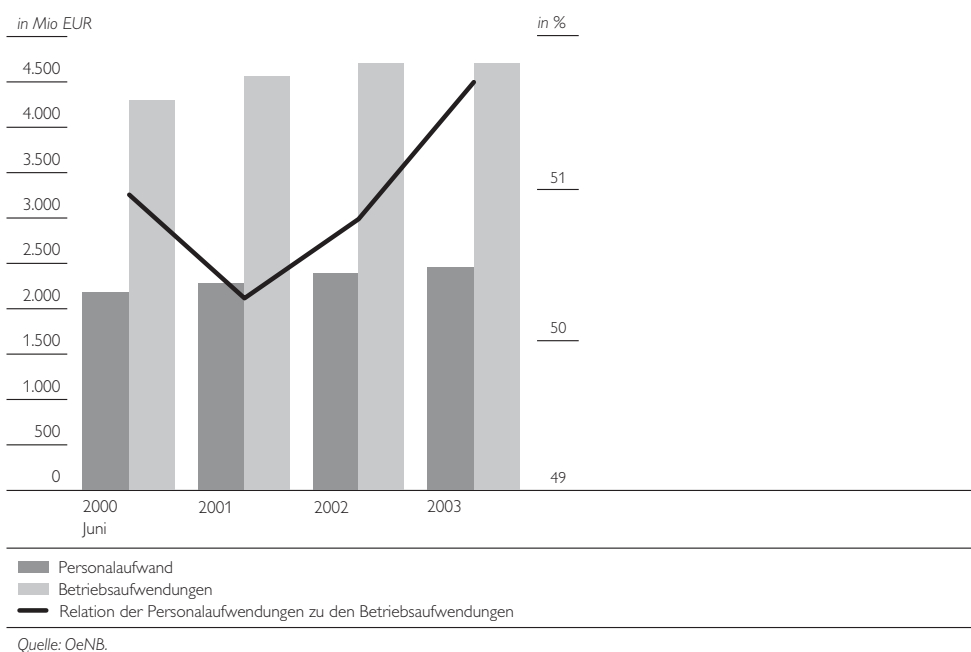
#### Relation des Saldos des Provisionsgeschäfts zu den Betriebserträgen



#### Allgemeine Verwaltungsaufwendungen steigen geringer an

Die allgemeinen Verwaltungsaufwendungen beliefen sich auf 3,95 Mrd EUR und stiegen mit +0,04 Mrd EUR bzw. +1,0% geringer als im Vergleichsquarter

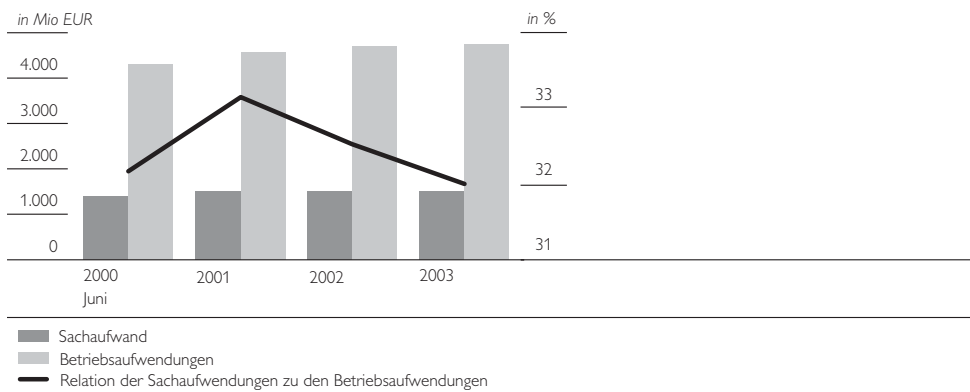
#### Relation der Personalaufwendungen zu den Betriebsaufwendungen



2002. Dabei erhöhten sich die Personalaufwendungen mit +0,06 Mrd EUR bzw. +2,4% auf 2,44 Mrd EUR. In Relation zu den gesamten Betriebsaufwendungen stiegen die Personalaufwendungen um +0,9 Prozentpunkte auf 51,7%.

Die sonstigen Verwaltungsaufwendungen (Sachaufwand) reduzierten sich im ersten Halbjahr 2003 mit –0,02 Mrd EUR bzw. –1,0% auf 1,51 Mrd EUR. Die Relation Sachaufwand zu den gesamten Betriebsaufwendungen betrug 32,0% und reduzierte sich um –0,5 Prozentpunkte geringfügig.

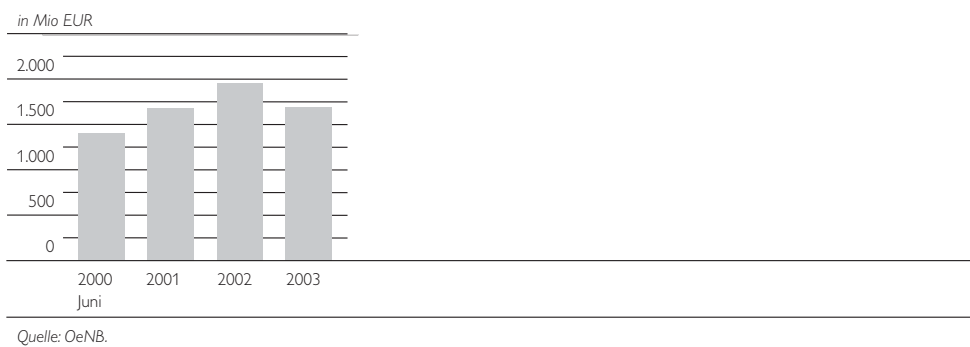
### Relation der Sachaufwendungen zu den Betriebsaufwendungen



### Vorschauwerte für das gesamte Geschäftsjahr 2003

Für das gesamte Geschäftsjahr 2003 erwarten die in Österreich tätigen Kreditinstitute ein Betriebsergebnis auf unkonsolidierter Basis von 3,93 Mrd EUR (Schätzung 2002: 4,00 Mrd EUR). Der Wertberichtigungsbedarf im Kreditbereich wird mit 1,71 Mrd EUR um –0,26 Mrd EUR bzw. –13,2% klar unter dem Schätzwert des Jahres 2002 angesetzt. Er errechnet sich zum überwiegenden Teil aus den erwarteten Wertberichtigungen für Forderungen an Kunden (1,87 Mrd EUR). Die genauere Analyse zeigt, dass der erwartete Wertberichtigungsbedarf im Kreditbereich zwar gegenüber der Vergleichsperiode 2002 rückläufig ist, jedoch immer noch höher angesetzt wird als im langjährigen Durchschnitt.

### Wertberichtigungen für Kreditrisiken

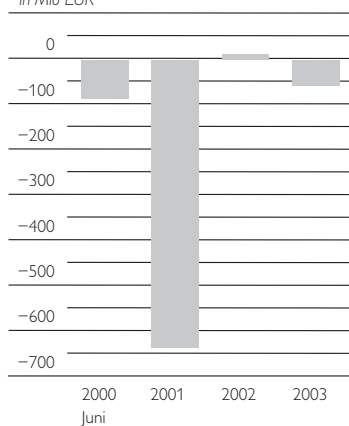


Bei Wertpapieren und Beteiligungen wird im Berichtszeitraum erwartet, dass mehr Wertberichtigungen aufgelöst als gebildet werden. Es wird ein Saldo von 0,05 Mrd EUR erwartet, der im Jahr 2003 ertragswirksam werden soll. Im Vergleichshalbjahr 2002 wurde in diesem Bereich noch mit einem negativen Ergebnisbeitrag (0,01 Mrd EUR) gerechnet. Diese positive Entwicklung ist insbesondere auf den Anstieg der Erträge aus der Auflösung von Wertberichtigungen für Aktivposten 5 bis 8 der Bilanz – also erwartete Verkäufe von Wertpapieren, Aktien, Beteiligungen und Anteilen an verbundenen Unternehmen – zurückzuführen (0,04 Mrd EUR).

### Auflösung/Dotation von Wertberichtigungen

#### auf Wertpapiere und Beteiligungen

in Mio EUR

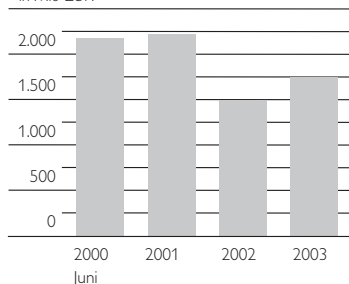


Quelle: OeNB.

Unter Einbeziehung sämtlicher Bewertungsmaßnahmen und Risikokosten rechnen die in Österreich tätigen Kreditinstitute im Jahr 2003 mit einem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von 2,27 Mrd EUR, das mit +0,25 Mrd EUR bzw. +12,5% gegenüber der Vergleichsperiode 2002 besser eingeschätzt wird. Für das Jahr 2003 wird ein außerordentlicher Aufwand von 0,09 Mrd EUR erwartet (2002: 0,13 Mrd EUR). Die erwarteten Steuern betragen 0,41 Mrd EUR und werden damit gegenüber dem Vergleichshalbjahr 2002 um +0,03 Mrd EUR bzw. +8,5% höher eingeschätzt. Daraus folgend

### Erwarteter Jahresüberschuss

in Mio EUR



Quelle: OeNB.

ergibt sich für die in Österreich tätigen Kreditinstitute für das gesamte Jahr 2003 ein unkonsolidierter erwarteter Jahresüberschuss von 1'77 Mrd EUR, der mit +0'26 Mrd EUR bzw. +17'1% klar über dem Wert der Vergleichsperiode 2002 liegt. Somit konnte der erwartete Jahresüberschuss gegenüber der Schätzung vom ersten Quartal 2003 (1'70 Mrd EUR) nach oben korrigiert werden. Allerdings liegt der Wert deutlich unter dem Niveau der Schätzungen in den Vergleichsquartalen 2001 und 2000.

# Zahlungsbilanz im ersten Quartal 2003<sup>1)</sup>

René Dell'mour,  
Matthias Fuchs,  
Claudia Oberndorfer,  
Patricia Walter,  
Isabel Winkler

- Weiterhin Leistungsbilanzüberschuss;
- österreichische Leistungsbilanz durch globale Konjunkturschwäche determiniert;
- grenzüberschreitende Wertpapiertransaktionen deutlich reduziert;
- österreichische Direktinvestitionen im Ausland trotz leichtem Rückgang auf hohem Niveau.

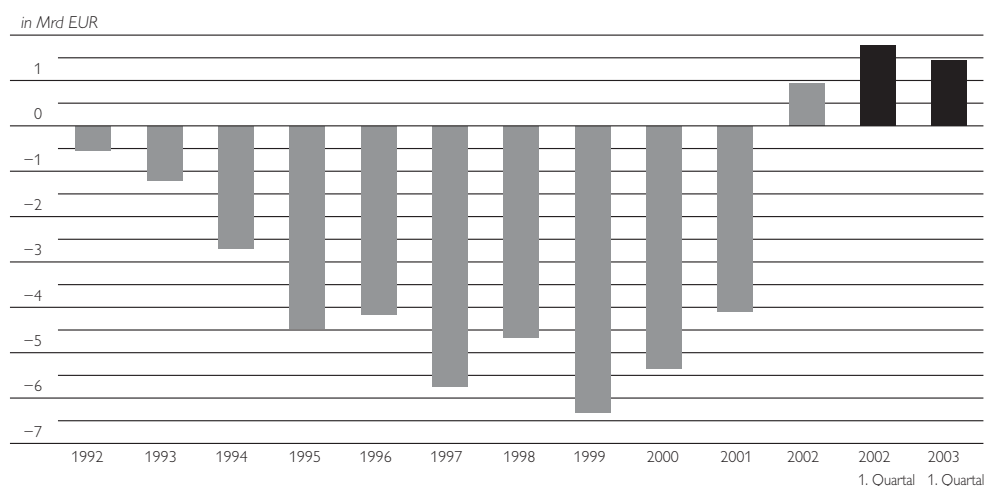
## I Leistungsbilanz

Die österreichische Leistungsbilanz wies im ersten Quartal 2003 ein Aktivum in Höhe von 1,4 Mrd EUR auf (erstes Quartal 2002: 1,8 Mrd EUR), womit sich die im Jahr 2002 verzeichnete Tendenz zu Leistungsbilanzüberschüssen fortsetzte.

Maßgeblich für den im Vergleich zum ersten Quartal 2002 geringeren Leistungsbilanzüberschuss war die ungünstige Entwicklung der Dienstleistungsbilanz, wobei hier vor allem die niedrigeren Reiseverkehrausgaben der ausländischen Gäste in Österreich (–13%) eine wesentliche Rolle spielten. Neben der Dienstleistungsbilanz trug auch der höhere negative Saldo der Teilbilanz Einkommen (–800 Mio EUR) zu diesem Ergebnis bei. Die Güterbilanz zeigt einen im Vergleich zum ersten Quartal 2002 stabilen positiven Saldo von rund 600 Mio EUR, die Bilanz der laufenden Transfers einen um rund die Hälfte niedrigeren Saldo von –250 Mio EUR. Der relativ schwache Zuwachs der Güterimporte und -exporte (jeweils nominell +1,7%) bestätigt das Bild der im ersten Quartal 2003 weiterhin schwachen österreichischen und internationalen Wirtschaftsentwicklung.<sup>2)</sup>

Grafik 1

### Leistungsbilanzsaldo Österreichs<sup>1)</sup>



Quelle: OeNB.

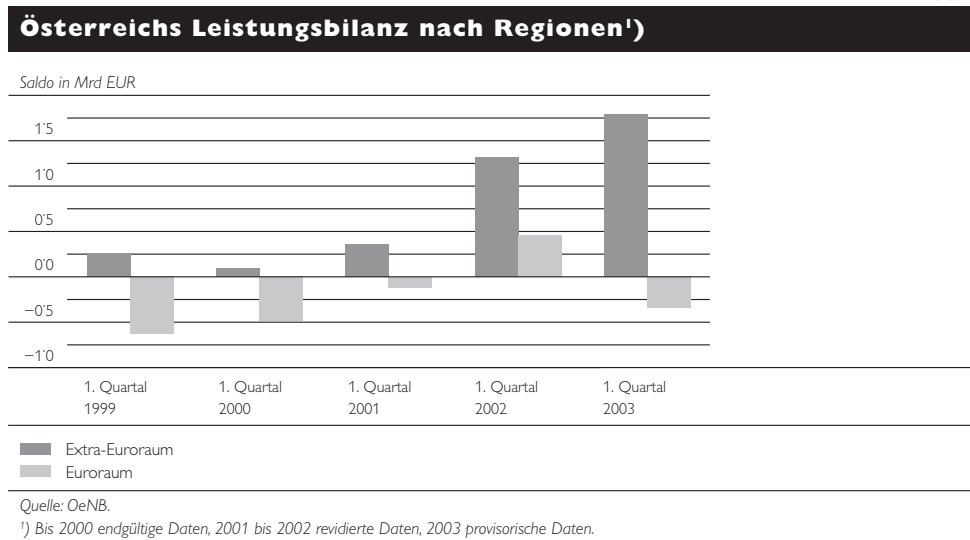
<sup>1)</sup> Bis 2000 endgültige Daten, 2001 bis 2002 revidierte Daten, 2003 provisorische Daten.

- 1 *Transaktionsbilanz. Redaktionsschluss: 13. August 2003. Die Transaktionsbilanz folgt – anders als die monatliche Cash-Bilanz, die eine erste Schnellinformation darstellt – einem Rechenmodell, das Periodenberichtigungen und andere Adaptierungen beinhaltet.*
- 2 *Siehe dazu WIFO (Juni 2003): Prognose für 2003 und 2004: Konjunkturaufschwung nicht in Sicht, WIFO, Wien.*

Mit den *Ländern des Euroraums* weist die österreichische Leistungsbilanz im Berichtsquartal im Gegensatz zur Vorjahresperiode (Überschuss von 460 Mio EUR) ein Defizit von rund 350 Mio EUR aus. Wesentliche Ursache dafür war die Halbierung des positiven Saldos der Güter- und Dienstleistungsbilanz auf 650 Mio EUR. Im ersten Quartal 2003 ergab die Leistungsbilanz des Euroraums ein Defizit im Ausmaß von 2 Mrd EUR, während im Vorjahr noch ein Plus von 12 Mrd EUR zu verzeichnen war. Ausschlaggebend für diese Entwicklung war die Halbierung des Handelsbilanzüberschusses (14,5 Mrd EUR).

Der Leistungsbilanzsaldo mit den *Ländern außerhalb des Euroraums* zeigt im Berichtsquartal ein Aktivum von 1,7 Mrd EUR (Tabelle 2). Positiv dazu beigetragen haben insbesondere die Exportsteigerungen in die Schweiz und nach China.

Grafik 2



Der Leistungsbilanzüberschuss mit den *zehn Beitrittsländern* hat sich nur geringfügig von 1 Mrd EUR auf 900 Mio EUR verringert.

Die folgenden Ausführungen gehen genauer auf die Teilbilanzen der österreichischen Leistungsbilanz im ersten Quartal 2003 ein.

### 1.1 Güter und Dienstleistungen

Im Berichtsquartal verzeichnete die Güter- und Dienstleistungsbilanz einen Rückgang des Überschusses von 2,8 Mrd EUR auf 2,5 Mrd EUR. Zurückzuführen ist diese Verringerung auf den 12-prozentigen Einbruch bei den Dienstleistungsexporten bzw. den 11-prozentigen Einbruch bei den Dienstleistungsimporten. Auch die ersten Datenauswertungen der Folgemonate April und Mai zeigen noch keine Verbesserung.<sup>1)</sup>

<sup>1)</sup> Siehe Presseaussendung der OeNB vom 18. Juli 2003: „Die österreichische Zahlungsbilanz im Zeitraum Jänner bis Mai 2003“.

### 1.1.1 Güter

Der österreichische Außenhandel ergab im Berichtszeitraum sowohl export- als auch importseitig schwache Zuwachsraten (nominell je +1,7%), wobei der leichte Anstieg der Importe vor allem auf gestiegene Erdölpreise zurückzuführen war. Im Vergleich zum gesamten Euroraum liegt die österreichische Exportentwicklung etwas günstiger. Insgesamt wurden Güter im Wert von rund 19,5 Mrd EUR exportiert und im Wert von 18,8 Mrd EUR importiert.

Regional betrachtet erhöhten sich gemäß Daten der Statistik Austria (Tabelle 3) sowohl die Güterexporte als auch die Güterimporte gegenüber den *Ländern des Euroraums* um 1%. Im Vergleich dazu betrug die Exportwachstumsrate gegenüber dem *Extra-Euroraum* 5% und die Importwachstumsrate 3%.

Einen wesentlichen Beitrag dazu leisteten die *zehn Beitrittsländer*. Mit diesen Ländern verzeichnet die österreichische Handelsbilanz konstante Exporte bei zunehmenden Importen (+12%). Neben der Tschechischen Republik und Ungarn – die betragsmäßig nach wie vor an der Spitze liegen – gewinnen Polen, Slowenien und die Slowakische Republik als Handelspartner kontinuierlich an Bedeutung. In dieser Berichtsperiode zeigen vor allem Slowenien und die Slowakische Republik sowohl auf der Exportseite als auch auf der Importseite Zuwachsraten von jeweils über 10%.

Besonders dynamisch entwickelten sich auch die Ausfuhren in die Schweiz (+39%) und nach China (+23%), wobei mit China auch im Bereich der Importe beträchtliche Zuwächse zu verzeichnen sind (+20%). Im Gegensatz dazu exportierte Österreich nach Japan in diesem Quartal um 11% weniger Güter als im ersten Quartal 2002, die Güterimporte aus Japan verzeichneten hingegen einen Zuwachs von 14%. Somit ist China, wie bereits im Jahr 2002, das Hauptexportland Österreichs im asiatischen Raum. Die Güterexporte in den US-amerikanischen Raum sind im Berichtszeitraum um 2% zurückgegangen, was vermutlich zum Teil durch die verringerte Wettbewerbsfähigkeit der österreichischen Exporteure – bedingt durch den Kursgewinn des Euro – erklärbar ist. Unerwartet zeigte sich ein Rückgang von 31% bei den Güterimporten aus den USA.

### 1.1.2 Dienstleistungen

Die Teilbilanz Dienstleistungen zeigt einen deutlichen Rückgang sowohl bei den Ausfuhren als auch bei den Einfuhren. Insgesamt wurden im ersten Quartal 2003 8,8 Mrd EUR exportiert und 6,9 Mrd EUR importiert. Diese Werte entsprechen einem Rückgang der Dienstleistungsexporte um 12% und der Dienstleistungsimporte um 11%.

Fast alle Positionen der Dienstleistungsbilanz weisen im ersten Quartal 2003 Rückgänge sowohl bei den Ausfuhren als auch bei den Einfuhren aus. Einen wesentlichen Beitrag zu dieser auffallenden Verringerung leistete der 13-prozentige Rückgang der Reiseverkehrs Ausgaben ausländischer Gäste in Österreich (von 4 Mrd EUR auf 3,5 Mrd EUR).

#### 1.1.2.1 Reiseverkehr

Lange Zeit erwies sich der österreichische Tourismus trotz einer Vielzahl schlechter Nachrichten (11. September 2001, Irak-Krieg, SARS) als erstaunlich robust, in gewissem Ausmaß hat Österreich als sicheres Reiseland sogar von den

Krisen profitiert. Im ersten Quartal 2003 sank jedoch die *Zahl der Nächtigungen* von Ausländern erstmals seit fünf Jahren gegenüber dem Vorjahresquartal um mehr als 3% auf 30,7 Mio Nächtigungen. Ein Großteil des Rückgangs dürfte mit dem späten Ostertermin des Jahres 2003 in Verbindung stehen. Ausschlaggebend für das Minus waren die deutschen Gäste (–1,4 Mio Nächtigungen), während bei den niederländischen, Schweizer und britischen Urlaubern, vor allem aber bei den tschechischen, ungarischen und russischen Gästen deutliche Zuwächse erzielt werden konnten (Tabelle 5).

Deutlicher als bei den Nächtigungszahlen spiegelt sich die pessimistische Konsumentenstimmung bei den *Reiseverkehrseinnahmen* wider, die gegenüber dem Vorjahresquartal um 500 Mio EUR (–12,5%) auf 3,5 Mrd EUR gesunken sind. Wengleich das Ausmaß des Rückgangs wegen des späten Ostertermins überzeichnet sein mag,<sup>1)</sup> so hatte sich bereits im vierten Quartal 2002 ein nomineller Rückgang ergeben, der auf Zurückhaltung vor allem bei den Nebenausgaben schließen lässt. Die nicht mehr im Reiseverkehr enthaltenen Einnahmen aus dem internationalen Personentransport stagnieren auf dem Vorjahresniveau bei 500 Mio EUR (Tabelle 4).

Für die Reiseverkehrs Ausgaben der Österreicher, die seit dem Wegfall des Schilling als Barzahlungsmittel auf Basis einer Haushaltsbefragung ermittelt werden, liegen noch keine endgültigen Ergebnisse vor. Eine Extrapolation auf Grundlage der weiterhin verfügbaren Zahlungsströme (vor allem Kreditkarten, Bankomatkarten, Überweisungen) deutet auf leicht rückläufige Ausgaben hin. Demnach entfielen 1,4 Mrd EUR auf den Reiseverkehr im engeren Sinn und 185 Mio EUR auf den internationalen Personentransport, in Prozent ausgedrückt ist dies ein Rückgang um 1,6 bzw. 5,0%.

#### 1.1.2.2 Andere Dienstleistungen

Wie bereits erwähnt, zeigen beinahe alle Positionen der Dienstleistungsbilanz im Berichtsquartal negative Veränderungsrate sowohl auf der Exportseite als auch auf der Importseite.

Neben dem Reiseverkehr sind es vor allem die grenzüberschreitenden Transaktionen im Bereich der *sonstigen unternehmensbezogenen Dienstleistungen* (dazu gehören: Transithandelerträge, sonstige Handelsleistungen, Operational Leasing, übrige unternehmensbezogene freiberufliche und technische Dienstleistungen), die zur Verringerung der Dienstleistungsexporte und -importe beigetragen haben. Die Entwicklung dieser Dienstleistungsposition über die letzten zehn Jahre zeigt sowohl auf der Exportseite als auch auf der Importseite einen positiven Trend. Im ersten Quartal 2003 ist allerdings auf beiden Seiten eine Abschwächung der dynamischen Entwicklung zu beobachten. Es kommt dadurch aber zu keiner negativen Trendabweichung, sondern lediglich zu einer Reduktion der Volumina auf das Niveau der Jahre 2000 (Exporte) bzw. 1999 (Importe).

Die Hauptabnehmerländer der österreichischen Dienstleistungen (ohne Reiseverkehr) innerhalb des Euroraums waren Deutschland, das Vereinigte Königreich und Italien. Alle drei Länder bezogen aus Österreich vor allem

<sup>1)</sup> Gleichzeitig ist auch nicht auszuschließen, dass der Vergleichswert des Vorjahres – bedingt durch das verwendete Rechenmodell – etwas überhöht ist.

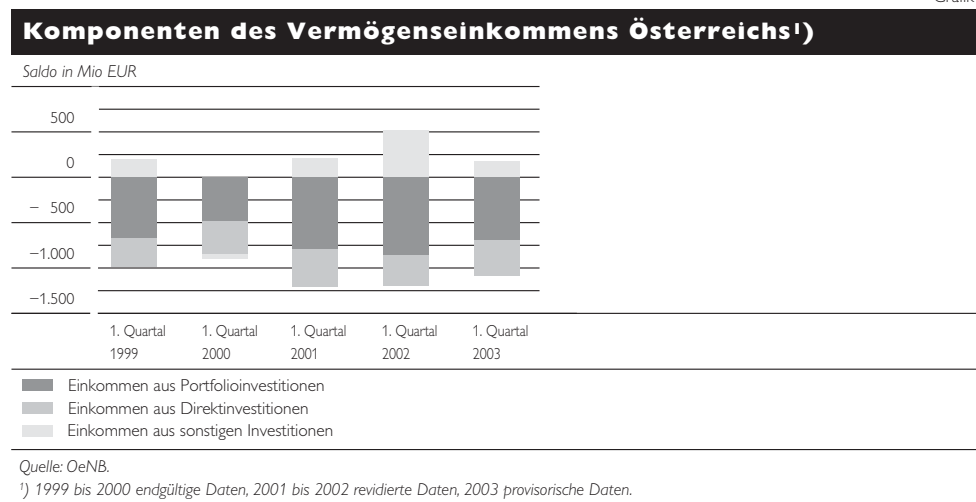
Transportdienstleistungen. Bei den Beitrittsländern waren Ungarn und Polen die wichtigsten Abnehmerländer. Von Bedeutung waren hier vor allem Warentransportleistungen und Bauleistungen.

## 1.2 Einkommen

Im ersten Quartal 2003 war das Defizit aus der Teilbilanz Einkommen mit 790 Mio EUR um ein Drittel höher als im ersten Quartal 2002. Diese Veränderung ist mehrheitlich auf die Einkommen aus sonstigen Investitionen zurückzuführen. Während Einkünfte aus *Erwerbseinkommen*, im Wesentlichen Einkommen von Grenzgängern und Saisoniers, einen den Jahren davor entsprechenden Überschuss (130 Mio EUR) ergaben, fiel das negative Ergebnis aus Vermögenseinkommen gegenüber dem ersten Quartal 2002 höher aus (920 Mio EUR gegenüber 700 Mio EUR).

Die regionale Analyse des Nettovermögenseinkommens zeigt, dass wie schon im Vorjahr der Großteil der Nettoabflüsse in den Euroraum (1,1 Mrd EUR) erfolgte und die höchsten Nettoerträge aus Osteuropa zuflossen. Einen steigenden Nettozufluss aus grenzüberschreitenden Einkommen erhält Österreich aus den EU-Beitrittsländern (400 Mio EUR).

Grafik 3



Wie Grafik 3 zeigt, ergibt eine Strukturierung nach den wichtigsten Teilaggregaten im ersten Quartal 2003 Nettodefizite bei Einkommen aus Direkt- sowie aus Portfolioinvestitionen (390 bzw. 710 Mio EUR), aber einen Überschuss bei Einkommen aus sonstigen Investitionen (170 Mio EUR). Die Zusammensetzung des Aggregats wird auf der Eingangsseite von den Einkommen aus Portfolioinvestitionen (45%) dominiert, gefolgt von den Einkommen aus sonstigen Investitionen (36%; Tabelle 6). Auf der Ausgangsseite spielen ebenfalls Einkommen aus Portfolioinvestitionen die größte Rolle (52%), Einkommen aus Direktinvestitionen und sonstigen Investitionen sind etwa gleichbedeutend (je 24%).

Die stetig wachsende internationale Verflechtung der österreichischen Wirtschaft schlägt sich auch in wachsenden Strömen des *Einkommens aus Direktinvestitionen* nieder. Sowohl die Einkommen aktiver wie auch jene passiver

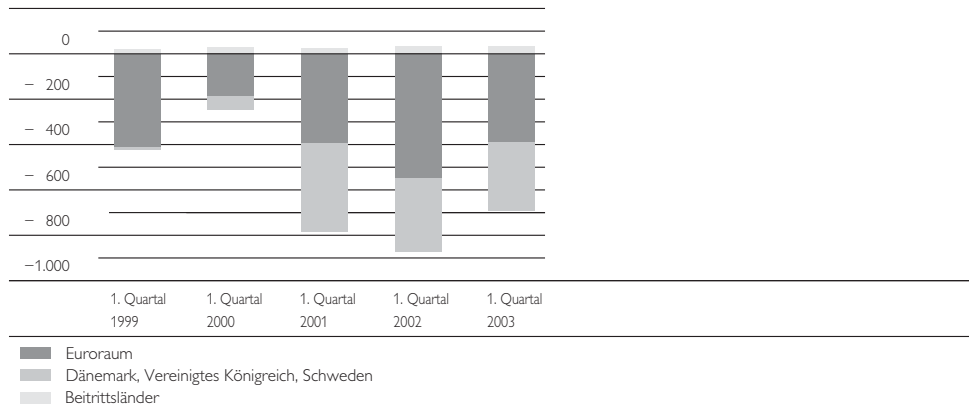
Beteiligungen sind um 15% gewachsen. Da der Bestand ausländischer Direktinvestitionen in Österreich immer noch deutlich höher ist als jener österreichischer Direktinvestitionen im Ausland, ergibt sich in der Bilanz der Einkommen auch im ersten Quartal 2003 ein Defizit, und zwar in Höhe von 390 Mio EUR. Dies resultiert aus Periodengewinnen österreichischer Eigentümer in Höhe von 620 Mio EUR, denen Abflüsse an ausländische Eigentümer von 1 Mrd EUR gegenüberstehen. Die darin enthaltenen tatsächlich ausgeschütteten Gewinne betragen 280 Mio EUR für die aktiven und 420 Mio EUR für die passiven Direktinvestitionen.

Weiterhin die quantitativ wichtigste Komponente des Vermögenseinkommens sind die *Einkommen aus Portfolioinvestitionen*. Das aus Wertpapierveranlagungen im Ausland erzielte Einkommen erreichte im ersten Quartal 2003 einen Wert von 1,5 Mrd EUR, während die aus der Verschuldungsposition gegenüber dem Ausland resultierenden Aufwände im selben Zeitraum mit 2,2 Mrd EUR deutlich darüber lagen. Eine regionale Betrachtung der saldierten Ein- und Ausgänge dieser Einkommenskategorie zeigt, dass weiterhin hohe Nettoabflüsse (690 Mio EUR) in die EU erfolgen, wobei 390 Mio EUR im Euroraum verblieben und 300 Mio EUR nach Dänemark, in das Vereinigte Königreich und nach Schweden flossen. Die EU-Beitrittsländer sind beim Einkommen aus Portfolioinvestitionen Nettozahler gegenüber Österreich.

Grafik 4

### Nettovermögenseinkommen aus Portfolioinvestitionen ausgewählter Ländergruppen<sup>1)</sup>

in Mio EUR



Quelle: OeNB.

<sup>1)</sup> 1999 bis 2000 endgültige Daten, 2001 bis 2002 revidierte Daten, 2003 provisorische Daten.

Die Erträge aus langfristigen festverzinslichen Wertpapieren bestimmen auf beiden Seiten der Bilanz zu 95% das Ergebnis. Im ersten Quartal 2003 flossen Österreich Zinserträge in Höhe von 1,4 Mrd EUR zu, denen Zinszahlungen österreichischer Schuldner von über 2 Mrd EUR gegenüberstanden. Auf der Eingangsseite kamen Zinserträge vor allem dem sonstigen Sektor (62%), insbesondere institutionellen Anlegern, und den Banken (33%) zugute. Auf der Ausgangsseite erfolgten Zinszahlungen durch den Staat (56%) sowie durch die Banken (35%). In einer Nettobetrachtung sind der österreichische Staat sowie

die Banken Nettozahler, der sonstige Sektor, mehrheitlich institutionelle Anleger, Nettoempfänger.

Der Einkommenszufluss aus Krediten, Einlagen bei Banken und Währungsreserven (*Einkommen aus sonstigen Investitionen*) betrug im Berichtsquartal 170 Mio EUR. Gegenüber dem ersten Quartal 2002 hat sich dieser positive Beitrag um mehr als die Hälfte verringert. Die Einnahmen aus sonstigen Investitionen haben um 20% abgenommen, die Ausgaben sind gleichzeitig um 6% gestiegen. Nach Regionen war Österreich im Berichtszeitraum gegenüber den anderen Mitgliedstaaten der Währungsunion Nettozahler, gegenüber den zehn Beitrittsländern Nettoempfänger.

Die im Vorjahr zu verzeichnende positive Entwicklung dieser Einkommenskategorie war im Wesentlichen auf das Ergebnis des österreichischen Bankensystems zurückzuführen. Zu Beginn des Jahres 2003 nahm der Überschuss, den die österreichischen Geschäftsbanken aus Auslandskrediten erwirtschafteten, ab (um 11% auf 380 Mio EUR), wofür rückläufige Kreditforderungen gegenüber dem Ausland maßgeblich waren. Daneben setzte sich die im Vorjahr zu beobachtende, signifikante Verringerung des Defizits der Einkommen aus Sicht- und Termineinlagen zu Beginn 2003 in geringerem Ausmaß fort (von 32 auf 11 Mio EUR). Ursache dafür waren Abzüge von Einlagen bei österreichischen Banken. Höhere Einkommensabflüsse ergaben sich bei der OeNB im Zusammenhang mit dem Ausgleichsmechanismus innerhalb des ESZB. Staat, private Haushalte und Unternehmen verzeichneten, verglichen mit dem ersten Quartal 2002 (90 Mio EUR), netto einen doppelt so hohen Einkommensabfluss an das Ausland. Dies ist im Zusammenhang mit der Zunahme der Kreditverbindlichkeiten des sonstigen Sektors im Laufe des Jahres 2002 zu sehen.

### 1.3 Laufende Transfers

Der negative Saldo aus den laufenden Transfers war im ersten Quartal 2003 mit rund 250 Mio EUR um fast die Hälfte niedriger als noch im Vergleichszeitraum des Vorjahres.

Die Verringerung des Saldos resultierte aus niedrigeren Mittelabflüssen des privaten wie auch des öffentlichen Sektors. In den laufenden Transfers des öffentlichen Sektors überwiegen die Transaktionen mit der EU. Die Beiträge Österreichs an die EU beliefen sich in der Berichtsperiode auf 540 Mio EUR, die Rückflüsse auf 430 Mio EUR, woraus eine Nettozahlung in Höhe von 110 Mio EUR (gegenüber 150 Mio EUR im ersten Quartal 2002) resultierte.

## 2 Vermögensübertragungen

Die Vermögensübertragungen schlossen im Berichtsquartal mit einem negativen Saldo in Höhe von 74 Mio EUR, das sind um 33 Mio EUR mehr als im ersten Quartal der Vorjahresperiode.

Die unentgeltlichen Vermögensübertragungen des *öffentlichen Sektors* spielen im ersten Quartal 2003 eine untergeordnete Rolle. Rückflüsse aus der EU, die üblicherweise den Hauptbestandteil dieser Position ausmachen, wurden keine verzeichnet. Ins Ausland abgefließen sind lediglich 10 Mio EUR.

Die unentgeltlichen Vermögensübertragungen des *privaten Sektors* zeigen in Summe im ersten Quartal 2003 einen Nettokapitalabfluss in Höhe von

68 Mio EUR. Dieser Saldo ergibt sich aus den beiden Zahlungsbilanzpositionen „Ein- und Auswanderung“ (–36 Mio EUR) sowie „Forderungsverzichte“ (–46 Mio EUR).

Die entgeltlichen Vermögensübertragungen spielen in der österreichischen Zahlungsbilanzstatistik volumenmäßig eine unbedeutende Rolle.

### 3 Kapitalbilanz

Der Nettokapitalabfluss Österreichs an das Ausland reduzierte sich im ersten Quartal 2003 deutlich (Tabelle 7). Österreich investierte in der Berichtsperiode mit 20,5 Mrd EUR um 45% mehr im Ausland als im ersten Quartal 2002. Ausländische Investitionen in Österreich fielen mit 19,4 Mrd EUR sogar mehr als doppelt so hoch aus wie im Vergleichszeitraum 2002.

Die Teilbilanz *Direktinvestitionen* wies im ersten Quartal 2003 einen Kapitalabfluss in Höhe von –0,4 Mrd EUR (gegenüber –1,6 Mrd EUR im Vergleichszeitraum 2002) auf. Dieses Ergebnis wurde einerseits durch geringere Direktinvestitionen österreichischer Investoren im Ausland und andererseits durch deutlich gestiegene ausländische Direktinvestitionen in Österreich verursacht. Der Saldo der *Portfolioinvestitionen*, der im ersten Quartal 2002 noch einen Kapitalexport in Höhe von –0,4 Mrd EUR aufwies, drehte in der Berichtsperiode in einen Kapitalimport in Höhe von 0,7 Mrd EUR. Das Investitionsvolumen österreichischer Anleger in ausländische Wertpapiere reduzierte sich im Vergleich zu den ersten drei Monaten des Jahres 2002 von 13,0 auf 7,2 Mrd EUR. Auch ausländische Investoren erwarben im ersten Quartal 2003 weniger inländische Wertpapiere (7,9 Mrd EUR) als im ersten Quartal 2002 (12,6 Mrd EUR). Eine Betrachtung nach Finanzierungsinstrumenten zeigt, dass festverzinsliche Wertpapiere weiterhin sowohl die aktiv- als auch die passivseitigen Veranlagungen dominierten. Der Kapitalabfluss im Bereich der *sonstigen Investitionen* verringerte sich gegenüber der Vergleichsperiode 2002 (3,6 Mrd EUR) auf 1,4 Mrd EUR, wesentlich beeinflusst von den Transaktionen des Bankensystems. Forderungen und Verpflichtungen wurden gegenüber dem Vergleichsquartal 2002 stark ausgeweitet. Die Unterscheidung grenzüberschreitender Transaktionen nach *zinstragenden*<sup>1)</sup> und *risikokapitalorientierten*<sup>2)</sup> *Investitionen* macht deutlich, dass zinstragende Investitionen den Großteil des grenzüberschreitenden Volumens ausmachen: Österreichische Investoren veranlagten im ersten Quartal 2003 18,7 Mrd EUR (91% des gesamten Investitionsvolumens) in zinstragende Instrumente. Ebenso deutlich fiel die Dominanz dieser Veranlagungsform auf der Passivseite aus: 17,6 Mrd EUR (91% des Gesamtvolumens) entfielen auf zinstragende Finanzierungen.

Eine regionale Analyse der grenzüberschreitenden Kapitalströme des ersten Quartals 2003 zeigt gegenüber den Ländern des *Euroraums* eine Drehung des Saldos von einem Nettokapitalzufluss (erstes Quartal 2002: 0,8 Mrd EUR) in einen Nettokapitalabfluss in Höhe von –2,3 Mrd EUR (Tabelle 8). Die Kapitalströme gegenüber dem Euroraum wuchsen in der Berichtsperiode auf der

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

2 Veranlagung in Form von *Beteiligungen* und *Anteilspapieren*.

Aktivseite von 6,9 auf 15,4 Mrd EUR und auf der Passivseite von 7,7 auf 13,1 Mrd EUR.

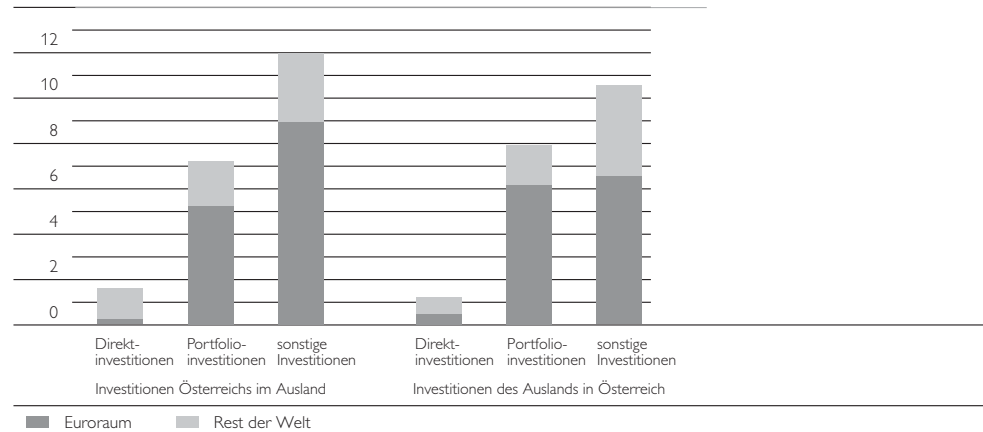
Im Kapitalverkehr mit Ländern *außerhalb des Euroraums* verzeichnete Österreich im ersten Quartal 2003 einen Nettokapitalzufluss von 1,2 Mrd EUR (Vergleichszeitraum: –5,6 Mrd EUR). Der Rückgang der Bruttoinvestitionen österreichischer Anleger im Ausland von 7,2 Mrd EUR (erstes Quartal 2002) auf 5,1 Mrd EUR steht einer Steigerung ausländischer Investitionen von 1,7 Mrd EUR (erstes Quartal 2002) auf 6,3 Mrd EUR gegenüber.

Grafik 5

### Kapitalbilanztransaktionen nach ausgewählten Teilbilanzen

#### im ersten Quartal 2003<sup>1)</sup>

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

<sup>1)</sup> Provisorische Daten.

Eine sektorale Analyse der Kapitalbilanz zeigt Nettokapitalexporte des *Bankensystems* (OeNB und Banken) in Höhe von 2,1 Mrd EUR sowie Kapitalimporte der *Nichtbanken* (Staat und sonstige Sektoren) in Höhe von 1,0 Mrd EUR. Der Sektor *Staat* verzeichnete im ersten Quartal 2003 einen Kapitalzufluss in Höhe von 6,5 Mrd EUR gegenüber 4,0 Mrd EUR im Vergleichszeitraum, während sich der Kapitalexport im Bereich *sonstige Sektoren*<sup>1)</sup> von 6,5 auf 5,5 Mrd EUR reduzierte.

### 3.1 Direktinvestitionen

Weltweit befinden sich die grenzüberschreitenden Direktinvestitionen auf Talfahrt. Nach einer Halbierung der Volumina im Jahr 2001 deuten erste Ergebnisse der OECD für das Jahr 2002 auf einen weiter anhaltenden Rückgang von 10 bis 20% hin. In Österreich verlief die Entwicklung im Jahr 2002 sehr asymmetrisch: Während die aktiven Direktinvestitionsflüsse deutlich wuchsen und mit 6 Mrd EUR das zweithöchste der bisher verzeichneten Ergebnisse erbrachten, sanken die passiven Direktinvestitionen – als Folge einzelner großer Desinvestitionen – deutlich auf nur noch 1,6 Mrd EUR ab.

<sup>1)</sup> Dieser umfasst sonstige Finanzinstitute, Versicherungsunternehmen und Pensionskassen sowie Unternehmen und private Haushalte.

Im ersten Quartal 2003 erreichten die *aktiven* Direktinvestitionen mit 1,6 Mrd EUR erneut ein bemerkenswert hohes Niveau. Bruttoinvestitionen von 1,3 Mrd EUR an Eigenkapital stehen nur geringe Desinvestitionen von 120 Mio EUR gegenüber. Angesichts der moderaten Gewinnausschüttungen bleiben auch die reinvestierten Gewinne mit 320 Mio EUR hoch. Konzerninterne Kreditbeziehungen (60 Mio EUR) und private Realitätenkäufe im Ausland (50 Mio EUR) spielen – wie fast immer – eine untergeordnete Rolle. Ziel der getätigten Investitionen waren einerseits die EU (vor allem Dänemark, Deutschland und das Vereinigte Königreich) und andererseits die Länder Zentral- und Osteuropas bzw. die Beitrittsländer. Hervorzuheben sind im Berichtsquartal Ungarn, die Tschechische Republik, Kroatien und Zypern (mit Investitionsvolumina zwischen 70 und 140 Mio EUR).

Die *passiven* Direktinvestitionen lagen mit 1,2 Mrd EUR nur wenig unter den aktiven. Der Eigenkapitalzstrom belief sich auf 820 Mio EUR, gegenüber Desinvestitionen von 200 Mio EUR. Ein annähernd gleich hoher Betrag, nämlich 580 Mio EUR, ist auf reinvestierte Gewinne zurückzuführen. Die konzerninternen Kreditbewegungen waren ausgeglichen, für den Kauf von Grundstücken und Häusern in Österreich haben Ausländer netto 70 Mio EUR aufgewendet. In der regionalen Gliederung scheint Deutschland ausnahmsweise nicht an erster, sondern nach den USA an zweiter Stelle auf. Schlüsse auf den weiteren Jahresverlauf kann man aus dem ersten Quartalsergebnis jedoch keine ziehen.

### 3.2 Portfolioinvestitionen

Die grenzüberschreitenden Transaktionen aus Wertpapierkäufen und -verkäufen ergaben im ersten Quartal 2003 per saldo einen Kapitalimport in Höhe von 0,7 Mrd EUR. Die festverzinslichen Wertpapiere dominieren das Transaktionsvolumen sowohl aktiv- als auch passivseitig zu mehr als 90%.

Eine sektorale Betrachtung der Wertpapierveranlagungen im Ausland ergibt, dass 52% der Investitionen vom „sonstigen Sektor“ – hauptsächlich institutionelle Anleger – und 27% vom österreichischen Staat durchgeführt wurden. Für ausländische Investoren waren in dieser Berichtsperiode nur Wertpapieremissionen des österreichischen Staats von Interesse.

Sowohl aktiv- als auch passivseitig wurden mehr als 70% der Transaktionen mit dem Euroraum durchgeführt (Tabelle 8), wobei das Interesse von österreichischen Anlegern an Euroraum-Wertpapieren etwas niedriger war als das Kaufinteresse von Investoren des Euroraums an österreichischen Papieren. Daraus folgt ein Nettokapitalimport im Ausmaß von 940 Mio EUR. Die Position Portfolioinvestitionen gegenüber dem Rest der Welt führte zu einem Nettokapitalexport von –230 Mio EUR.

#### 3.2.1 Portfolioinvestitionen im Ausland

Im ersten Quartal 2003 erwarben österreichische Investoren *ausländische Wertpapiere* mit einem Marktwert von 7,2 Mrd EUR. Das Kaufinteresse verteilte sich zu rund 80% auf langfristige festverzinsliche Wertpapiere, zu 18% auf Geldmarktpapiere und zu 3% auf Anteilspapiere. Nahezu 75% der Käufe entfielen auf Emissionen des Euroraums, wobei es sich vor allem um deutsche Papiere handelte. Nur 11% der Mittel wurden in US-Papieren veran-

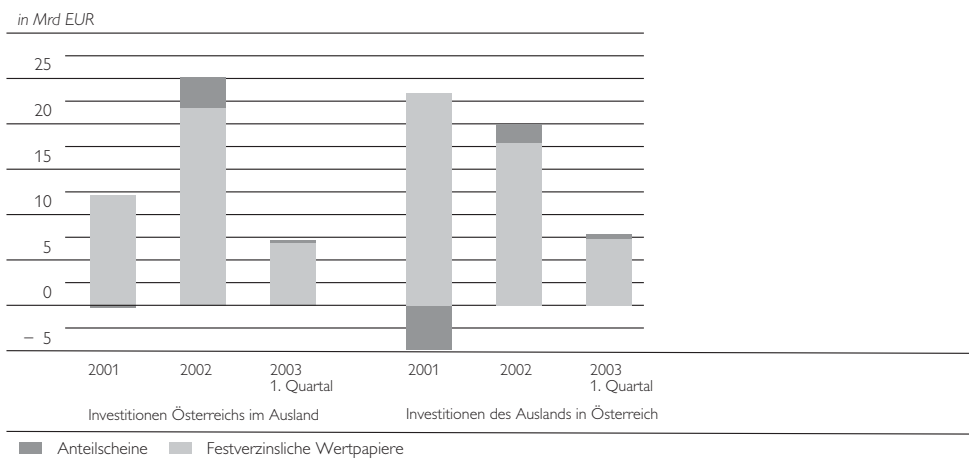
lagt, während immerhin 4% der Veranlagungen Emissionen der Beitrittsländer betrafen.

Inländische Investoren veranlagten 270 Mio EUR in *ausländische Anteils-papiere*. 200 Mio EUR wurden in *ausländische Aktien* investiert, wobei überwiegend Aktien von Unternehmen aus dem Euroraum (52%), vor allem Deutschland und Irland, Asien (10%) und den USA (4%) für Österreicher von Interesse waren. In diesem Wertpapierbereich waren mehrheitlich institutionelle Anleger aktiv.

Die Veranlagungen in *ausländische Investmentzertifikate* betrugen im ersten Quartal 2003 70 Mio EUR. Regional gesehen konzentrierte sich das Kaufinteresse der Österreicher weiterhin auf luxemburgische Investmentzertifikate.

Grafik 6

**Wertpapiertransaktionen nach Finanzierungsinstrumenten<sup>1)</sup>**



Der Erwerb ausländischer Wertpapiere betraf wie in den Vorjahren festverzinsliche Wertpapiere; rund 80% der grenzüberschreitenden Wertpapierinvestitionen entfielen auf *langfristige festverzinsliche Wertpapiere* (5,7 Mrd EUR). Bevorzugt gekauft wurden Schuldverschreibungen aus dem Euroraum (70%), wobei insbesondere niederländische, deutsche, französische und italienische Emissionen für Österreicher von Interesse waren. Daneben investierten inländische Anleger schwerpunktmäßig in den Beitrittsländern (11%). Die dominierenden Anlegergruppen in dieser Wertpapierart waren der sonstige Sektor (62%) – vorwiegend institutionelle Anleger – und die österreichischen Banken (22%). In engem Zusammenhang mit den regionalen Präferenzen steht die Auswahl nach Währungen: Die Investitionen wurden fast ausschließlich in Euro-Wertpapieren getätigt. Mit einem Anteil von 4% waren US-Dollar-Anleihen in der gleichen Größenordnung wie Anleihen mit Denominierungen in Slowakischen Kronen (4%) oder Forint (2%).

*Ausländische Geldmarktpapiere*, größtenteils Commercial Papers und Depotzertifikate, wurden von Österreichern im Ausmaß von 1,3 Mrd EUR erworben. Mehrheitlich wurde in Emissionen aus dem Euroraum (Deutschland, Belgien und Luxemburg) investiert, gefolgt von Papieren aus den USA, den Jersey-

Inseln, Schweden und Dänemark. Die Investitionen wurden fast ausschließlich in Euro-Wertpapieren getätigt. Weitere kurzfristige Wertpapierveranlagungen erfolgten in Pfund Sterling und US-Dollar.

### 3.2.2 Portfolioinvestitionen in Österreich

Im ersten Quartal 2003 wurden österreichische Wertpapiere im Wert von 7,9 Mrd EUR von ausländischen Anlegern erworben und damit – wie auch auf der Aktivseite – deutlich weniger als im ersten Quartal 2002. Das Kaufinteresse verteilte sich zu 60% auf Schuldverschreibungen, zu 34% auf Geldmarktpapiere und zu 6% auf Aktien und Investmentzertifikate.

Von den vom Ausland erworbenen *österreichischen Anteilspapieren* im Ausmaß von 530 Mio EUR entfielen 250 Mio EUR auf *inländische Aktien*. Die Mehrheit des investierten Kapitals konzentrierte sich auf Papiere des österreichischen nichtfinanziellen Sektors.

*Inländische Investmentzertifikate* wurden im Ausmaß von 280 Mio EUR an das Ausland verkauft. Das Kaufinteresse konzentrierte sich vor allem auf inländische Geldmarktfonds und Rentenfonds.

Am attraktivsten für ausländische Anleger waren wie schon in der Vergangenheit *österreichische Schuldverschreibungen* (4,7 Mrd EUR). Die Veranlagungen der ausländischen Investoren in dieser Wertpapierkategorie erfolgten vornehmlich in in Euro denominierten Emissionen. Mit einigem Abstand folgten Denominierungen in Forint, Zloty und Slowakischen Kronen (zwischen 30 und 60 Mio EUR je Währung). Emissionen in Kanadischen Dollar und Schweizer Franken wurden getilgt oder vom Ausland an Österreich verkauft. Für ausländische Investoren waren in dieser Berichtsperiode nur Schuldverschreibungen des österreichischen Staats von Interesse. Von den im ersten Quartal 2003 durch die Republik Österreich emittierten oder aufgestockten Tenderanleihen (5,2 Mrd EUR) betrug der Absatz an das Ausland 5,1 Mrd EUR, das heißt 97%. Im ersten Quartal 2002 emittierte oder stockte die Republik Österreich Tenderanleihen im Ausmaß von 7,7 Mrd EUR auf; davon wurden 6,5 Mrd EUR an ausländische Investoren verkauft (84%).

#### Tender- und Syndikatsanleihen der Republik Österreich im ersten Quartal 2003<sup>1)</sup>

	ISIN	Auslandstransaktionen in Mio EUR
4,65% Bundesanleihe 2003–2018/1/144A	AT0000385745	3.814
4,0% Bundesanleihe 1999–2009/2	AT0000384821	1.273
Insgesamt		5.087

Quelle: OeNB.

<sup>1)</sup> Transaktionswerte: positives Vorzeichen = Verkauf ins Ausland.

Eine Folge unsicherer Erwartungen über die Entwicklung auf den Finanzmärkten dürften auch die weiterhin ungewöhnlich hohen Investitionen in *Geldmarktpapiere* anzeigen. Inländische kurzfristige festverzinsliche Wertpapiere wurden von ausländischen Investoren im Wert von 2,7 Mrd EUR gekauft. Bei Veranlagungen der ausländischen Investoren dominierten auch in dieser Wertpapierkategorie Emissionen der Republik Österreich. Das Kaufinteresse der ausländischen Anleger konzentrierte sich bei inländischen Geldmarkt-

papieren zu mehr als 30% auf Euro-Emissionen, zu je rund 25% auf Wertpapiere in US-Dollar und Pfund Sterling.

### 3.3 Sonstige Investitionen

Bei den *sonstigen Investitionen*, im Wesentlichen Kredite und Bankeinlagen, verzeichnete die österreichische Volkswirtschaft im ersten Quartal 2003 einen Nettokapitalabfluss im Ausmaß von 1,4 Mrd EUR (Tabelle 7). Damit reduzierte sich der Kapitalexport gegenüber der Vergleichsperiode des Vorjahres um mehr als die Hälfte. Forderungen und Verpflichtungen wurden – anders als im Vergleichsquartal – stark aufgebaut, wobei die Ausweitung auf der Verpflichtungsseite besonders deutlich ausfiel. Strukturell betrachtet hat sich die Verringerung des Auslandsgeschäfts der österreichischen Banken, die im Jahr 2002 zu beobachten war, in der Berichtsperiode nicht fortgesetzt. Vielmehr wurden Forderungen aus der Vergabe von Krediten an das Ausland und aus Einlagen bei ausländischen Banken im Ausmaß von 12 Mrd EUR aufgebaut. Die Ausweitung der Kreditlinie der österreichischen Banken entsprach ungefähr dem Vorjahreswert (1,3 Mrd EUR). Damit scheint der Trend zu einer Verringerung in der Gewährung neuer Kreditlinien gegenüber dem Ausland, der seit dem Jahr 2000 zu beobachten gewesen war, zum Stillstand gekommen zu sein. Hauptzielgebiete der Kreditpolitik der österreichischen Banken waren die zehn Beitrittsländer, Bulgarien und Rumänien sowie die Region des ehemaligen Jugoslawien. Wie bereits im Jahr 2002 erfolgte die Vergabe neuer Kredite ausschließlich im langfristigen Bereich, im kurzfristigen kam es zu Kapitalrückflüssen bzw. Tilgungen. Im Gegensatz zum Verhalten der Banken im Vorjahr, Geld von ihren ausländischen Konten abzuziehen, bauten sie im ersten Quartal 2003 ihr Festgeld im Ausland im Umfang von 10,7 Mrd EUR auf.

Aus der Aufnahme neuer Kredite im Ausland und der Veranlagung ausländischen Kapitals bei inländischen Banken flossen Österreich im ersten Quartal 2003 10,6 Mrd EUR zu. Gegenüber den Vergleichsquartalen der Vorjahre war der Aufbau von ausländischen Kreditverbindlichkeiten durch die österreichische Wirtschaft stark rückläufig (330 gegenüber 970 Mio EUR im ersten Quartal 2002). Neben dem generell geringen Finanzierungsbedarf in Österreich trugen auch Tilgungen im kurzfristigen Kreditbereich zu dieser Entwicklung bei. Einlagen bei österreichischen Banken wurden demgegenüber erhöht: Wurde im vergangenen Jahr Festgeld von inländischen Konten abgezogen, ist im ersten Quartal 2003 neues Kapital aus dem Ausland im Ausmaß von 7 Mrd EUR zugeflossen.

### 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 Quartal 2003 mit einem Nettokapitalexport von 910 Mio EUR.

### 3.5 Offizielle Währungsreserven

Zum Jahresresultimo 2002 hielt die Oesterreichische Nationalbank Währungsreserven im Wert von 12,4 Mrd EUR. Im ersten Quartal 2003 verringerten sich diese transaktionsbedingt um 880 Mio EUR. Die Transaktionen zeigen einen Abbau von Einlagen (300 Mio EUR) und einen Verkauf von Wertpapieren (560 Mio EUR).

## 4 Tabellenanhang

Tabelle 1

### Gesamtübersicht

	1. Quartal 2002 <sup>1)</sup>	1. Quartal 2003 <sup>2)</sup>	Veränderung zum Vorjahr
<i>in Mio EUR</i>			
<b>Leistungsbilanz</b>	+1.779	+1.447	- 332
<b>Güter, Dienstleistungen und Einkommen</b>	+2.261	+1.693	- 568
<b>Güter und Dienstleistungen</b>	+2.837	+2.483	- 354
<b>Güter</b>	+ 595	+ 607	+ 12
<b>Dienstleistungen</b>	+2.242	+1.877	- 365
Reiseverkehr	+2.580	+2.097	- 483
Andere Dienstleistungspositionen	- 338	- 220	+ 118
Transport	+ 591	+ 580	- 11
davon internationaler Personentransport	+ 304	+ 320	+ 16
Bauleistungen	+ 59	+ 28	- 31
Finanzdienstleistungen	+ 48	+ 34	- 14
Patente und Lizenzen	- 247	- 191	+ 56
Sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen	+ 385	+ 329	- 56
davon Transithandelsserträge	+ 305	+ 241	- 64
Restliche Dienstleistungen	+ 155	+ 163	+ 8
NAL	-1.329	-1.163	+ 166
<b>Einkommen</b>	- 576	- 791	- 215
Erwerbseinkommen	+ 119	+ 133	+ 14
Vermögenseinkommen	- 695	- 923	- 228
<b>Laufende Transfers</b>	- 483	- 246	+ 237
öffentlicher Sektor	- 232	- 138	+ 94
privater Sektor	- 250	- 108	+ 142
<b>Vermögensübertragungen und Kapitalbilanz</b>	-4.838	-1.194	+3.644
<b>Vermögensübertragungen</b>	- 41	- 74	- 33
öffentlicher Sektor	- 39	- 10	+ 29
privater Sektor	- 10	- 68	- 58
Erwerb/Veräußerung von nicht produzierten oder nicht finanziellen Vermögensgegenständen	+ 8	+ 4	- 4
<b>Kapitalbilanz</b>	-4.797	-1.120	+3.677
Direktinvestitionen	-1.566	- 383	+1.183
Portfolioinvestitionen	- 406	+ 708	+1.114
Sonstige Investitionen	-3.592	-1.413	+2.179
Finanzderivate	+ 876	- 912	-1.788
Offizielle Währungsreserven <sup>3)</sup>	- 109	+ 880	+ 989
<b>Statistische Differenz</b>	+3.059	- 253	-3.312

Quelle: OeNB.

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

Tabelle 2

<b>Leistungsbilanz – Regionalgliederung</b>						
Netto	Transaktionen in den/aus dem Euroraum			Transaktionen gegenüber dem/ vom Rest der Welt		
	2002 <sup>1)</sup>	1. Quartal 2002 <sup>1)</sup>	1. Quartal 2003 <sup>2)</sup>	2002 <sup>1)</sup>	1. Quartal 2002 <sup>1)</sup>	1. Quartal 2003 <sup>2)</sup>
<b>Leistungsbilanz</b>	– 6.201	460	– 349	7.150	1.319	1.796
Eingänge	71.852	18.961	18.126	61.895	14.729	14.633
Ausgänge	78.054	18.501	18.475	54.743	13.410	12.837
<b>Güter und Dienstleistungen</b>	– 2.808	1.253	655	7.627	1.584	1.828
Eingänge	63.703	16.842	16.074	51.790	12.247	12.168
Ausgänge	66.511	15.589	15.418	44.164	10.663	10.340
<b>Güter</b>	– 3.857	– 821	– 1.028	7.605	1.416	1.635
Eingänge	41.919	10.528	10.468	36.112	8.592	8.986
Ausgänge	45.776	11.348	11.497	28.506	7.177	7.351
<b>Dienstleistungen</b>	1.049	2.074	1.684	20	168	193
Eingänge	21.784	6.315	5.605	15.678	3.653	3.183
Ausgänge	20.735	4.241	3.922	15.658	3.486	2.989
<b>Einkommen</b>	– 3.052	– 820	– 1.022	917	244	231
Eingänge	6.409	1.647	1.654	7.619	1.867	1.831
Ausgänge	9.461	2.467	2.677	6.702	1.623	1.598
<b>Laufende Transfers</b>	– 342	27	18	– 1.393	– 510	– 264
Eingänge	1.740	472	398	2.485	615	634
Ausgänge	2.081	445	380	3.880	1.125	898

Quelle: OeNB.  
<sup>1)</sup> Revidierte Daten.  
<sup>2)</sup> Provisorische Daten.

Tabelle 3

<b>Warenverkehr gemäß Außenhandelsstatistik</b>						
<b>Gliederung nach Ländergruppen<sup>1)</sup></b>						
	1. Quartal 2003					
	Export		Import		Saldo	
	Veränderung zum Vorjahr	Anteil am Gesamt- export	Veränderung zum Vorjahr	Anteil am Gesamt- import	Veränderung zum Vorjahr	
	in %		in Mio EUR			
EU	+ 07	60,3	+ 09	65,2	– 989	– 29
Euroraum	+ 12	53,9	+ 12	60,7	– 1.357	– 10
davon:						
<i>Deutschland</i>	+ 27	32,5	– 08	39,5	– 1.390	+ 230
<i>Italien</i>	+ 52	8,9	+ 33	7,3	+ 300	+ 40
<i>Frankreich</i>	– 63	4,2	+ 10,1	4,0	+ 33	– 127
Länder außerhalb des Euroraums	+ 46	46,1	+ 25	39,3	+ 1.288	+ 210
davon:						
<i>Schweiz und Liechtenstein</i>	+ 35,8	7,5	+ 3,9	3,8	+ 715	+ 355
<i>10 Beitrittsländer<sup>2)</sup></i>	– 03	12,1	+ 12,0	10,5	+ 312	– 225
<i>USA</i>	– 20	5,0	– 30,5	4,0	+ 195	+ 319
<i>Japan</i>	– 10,6	1,0	+ 14,0	2,3	– 259	– 76
<i>China</i>	+ 22,5	1,0	+ 20,2	2,0	– 181	– 27
Insgesamt	+ 28	100,0	+ 17	100,0	– 70	+ 200

Quelle: Statistik Austria.  
<sup>1)</sup> Ländergruppen gemäß WIFO-Definition.  
<sup>2)</sup> Estland, Lettland, Litauen, Polen, Tschechische Republik, Slowakische Republik, Ungarn, Slowenien, Malta, Zypern.

Tabelle 4

**Reiseverkehr und internationaler Personentransport**

	1. Quartal 2002 <sup>1)</sup>	1. Quartal 2003 <sup>2)</sup>	Veränderung zum Vorjahr	
	in Mio EUR		in %	
<b>Reiseverkehr</b>				
Eingänge	4.007	3.501	- 506	-12'6
Ausgänge	1.427	1.404	- 23	- 1'6
Saldo	2.580	2.097	- 483	-18'7
<b>Internationaler Personentransport</b>				
Eingänge	499	505	+ 6	+ 1'2
Ausgänge	195	185	- 10	- 5'1
Saldo	304	320	+ 16	+ 5'3
	in 1.000		in %	
Ausländernächtigungen	31.760	30.722	-1.038	- 3'3

Quelle: OeNB, Statistik Austria.

<sup>1)</sup> Revidierte Daten.<sup>2)</sup> Provisorische Daten.

Tabelle 5

**Ausländernächtigungen in Österreich nach Herkunftsländern**

	1. Quartal 2003			
	Über- nachungen	Veränderung zum Vorjahr	Anteil	
	in 1.000		in %	
Deutschland	18.198	-1.410	- 72	59'2
Niederlande	4.245	+ 47	+ 11	13'8
Vereinigtes Königreich	1.317	+ 35	+ 27	4'3
Belgien, Luxemburg	910	+ 22	+ 25	3'0
Schweiz, Liechtenstein	1.009	+ 42	+ 43	3'3
Dänemark	571	- 1	- 02	1'9
Italien	486	- 24	- 47	1'6
Frankreich	369	+ 0	+ 01	1'2
Schweden	292	- 26	- 83	1'0
Spanien	57	- 9	-13'3	0'2
Polen	506	+ 6	+ 11	1'6
Ungarn	489	+ 64	+15'1	1'6
Tschechische Republik	465	+ 71	+18'1	1'5
Kroatien	179	+ 23	+14'5	0'6
GUS	285	+ 61	+27'0	0'9
Slowenien	118	+ 12	+11'3	0'4
Slowakische Republik	81	+ 1	+ 1'6	0'3
USA	243	+ 2	+ 1'0	0'8
Japan	80	+ 12	+17'8	0'3
Sonstige Länder	822	+ 35	+ 45	2'7
<b>Insgesamt</b>	30.722	-1.038	- 3'3	100'0
Nachrichtlich: Inländer	8.135	- 156	- 1'9	x

Quelle: Statistik Austria.

Tabelle 6

<b>Vermögenseinkommen</b>			
	1. Quartal 2002 <sup>1)</sup>	1. Quartal 2003 <sup>2)</sup>	Veränderung zum Vorjahr
<i>in Mio EUR</i>			
Vermögenseinkommen, Saldo <sup>3)</sup>	- 695	- 923	-228
Vermögenseinkommen vom Ausland	3.275	3.245	- 30
Vermögenseinkommen an das Ausland	3.970	4.168	+198
Erträge aus Direktinvestitionen, Saldo <sup>3)</sup>	- 340	- 387	- 47
Erträge aus Direktinvestitionen im Ausland	535	616	+ 81
Erträge aus Direktinvestitionen in Österreich	874	1.004	+130
Erträge aus Portfolioinvestitionen, Saldo <sup>3)</sup>	- 870	- 707	+163
Erträge aus ausländischen Anteilspapieren	48	60	+ 12
Erträge aus inländischen Anteilspapieren	55	59	+ 4
Erträge aus ausländischen langfristigen festverzinslichen Wertpapieren	1.227	1.383	+156
Erträge aus inländischen langfristigen festverzinslichen Wertpapieren	2.070	2.068	- 2
Erträge aus ausländischen Geldmarktpapieren	18	25	+ 7
Erträge aus inländischen Geldmarktpapieren	38	48	+ 10
Erträge aus Sonstigem, Saldo <sup>3)</sup>	515	172	-343
Erträge aus Sonstigem, Aktiva <sup>4)</sup>	1.448	1.160	-288
Erträge aus Sonstigem, Passiva	933	988	+ 55
Vermögenseinkommen aus ausländischen zinstragenden Investitionen <sup>5)</sup>	2.707	2.582	-125
Vermögenseinkommen aus inländischen zinstragenden Investitionen <sup>6)</sup>	3.041	3.107	+ 66
Vermögenseinkommen aus ausländischen risikokapitalorientierten Investitionen <sup>7)</sup>	568	662	+ 94
Vermögenseinkommen aus inländischen risikokapitalorientierten Investitionen <sup>7)</sup>	929	1.061	+132
<i>Nachrichtlich:</i> Finanzderivate basierend auf Zinskontrakten, Saldo <sup>8)</sup>	639	- 134	-773

Quelle: OeNB.

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

Tabelle 7

**Kapitalbilanz**

	2001 <sup>1)</sup>	2002 <sup>1)</sup>	1. Quartal 2002 <sup>1)</sup>	1. Quartal 2003 <sup>2)</sup>
Nettowert in Mio EUR				
<b>Kapitalbilanz</b>	4.599	- 4.623	- 4.797	- 1.120
Forderungen	-23.019	-18.455	-14.137	-20.499
Verbindlichkeiten	27.618	13.833	9.341	19.379
<b>Direktinvestitionen</b>	3.067	- 4.389	- 1.566	- 383
im Ausland	- 3.506	- 6.001	- 2.237	- 1.586
Beteiligungen	- 3.270	- 4.758	- 1.779	- 1.210
Reinvestitionen	- 151	- 986	- 329	- 318
Sonstiges Kapital	- 86	- 256	- 129	- 58
im Inland	6.574	1.612	672	1.203
Beteiligungen	4.256	223	325	620
Reinvestitionen	1.362	1.580	505	584
Sonstiges Kapital	955	- 191	- 158	1
<b>Portfolioinvestitionen</b>	6.721	- 5.159	- 406	708
ausländische Wertpapiere	-11.882	-25.151	-12.976	- 7.195
Anteils-papiere	260	- 3.370	- 1.913	- 273
davon: Investmentzertifikate	- 409	- 693	- 342	- 73
langfristige festverzinsliche Wertpapiere	-12.403	-17.568	- 8.233	- 5.658
Geldmarktpapiere	261	- 4.214	- 2.829	- 1.264
inländische Wertpapiere	18.603	19.992	12.570	7.903
Anteils-papiere	- 4.847	2.074	880	526
davon: Investmentzertifikate	1.004	1.036	673	277
langfristige festverzinsliche Wertpapiere	26.222	19.138	10.900	4.723
Geldmarktpapiere	- 2.772	- 1.220	791	2.654
<b>Sonstige Investitionen</b>	- 7.186	3.525	- 3.592	- 1.413
Forderungen	- 9.520	11.320	492	-11.973
Handelskredite	309	- 23	26	- 240
Kredite	- 8.434	- 4.237	- 1.729	- 1.000
Sicht- und Termineinlagen	- 700	15.199	1.987	-10.512
sonstige Forderungen	- 695	381	208	- 221
Verbindlichkeiten	2.334	- 7.795	- 4.084	10.560
Handelskredite	- 711	- 298	- 52	60
Kredite	2.442	4.352	970	329
Sicht- und Termineinlagen	595	-11.594	- 4.827	10.280
sonstige Verbindlichkeiten	9	- 256	- 176	- 109
<b>Finanzderivate</b>	- 69	- 409	876	- 912
<b>Offizielle Währungsreserven<sup>3)</sup></b>	2.067	1.810	- 109	880
<i>Nachrichtlich:</i>				
Zinstragende Investitionen	7.329	735	- 2.514	- 1.027
Forderungen	-19.517	- 9.221	-10.146	-18.676
Verbindlichkeiten	26.846	9.956	7.631	17.649
<b>Sektorale Gliederung OeNB und Banken</b>	- 3.147	- 1.411	- 2.369	- 2.139
Forderungen	-11.933	2.576	- 1.993	-12.819
Verbindlichkeiten	8.786	- 3.987	- 376	10.681
<b>Öffentlicher Sektor</b>	10.869	9.350	4.037	6.537
Forderungen	- 387	- 800	- 2.543	- 1.879
Verbindlichkeiten	11.256	10.150	6.580	8.416
<b>Sonstige Sektoren</b>	- 3.124	-12.566	- 6.466	- 5.518
Forderungen	-10.699	-20.232	- 9.602	- 5.801
Verbindlichkeiten	7.576	7.666	3.135	283

Quelle: OeNB.

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

**Kapitalbilanz – Regionalgliederung<sup>1)</sup>**

	Investitionen in den/ aus dem Euroraum			Investitionen gegenüber dem/ vom Rest der Welt		
	2002 <sup>2)</sup>	1. Quartal 2002 <sup>2)</sup>	1. Quartal 2003 <sup>3)</sup>	2002 <sup>2)</sup>	1. Quartal 2002 <sup>2)</sup>	1. Quartal 2003 <sup>3)</sup>
Nettowert in Mio EUR						
<b>Kapitalbilanz</b>	12.324	757	- 2.270	-16.947	-5.554	1.150
Forderungen	- 5.191	-6.915	-15.377	-13.264	-7.222	-5.122
Verbindlichkeiten	17.515	7.672	13.106	- 3.682	1.669	6.273
<b>Direktinvestitionen</b>	33	357	256	- 4.422	-1.923	- 639
im Ausland	- 584	- 241	- 216	- 5.417	-1.996	-1.370
im Inland	618	598	472	994	74	731
<b>Portfolioinvestitionen</b>	- 988	-1.925	937	- 4.171	1.519	- 229
ausländische Wertpapiere	-18.328	-8.605	- 5.234	- 6.823	-4.371	-1.961
inländische Wertpapiere	17.340	6.679	6.171	2.652	5.891	1.732
<b>Sonstige Investitionen</b>	14.251	2.196	- 2.377	-10.726	-5.788	964
Forderungen	14.058	1.974	- 8.956	- 2.738	-1.482	-3.017
Verbindlichkeiten	193	222	6.579	- 7.988	-4.306	3.981
<b>Finanzderivate</b>	- 972	133	- 1.086	563	743	174
<b>Offizielle Währungsreserven<sup>4)</sup></b>	x	x	x	1.810	- 109	880

Quelle: OeNB.

<sup>1)</sup> 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. Syndikatsverfahren 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.

<sup>2)</sup> Revidierte Daten.<sup>3)</sup> Provisorische Daten.<sup>4)</sup> Oesterreichische Nationalbank: Gold, Devisen, IWF-Position, Sonderziehungsrechte etc; Zunahme: - / Abnahme: +.

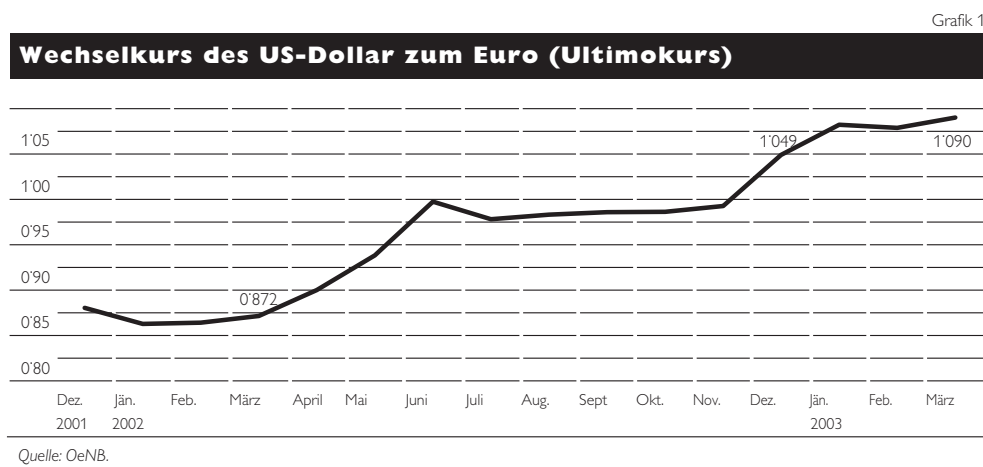
# Portfolioposition Österreichs im ersten Quartal 2003

- Anstieg der Euro-denominierten ausländischen Schuldverschreibungen im Inlandsbesitz auf 78%
- Überschreitung der 200 Mrd-EUR-Marke beim Auslandsbesitz an österreichischen Rentenwerten

Isabel Winkler

## I Inlandsbesitz von ausländischen Rentenwerten (Aktivseite)

Ende März 2003 besaßen Österreicher ausländische festverzinsliche Wertpapiere im Ausmaß von 124 Mrd EUR, nahezu ausschließlich in Form von Schuldverschreibungen (117 Mrd EUR). Somit erhöhten inländische Investoren ihr Portefeuille an ausländischen Rentenwerten gegenüber dem Jahresultimo 2002 um 7 Mrd EUR. Diese Vermögenserhöhung ist gänzlich auf Zukäufe zurückzuführen, da sich die positiven Preiseffekte und die negativen Wechselkurseffekte kompensierten. Im ersten Quartal 2003 fielen die Staatsanleiherenditen sowohl in den USA als auch im Euroraum. Österreicher lukrierten vor allem bei Wertpapieren aus den USA und dem Euroraum positive Preiseffekte. Nachdem im ersten Quartal 2003 der US-Dollar gegenüber dem Euro weiter an Wert verlor, waren die negativen Wechselkurseffekte vorwiegend bei US-Dollar-Papieren zu verzeichnen.



### 1.1 Analyse nach Investoren

Im ersten Quartal 2003 waren – wie in der Vergangenheit – die institutionellen Anleger<sup>1)</sup> die Hauptakteure bei der Wertpapierveranlagung. Ihr Vermögensbestand an ausländischen festverzinslichen Wertpapieren erhöhte sich um mehr als 3 Mrd EUR. Die inländischen öffentlichen Stellen vermehrten das entsprechende Portefeuille um rund 2 Mrd EUR und das österreichische Bankensystem (OeNB und Banken) um 1.6 Mrd EUR.

<sup>1</sup> Dieser Sektor umfasst Versicherungsunternehmen, Pensionskassen und Sonstige Finanzinstitute, wie z. B. Investmentfonds.

## 1.2 Regionale Analyse

Sowohl zu Jahresende 2002 als auch Ende März 2003 hatten österreichische Investoren zu 65% ausländische Rentenwerte von Emittenten des Euroraums in ihrem Portfolio. Dementsprechend erfolgten die Zukäufe in den ersten drei Monaten des Jahres 2003 mehrheitlich bei Wertpapieren aus dem Euroraum. Österreicher erwarben von Jänner bis März 2003 vorwiegend Schuldverschreibungen aus den Niederlanden, Italien, Frankreich, Finnland und Griechenland. Langfristige festverzinsliche Wertpapiere aus Japan wurden abgestoßen.

Ende März 2003 besaßen Österreicher folgende ausländische Schuldverschreibungen:

- zu 30% deutsche Wertpapiere,
- zu je 8% niederländische Wertpapiere und US-Wertpapiere,
- zu 7% italienische Wertpapiere,
- zu 6% französische Wertpapiere,
- zu je 4% Wertpapiere aus dem Vereinigten Königreich und den Kaimaninseln,
- zu je 3% dänische und griechische Wertpapiere
- und zu je 2% belgische, spanische, irische und luxemburgische Wertpapiere.<sup>1)</sup>

Zusätzlich hatten inländische Investoren Schuldverschreibungen von Emittenten der Beitrittsländer<sup>2)</sup> in Höhe von rund 4 Mrd EUR in ihren Beständen.

Von den ausländischen Geldmarktpapieren im Portfolio der österreichischen Anleger entfielen Ende März 2003 54% auf Papiere von Emittenten des Euroraums. Bei kurzfristigen festverzinslichen Wertpapieren von Emittenten, die nicht dem Euroraum angehören, besaßen Österreicher vor allem Wertpapiere von den USA, Jersey Inseln, von Dänemark und dem Vereinigten Königreich. Geldmarktpapiere von Emittenten der Beitrittsländer spielten im Portefeuille der Österreicher eine untergeordnete Rolle.

## 1.3 Währungsweise Analyse

Zum Jahresultimo 2002 hatten österreichische Investoren zu 77% in Euro denominatede Schuldverschreibungen in ihrem Portfolio. Auf Grund ihrer Zukäufe im ersten Quartal 2003 erhöhten sie diesen Vermögensbestand auf rund 91 Mrd EUR, das sind 78%. Zusätzlich erhöhten Österreicher ihren Besitz an ausländischen Geldmarktpapieren mit dem Euro als Nominalwährung von 4,8 Mrd EUR Ende Dezember 2002 auf 6 Mrd EUR Ende März 2003.

Bei einer kreuzklassifizierten Analyse von Region und Währung ergibt sich im ersten Quartal 2003 aus der Sicht der österreichischen Anleger Folgendes:

- Sie investierten mehrheitlich in Euro denominatede Schuldverschreibungen von Emittenten des Euroraums, und zusätzlich erhöhten positive Preiseffekte den Portfoliobestand.

1 Die fehlenden Werte auf 100% sind viele Einzelländerbeträge mit einem Vermögensanteil gleich oder kleiner 1%.

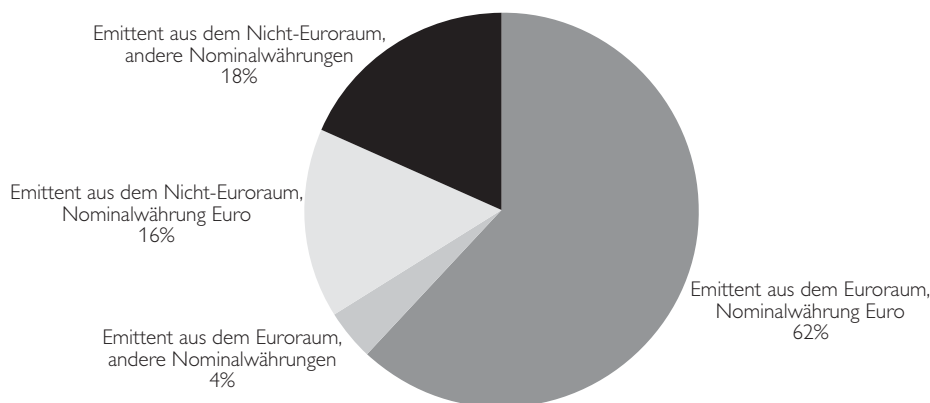
2 Zu den Beitrittsländern gehören: Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, die Slowakische Republik, Slowenien, die Tschechische Republik, Ungarn, Zypern.

- Sie erwarben auch in Euro denominateden Schuldverschreibungen von anderen ausländischen Emittenten und erzielten ebenfalls positive Preiseffekte.
- Sie kauften Emissionen in anderen Nominalwährungen sowohl von Emittenten des Euroraums als auch von anderen ausländischen Emittenten, jedoch ergaben sich negative Wechselkurseffekte.

Grafik 2

### Inlandsbesitz an ausländischen Schuldverschreibungen

per Ende März 2003



Quelle: OeNB.

## 2 Auslandsbesitz von österreichischen Rentenwerten (Passivseite)

Ende Dezember 2002 besaßen ausländische Investoren österreichische festverzinsliche Wertpapiere im Ausmaß von 195 Mrd EUR, davon entfielen 97% (190 Mrd EUR) auf Schuldverschreibungen. Im Lauf des ersten Quartals 2003 erwarben sie zusätzliche Rentenwerte in Höhe von 7 Mrd EUR. Analog zur Aktivseite gab es auch auf der Passivseite im ersten Quartal 2003 positive Preiseffekte und negative Wechselkurseffekte, die sich kompensierten. Infolgedessen betrug der Auslandsbesitz von österreichischen festverzinslichen Wertpapieren Ende März 2003 202 Mrd EUR.

### 2.1 Analyse nach Emittenten

In den Monaten Jänner bis März 2003 erwarben ausländische Investoren nur Emissionen des österreichischen öffentlichen Sektors. Inländische Emissionen der anderen volkswirtschaftlichen Sektoren wurden von ausländischen Anlegern netto verkauft. Deren Standveränderung erklärt sich nicht nur aus den Verkäufen, sondern auch aus negativen Wechselkurseffekten. Auf Grund der Tatsache, dass Bankenemissionen einen höheren Fremdwährungsanteil als Emissionen des öffentlichen Sektors haben, ist dieser negative Wechselkurseffekt hauptsächlich beim Sektor Banken zu bemerken.

Das Auslandsinteresse an Emissionen des österreichischen öffentlichen Sektors konzentriert sich hauptsächlich auf Anleihen der Republik Österreich. Seit 1989 wird der überwiegende Teil an Bundesanleihen in Form eines

Auktionsverfahren begeben. Teilnehmer am Auktionsverfahren sind in- und ausländische Banken (derzeit 24). Die Auswahl der an der Auktion teilnahmeberechtigten Institute erfolgt durch den Emittenten. Bundesanleihen werden zum Großteil außerbörslich gehandelt, nur ein sehr kleiner Prozentsatz wird an der Wiener Börse umgesetzt.<sup>1)</sup> Die Bundesanleihen dieser Auktionen haben laut der Österreichischen Bundesfinanzierungsagentur (ÖBFA) per Ende März 2003 ein Umlaufvolumen von 90,5 Mrd EUR. Die entsprechende Auslandsverpflichtung (Nominalwert) aus diesen Wertpapieren beträgt per Ende März 2003 66,5 Mrd EUR, das heißt 73% des Gesamtvolumens.

Tabelle 1

**Tender- und Syndikatsanleihen der Republik Österreich  
per Ende März 2003**

	ISIN	Umlaufvolumen laut ÖBFA  in Mio EUR	Auslands- transaktionen (Nominalwert)	Anteil  in %
4,65% Bundesanleihe 2003–2018/1/144A	AT0000385745	5.100	3.796	74
5,00% Bundesanleihe 2002–2012/1/144A	AT0000385356	8.518	6.389	75
5,25% Bundesanleihe 2001–2011/1	AT0000385067	8.267	6.593	80
5,50% Bundesanleihe 2000–2007/144A	AT0000384953	8.750	7.185	82
5,5% Bundesanleihe 1999–2010/4	AT0000384938	8.810	6.743	77
3,4% Bundesanleihe 1999–2004/3	AT0000384862	6.725	4.827	72
4,00% Bundesanleihe 1999–2009/2	AT0000384821	7.626	4.061	53
4,125% Bundesanleihe 1999–2014/1	AT0000384748	1.320	624	47
3,90% Bundesanleihe 1998–2005/3	AT0000384524	8.826	6.781	77
4,3% Bundesanleihe 1998–2003/2	AT0000384359	7.455	5.749	77
5,00% Bundesanleihe 1998–2008/1	AT0000384227	6.917	4.131	60
6,25% Bundesanleihe 1997–2027/6	AT0000383864	5.792	4.723	82
5,875% Bundesanleihe 1996–2006/7	AT0000383518	6.404	4.871	76
Insgesamt		90.510	66.473	73

Quelle: ÖBFA, OeNB.

## 2.2 Währungsweise Analyse

Zum Jahresultimo 2002 hatten ausländische Investoren um 132 Mrd EUR österreichische Schuldverschreibungen mit der Nominalwährung Euro in ihrem Portfolio. Auf Grund von Zukäufen und positiver Preiseffekte im ersten Quartal 2003 erhöhten ausländische Anleger ihr diesbezügliches Vermögen auf 138 Mrd EUR. Bei Schuldverschreibungen in anderen Währungen ergab sich eine Verringerung der Auslandsverschuldung Österreichs. Einerseits kam es zu Verkäufen durch die ausländischen Anleger, und andererseits beeinflussten die Effekte aus dem gestiegenen Euro-Wechselkurs diese Entwicklung.

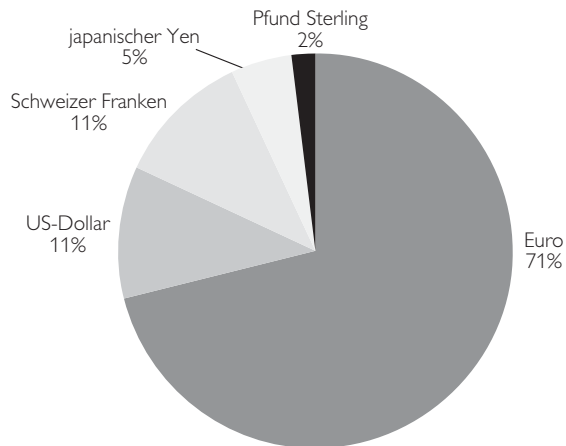
Ausländische Investoren besaßen Ende Dezember 2002 österreichische Geldmarktpapiere im Wert von 6 Mrd EUR; zu 36% waren es Wertpapiere mit der Nominalwährung Euro. In den Monaten Jänner bis März 2003 erwarben ausländische Anleger weitere in Euro denominierte Geldmarktpapiere und besaßen somit Ende März 2003 Wertpapiere dieser Kategorie im Wert von rund 3 Mrd EUR. Der Erwerb im ersten Quartal 2003 betraf jedoch überwiegend Geldmarktpapiere in anderen Währungen; der entsprechende ausländische Portfoliobestand per Ende März 2003 betrug 5 Mrd EUR.

<sup>1</sup> Nähere Informationen zu diesem Auktionsverfahren finden sie unter <http://www.oekb.at/2/02/statistiken.html> in der Broschüre „Der österreichische Rentenmarkt (Mai 2003)“.

Grafik 3

**Auslandsbesitz von inländischen Schuldverschreibungen**

gegliedert nach Währungen per Ende März 2003



Quelle: OeNB.

# Geldvermögensbildung und Finanzierung der privaten Haushalte<sup>1)</sup> im ersten Quartal 2003 – Ergebnisse der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung

Michael Andreasch

## **I Die Rolle der privaten Haushalte im Finanzierungs- kreislauf der Volkswirtschaft**

Im Finanzierungskreislauf der Volkswirtschaft tritt der Haushaltssektor als Nettogläubiger auf. Seine Finanzaktiva sind höher als die finanziellen Verpflichtungen, da er nur einen Teil des verfügbaren Einkommens für den Konsum bzw. die Investitionen verwendet. Der verbleibende Einkommensteil wird gespart und überwiegend in Geldvermögen veranlagt. Auf der anderen Seite benötigen die privaten Haushalte auch Finanzmittel (in der Regel durch die Aufnahme von Bankkrediten), wodurch ein Teil der zur Verfügung gestellten Finanzanlagen wieder absorbiert wird. Die Differenz ergibt den Finanzierungssaldo und ist jener Teil, den der Haushaltssektor per saldo den anderen inländischen volkswirtschaftlichen Sektoren und dem Ausland zur Verfügung stellt.

## **2 Einführung einer neuen OeNB-Statistik**

Um Entwicklungen im Jahresverlauf zeitnah analysieren zu können, hat die Europäische Zentralbank (EZB) gemeinsam mit den Nationalen Zentralbanken (NZBen) eine vierteljährliche Darstellung entwickelt, die finanzielle Transaktionen zwischen den nichtfinanziellen volkswirtschaftlichen Sektoren<sup>2)</sup> und dem Finanzsektor bzw. auf den Geld- und Kapitalmärkten sowie den daraus resultierenden Vermögens- und Verschuldungsständen beinhaltet. Diese Aggregate werden von der EZB für den Euroraum laufend publiziert. Die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) liefert als einen der notwendigen Bausteine ausgewählte Daten über Österreich als nationalen Beitrag zur Finanzierungsrechnung des Euroraums.

In der nationalen Rechnung hat die OeNB im Rahmen der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung bisher die Geldvermögensbildung und die Finanzierung des Haushaltssektors Österreichs in einer jährlichen Rechnung – derzeit für die Berichtsjahre von 1999 bis 2002 – dargestellt.

Wie bereits im Bericht über die Geldvermögensbildung und Finanzierung der nichtfinanziellen Sektoren im Jahr 2002 angekündigt<sup>3)</sup>, wird die OeNB in einer zeitlich gestaffelten Erweiterung die vierteljährlichen Daten der einzelnen volkswirtschaftlichen Sektoren im Rahmen der Finanzierungsrechnung präsentieren, sodass zu dem bisher schon vorhandenen vollständigen Bild auf Jahresbasis auch die entsprechenden Aggregate auf Quartalsebene verfügbar sind. In einem ersten Schritt werden die vierteljährlichen Daten über den Haushaltssektor, beginnend mit diesem Bericht, von der OeNB regelmäßig präsentiert. Damit ist es ab sofort möglich, neben den vierteljährlichen Daten über den privaten Konsum auch Auskunft über das Finanzierungsverhalten der privaten Haushalte zu erhalten. Die vorliegende Beschreibung beinhaltet die Ergebnisse über die Veranlagungen in Finanzaktiva und die Verschuldung der privaten

1 In der empirischen Analyse werden die Privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (z. B. Gewerkschaften, politische Parteien, Kirchen und private Stiftungen) auf Basis einer Konvention in den EU-Staaten derzeit zu dem aggregierten Sektor „Private Haushalte einschließlich Privater Organisationen ohne Erwerbszweck“ gezählt. Aussagen zu Finanzdaten der privaten Haushalte beziehen daher immer auch die Ergebnisse für die Privaten Organisationen ohne Erwerbszweck mit ein.

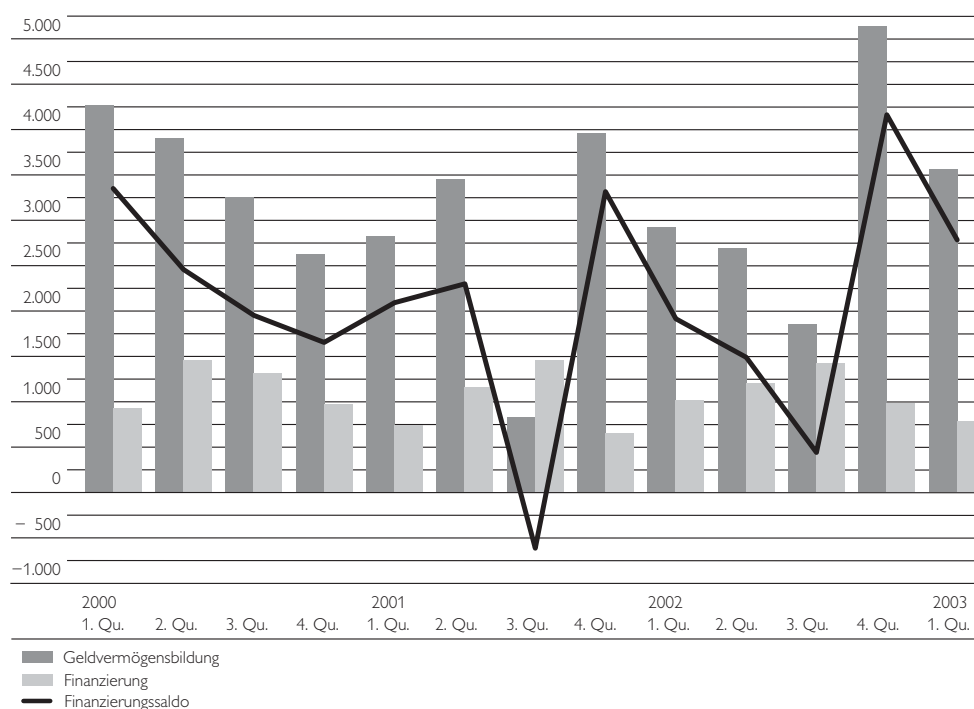
2 Staat, Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Private Haushalte einschließlich der Privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.

3 Details siehe Berichte und Studien der OeNB, Heft 2/2003.

Grafik 1

### Geldvermögensbildung und Finanzierung der privaten Haushalte

Transaktionen in Mio EUR



Quelle: OeNB.

Haushalte für den Zeitraum 2000 bis einschließlich des ersten Quartals 2003. Eine Anhangtabelle fasst die wesentlichen Ergebnisse zusammen.

Die wesentlichen Informationsquellen für die Erstellung der vierteljährlichen Daten zur Geldvermögensbildung und Finanzierung sind Primärdaten im Rahmen der Banken-, Versicherungs- und Pensionskassenstatistiken. Darüber hinaus werden Wertpapierstatistiken und Daten aus der Zahlungsbilanz verwendet. Für die Berechnung der Veränderung des Bargeldbestands wird ab dem ersten Berichtsquartal 2002 ein EZB-Modell für die Verteilung von Euro-Banknoten und -Münzen eingesetzt. Diese Primärstatistiken werden durch eigene Schätzungen der OeNB ergänzt. Die vorhandenen Quartalsdaten werden bei der Berechnung eines neuen Berichtsquartals revidiert.

### 3 Realwirtschaftliche Rahmenbedingungen und Entwicklungen auf den Geld- und Kapitalmärkten im ersten Quartal 2003

Im Vergleich zu den Einschätzungen aus dem Jahr 2002 beinhalten die aktuellsten Prognosen über das Wirtschaftswachstum im Jahr 2003 nach unten revidierte Aussagen über die Investitionstätigkeit und den privaten Konsum, die zunehmend als zumindest „verhalten“ dargestellt werden.<sup>1)</sup> Diese Einschät-

<sup>1</sup> Die aktuelle Prognose der OeNB vom Frühjahr 2003 ermittelt für das Jahr 2003 einen Anstieg der Bruttoanlageinvestitionen real um 0,7% sowie des Privaten Konsums um 1,1% gegenüber dem Vorjahr; der IHS- und WIFO-Prognose vom Juni 2003 zufolge erhöhen sich die Bruttoanlageinvestitionen real um 1,7 bzw. 0,8%, während für den Privaten Konsum ein Anstieg um real 1,2 bzw. 1,1% angenommen wird.

zungen basieren sowohl auf internationalen als auch nationalen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, wobei der beginnende Irak-Krieg sowie die Krankheit SARS die wirtschaftlichen Aktivitäten zusätzlich dämpften. Die relevanten Geld- und Kapitalmärkte waren durch anhaltend niedrige Zinssätze gekennzeichnet, durch im Vergleich zum vierten Quartal 2002 wieder fallende Kurse auf den internationalen Aktienmärkten sowie durch eine Veränderung der Wechselkursrelation Euro zum US-Dollar zu Gunsten der Gemeinschaftswährung.

#### **4 Geldvermögensbildung und Finanzierung der privaten Haushalte im ersten Quartal 2003<sup>1)</sup>**

Die privaten Haushalte reagierten in der Geldvermögensbildung und Schuldenaufnahme, wie bereits im Jahr 2002 beobachtet, sowohl auf wirtschaftliche Unsicherheiten als auch auf die ungünstigen Entwicklungen auf den Finanzmärkten. Im ersten Quartal 2003 wuchsen die privaten Konsumausgaben nominal, mit einem Anstieg von 2,5% gegenüber dem Vergleichsquartal 2002, relativ gering. Der aus dem verfügbaren Einkommen verbleibende Teil wurde in Höhe von 3,5 Mrd EUR (erstes Quartal 2002: 2,9 Mrd EUR), insbesondere in risikoarme Finanzaktiva, veranlagt. Gleichzeitig wurde die Finanzierung auf rund 750 Mio EUR gedrosselt, das entspricht rund 75% des Finanzierungsbedarfs im ersten Quartal 2002.

Damit konnte dieser Sektor den anderen inländischen volkswirtschaftlichen Sektoren und dem Ausland netto Mittel im Ausmaß von 2,8 Mrd EUR zur Verfügung stellen.

##### **4.1 Geldvermögensbildung**

Ein Vergleich der Geldvermögensbildung im Berichtsquartal mit der vierteljährlichen Entwicklung der Veranlagung in Finanzaktiva in den Jahren 2000 bis 2002 zeigt, dass ein saisonales Muster beobachtet werden kann: Während im dritten Quartal die geringsten Zuwächse des Geldvermögens festgestellt wurden, war im vierten Quartal die Bereitschaft Einkommensteile in Finanzmittel zu veranlagen, besonders ausgeprägt. Einzahlungen auf bestehende Bausparverträge und Lebensversicherungen, sowie ein nach wie vor gesteigertes Sparen im Rahmen des Weltspartags, dürften für dieses Muster bestimmende Einflussfaktoren gewesen sein.

Für das Gesamtjahr 2003 wird auf Basis der aktuellsten Prognosen<sup>2)</sup> eine gegenüber dem Berichtsjahr 2002 steigende Geldvermögensbildung angenommen. Obwohl die Zeitreihe relativ kurz ist, so zeigt sich doch, dass in den Jahren 2000 bis 2002 die Höhe der Geldvermögensbildung im ersten Quartal Rückschlüsse auf die Entwicklung im entsprechenden Gesamtjahr zulässt. Unter Bezugnahme auf die Relation aus den Vorjahren unterstützt das Ansteigen der Finanzveranlagungen im ersten Quartal 2003 gegenüber dem Vergleichs-

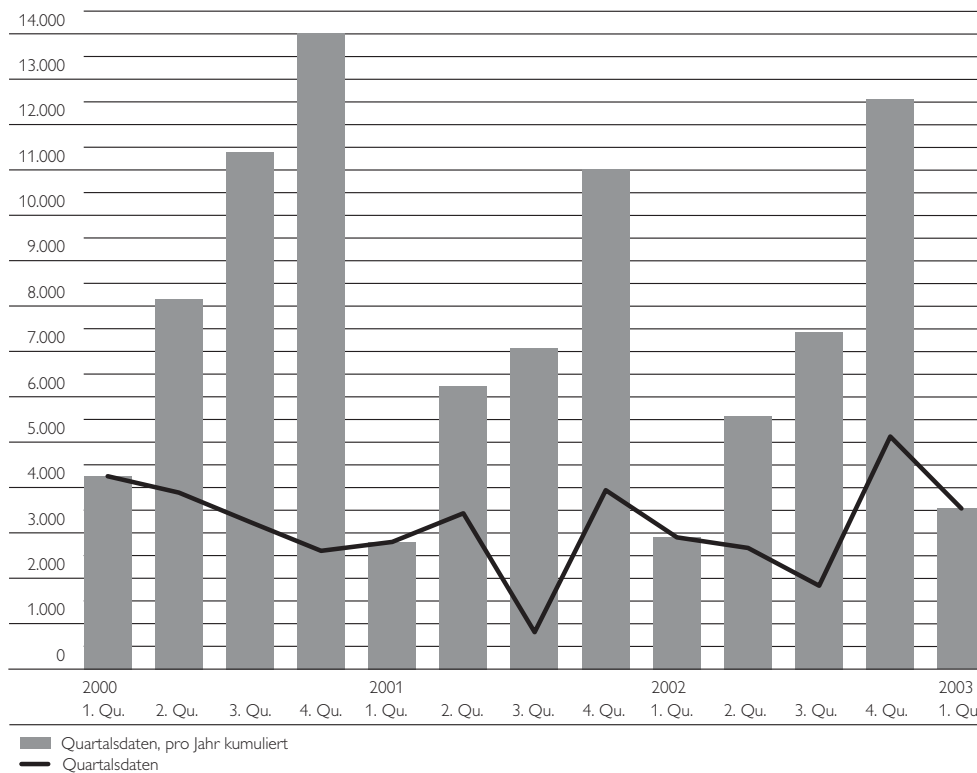
1 Redaktionsschluss für alle Daten aus der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung ist der 29. August 2003. Die nächste Aktualisierung der Daten erfolgt im Oktober 2003 und beinhaltet Daten bis einschließlich des zweiten Quartals 2003.

2 Das IHS und das WIFO prognostizierten im Juni 2003 einen Anstieg der Sparquote von 7,5% (2002) auf 7,6% (2003), darüber hinaus schätzte das WIFO im Juni 2003 eine Erhöhung der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte von 12,6 Mrd EUR (2002) auf 13,5 Mrd EUR (2003).

Grafik 2

**Geldvermögensbildung (Veranlagungen) der privaten Haushalte**

Transaktionen in Mio EUR



Quelle: OeNB.

quartal 2002 die Erwartungen einer steigenden Geldvermögensbildung im Jahr 2003.

Die privaten Haushalte konzentrierten sich in der Veranlagung im ersten Quartal 2003 auf der einen Seite auf Bankeinlagen und auf der anderen Seite auf Versicherungssparprodukte und steigerten ihre Ansprüche gegenüber Pensionskassen.

Die Bankeinlagen stiegen im Berichtsquartal um 2,1 Mrd EUR. Die Erhöhung entfiel fast vollständig auf Spareinlagen einschließlich der „wieder veranlagten“<sup>1)</sup> Zinsen. Dabei entschieden sich die privaten Haushalte vor allem für Spareinlagen mit einer Laufzeit über einem Jahr.

Aus der Struktur des Geldvermögens ist ersichtlich, dass für die privaten Haushalte in Österreich die Einlagen bei Banken, insbesondere die Spareinlagen, die bedeutendste Veranlagungsform waren und nach wie vor sind. Sie machten zum Stichtag 31. März 2003 knapp mehr als die Hälfte des gesamten Geldvermögens aus.

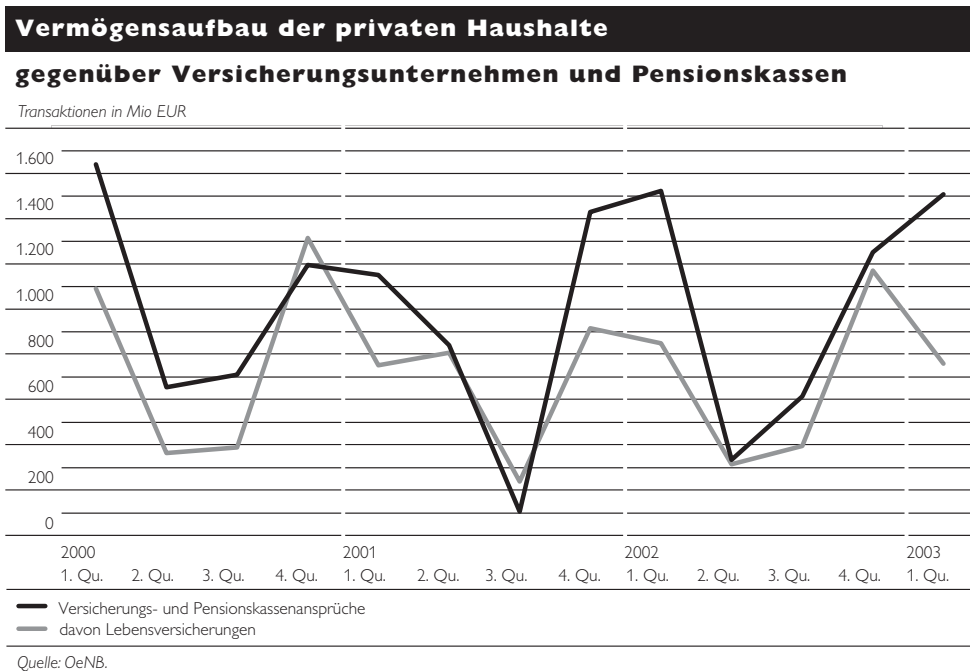
1 Die Verbuchung des Vermögenseinkommens, damit auch der Zinsen auf Spareinlagen, erfolgt zu dem Zeitpunkt des Entstehens und wird als „Wiederveranlagung“ im zu Grunde liegenden Finanzierungsinstrument pro Berichtsquartal gebucht (accrual principle). Diese Vorgangsweise basiert auf dem für alle EU-Länder verbindlich genormten Europäischen System der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 95). Die Darstellung anhand einer vierteljährlichen Berechnung weicht von der in der Bankenstatistik gewählten Variante ab, in der die Sparzinsen nur zum Jahresresultimo als „kapitalisiert“ gezeigt werden.

Die Zuwächse und Abdispositionen auf Quartalsebene betrachtend, zeigt sich, dass in allen Quartalen im Jahr 2001 die Veranlagungen in Bankeinlagen besonders bedeutend ausfielen. Die Bankkonten wurden zum einem aus der laufenden Rückgabe von Schilling-Banknoten und -Münzen dotiert, auf der anderen Seite führten im dritten Quartal 2001 die starken Kursabschläge auf den internationalen Aktienmärkten zu einem verstärkten „Parken“ der Finanzmittel in Form von Einlagen. Damit wurde der Trend der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre, Finanzvermögen vor allem in kapitalmarktorientierten Produkten wie Aktien und Investmentzertifikaten zu veranlagern, unterbrochen. Auch im aktuellen Berichtsquartal erreichte die Dotation der Einlagen auf Grund der anhaltenden Unsicherheiten auf den Kapitalmärkten einen hohen Anteil an der Geldvermögensbildung.

Die öffentliche Diskussion im Allgemeinen und die Verstärkung der dritten Säule der Pensionsvorsorge durch die Installierung des Finanzprodukts „Zukunftsvorsorge“ im Besonderen dürften bestimmende Elemente gewesen sein, die zu einem Anstieg der Ansprüche gegenüber den Versicherungsunternehmen und Pensionskassen im ersten Quartal 2003 in Höhe von 1,5 Mrd EUR führten. Rund 50% davon entfielen auf Einzahlungen in Lebensversicherungen. Ebenfalls signifikant hoch fiel der Anstieg der sonstigen Ansprüche gegenüber den Versicherungsunternehmen<sup>1)</sup> aus (470 Mio EUR).

Die Zuwächse bei den so genannten „versicherungstechnischen Rückstellungen“ waren in den letzten drei Jahren sehr stark durch ein saisonales Muster geprägt, das bei keinem anderen Finanzierungsinstrument derart ausgeprägt war. Die Ansprüche stiegen besonders stark im ersten und im vierten Quartal, wovon ein wesentlicher Teil durch die entsprechenden Schwankungen bei den Lebensversicherungen verursacht wurde.

Grafik 3



1) Ansprüche aus Unfall- Kranken- und Schadenversicherungen.

Im Gegensatz zu der dynamischen Entwicklung der Einlagen und der Ansprüche gegenüber Versicherungsunternehmen und Pensionskassen war das Interesse an Wertpapieren jeglicher Art im ersten Quartal 2003 stark zurückgegangen. Die privaten Haushalte verkauften netto Schuldverschreibungen im Berichtsquartal, während Aktien und Investmentzertifikate jeweils um weniger als 100 Mio EUR erworben wurden. Bei den Investmentzertifikaten wurden Aktienfonds und gemischte Fonds verkauft, während Anteile an Rentenfonds und Geldmarktfonds erworben wurden.

Die Veranlagungen der privaten Haushalte in den letzten drei Jahren in Aktien bzw. in Schuldverschreibungen, insbesondere von Banken emittierte langfristige Wertpapiere, beliefen sich auf durchschnittlich 200 Mio EUR pro Quartal. In fast allen Quartalen kompensierten sich wechselseitig die An- und Verkäufe in Schuldverschreibungen und Aktien. Damit hatten direkt auf den Kapitalmärkten veranlagte Finanzmittel in den letzten drei Jahren keinen wesentlichen Einfluss auf die Gesamthöhe der Geldvermögensbildung. Die Veranlagung in Investmentzertifikate hatte in den Jahren 1997 bis 1999<sup>1)</sup> noch sehr hohe Zuwächse gezeigt, während sie in den Jahren 2000 und 2001 bereits geringer ausfiel. In den letzten fünf Quartalen bewegten sich die Neuveranlagungen im Wesentlichen um die Nulllinie, wodurch in den letzten Beobachtungsquartalen die Investmentzertifikate in der Geldvermögensbildung keine nennenswerte Rolle mehr spielten.

#### 4.2 Finanzierung

Im ersten Quartal 2003 verschuldeten sich die privaten Haushalte im Ausmaß von knapp mehr als 750 Mio EUR, wovon weniger als ein Drittel auf Euro-Kredite entfiel. Innerhalb der Fremdwährungskredite kam es zu einer Umschichtung vom japanischen Yen zum Schweizer Franken in Höhe von rund 600 Mio EUR. Vom Gesamtvolumen betrachtet lautet zum Stichtag 31. März 2003 damit bereits jeder sechste Kredit der privaten Haushalte auf Schweizer Franken.

Besonders aufmerksam wurde in der jüngsten Vergangenheit die Ausweitung der in Fremdwährungen denominierten Finanzierungen der privaten Haushalte verfolgt. Eine Untersuchung der jeweiligen Quartalsergebnisse in den letzten Jahren zeigt zwei Entwicklungen auf:

In der Mehrzahl der Quartale zwischen 2000 und 2003 war die Schuldenaufnahme der privaten Haushalte in Fremdwährungen höher als die in Euro.

Die Schuldenaufnahme in Fremdwährung war in allen Quartalen sehr konstant und betrug im Durchschnitt knapp mehr als 600 Mio EUR, während die Veränderung der Euro-Kredite (insbesondere die Konsumentenkredite) volatiler ausfiel.

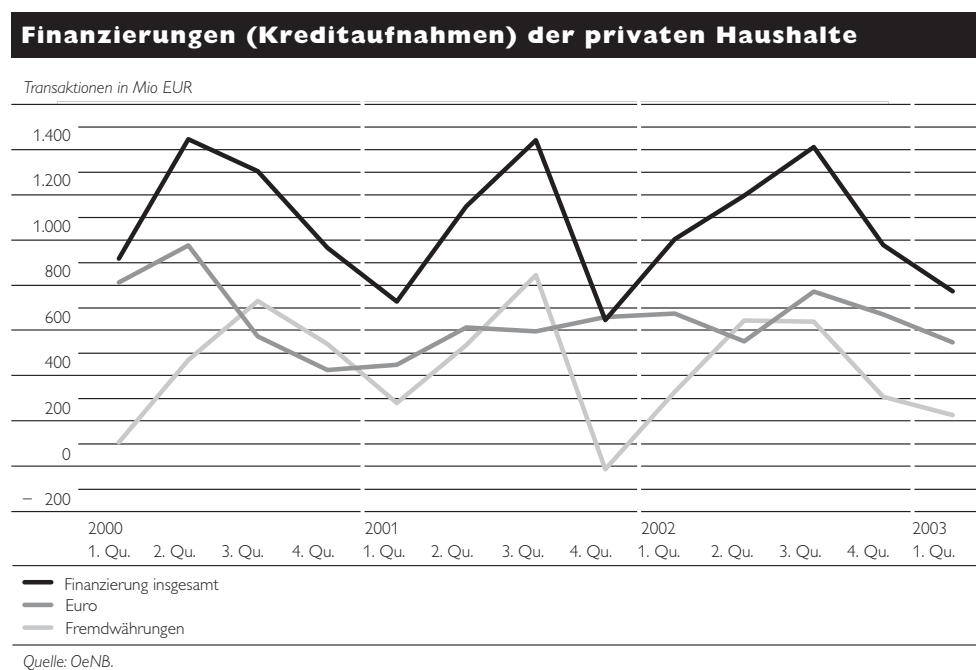
Die privaten Haushalte nahmen Finanzmittel vor allem im Jahr 1999 und 2000 mehr in Schweizer Franken auf, während die Kredite, die auf japanische Yen lauteten, erst 2001 und 2002 stärker anstiegen. Erst ab dem vierten Quartal 2002 gingen die in japanischen Yen denominierten Kredite, zum Teil durch Umschuldungen auf Schweizer Franken, zurück. Dieser umgekehrte Trend ist

1 Die Veränderung des Vermögensbestands in den Jahren 1997 bis 1999 betrug 14,5 Mrd EUR.

für das gesamte erste Halbjahr 2003 in den bereits verfügbaren Ergebnissen ersichtlich.

Im ersten Quartal 2003 verwendeten die privaten Haushalte die Kredite vor allem für die Schaffung bzw. Erhaltung von Wohnraum, wobei die bei Bausparkassen aufgenommenen Wohnbaukredite um rund 100 Mio EUR im ersten Quartal 2003 netto zurückgezahlt wurden.

Die Verschuldung bei Banken war auch in der Vergangenheit die dominierende Form der Fremdfinanzierung von Konsumausgaben und Investitionsvorhaben der privaten Haushalte. Zusätzlich hatte durch den Verkauf von Wohnbaukrediten der Bundesländer in den letzten Jahren die Verschuldung bei Banken zugenommen. Auch heuer verkauft zumindest ein Bundesland Wohnbaukredite an Banken<sup>1</sup>).



<sup>1</sup> Inländische Banken erwarben in den Jahren 2001 und 2002 Wohnbaukredite der Bundesländer (Nominale 4,6 Mrd EUR; Verkaufserlös 2,5 Mrd EUR). Sie hatten im Zuge von Unterbeteiligungen Teile dieser Kreditankäufe an ausländische Banken weitergegeben. Im Fall Niederösterreichs wurden die Kredite an ein Spezialinstitut, das dem sonstigen finanziellen Sektor zugeordnet wird, verkauft. Im Juli 2003 verkaufte das Land Steiermark Wohnbaurdarlehen an Banken in Höhe von 833 Mio EUR zu einem Verkaufspreis von 454 Mio EUR.

GELDVERMÖGENSBILDUNG UND FINANZIERUNG  
DER PRIVATEN HAUSHALTE IM ERSTEN QUARTAL 2003 –  
ERGEBNISSE DER GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN  
FINANZIERUNGSRECHNUNG

## Anhang

### Geldvermögensbildung und Finanzierung der privaten Haushalte<sup>1)</sup>,

#### Quartalsergebnisse

	2000				2001				2002				2003
	1. Qu.	2. Qu.	3. Qu.	4. Qu.	1. Qu.	2. Qu.	3. Qu.	4. Qu.	1. Qu.	2. Qu.	3. Qu.	4. Qu.	1. Qu.
	<i>in Mio EUR</i>												
<b>Geldvermögensbildung</b>													
Bargeld	- 355	574	72	404	- 588	4	- 756	-1.668	121	1.162	515	1.799	..
Einlagen	563	995	573	- 497	1.447	1.244	1.458	2.876	867	553	247	1.549	2.110
davon: Spareinlagen <sup>2)</sup>	- 56	- 805	- 685	-1.101	1.386	566	1.292	2.360	906	- 606	551	1.309	2.064
festverzinsliche Wertpapiere	545	345	540	399	155	- 250	- 59	- 220	66	944	142	18	- 233
Aktien und andere Anteilsrechte	270	674	- 156	885	7	91	219	639	285	103	342	36	82
Investmentzertifikate	1.601	657	1.514	229	643	1.514	- 139	898	52	- 412	- 10	484	84
Versicherungssparprodukte	1.637	651	706	1.192	1.148	837	100	1.427	1.520	330	610	1.248	1.505
davon: Lebensversicherungen	1.088	360	384	1.312	748	804	234	912	846	310	391	1.167	755
davon: Ansprüche gegenüber Pensionskassen	251	158	145	2	50	159	- 47	328	145	32	136	328	280
Geldvermögensbildung insgesamt	4.260	3.896	3.248	2.612	2.812	3.441	823	3.953	2.911	2.679	1.846	5.133	3.548
<b>Finanzierung</b>													
Finanzierung in Euro	106	470	732	541	280	536	846	- 14	329	645	640	307	226
davon: inländische Bankkredite	81	446	707	517	588	532	842	294	927	941	636	303	226
Finanzierung in Fremdwährungen	814	978	575	426	449	614	597	661	676	553	773	672	549
davon: inländische Bankkredite	814	978	575	426	449	614	597	661	676	553	773	672	549
Finanzierung insgesamt	919	1.448	1.306	968	729	1.151	1.443	647	1.005	1.198	1.414	980	775
<b>Finanzierungssaldo</b>	+3.341	+2.448	+1.942	+1.644	+2.083	+2.290	- 621	+3.305	+1.906	+1.481	+ 432	+4.153	+2.773

Quelle: OeNB.

<sup>1)</sup> Einschließlich Privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

<sup>2)</sup> Spareinlagen einschließlich der angelaufenen, aber noch nicht abgedeckten Sparzinsen pro Quartal (accrual principle), siehe auch Fußnote 6 im Bericht.

# Auslandsverschuldung der österreichischen Volkswirtschaft – neuer Indikator im Rahmen des SDDS

Matthias Fuchs

Im Rahmen des Special Data Dissemination Standard (SDDS)<sup>1)</sup> des Internationalen Währungsfonds (IWF), dessen Richtlinien Österreich 1996 übernommen hat, führte die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) eine ab September 2003 laufend veröffentlichte Quartalsstatistik über die *Auslandsverschuldung* („External Debt Statistics“) aller Sektoren der österreichischen Volkswirtschaft ein. Während die Internationale Vermögensposition (IVP) den gesamten Vermögensbestand Österreichs im Ausland sowie des Auslands in Österreich wiedergibt, zeigt diese Statistik ausschließlich jenen Teil der österreichischen Aktiva und Passiva, die Schuldcharakter besitzen.<sup>2)</sup> Das Beteiligungsvermögen (wie Anteilscheine oder Direktinvestitionen) wird hingegen nicht erfasst<sup>3)</sup>.

## **Aussagekraft des Indikators „Auslandsverschuldung“**

Die vom IWF geforderte Statistik über die Auslandsverschuldung betrachtet ausschließlich grenzüberschreitende *Finanzschulden*, während *Finanzforderungen* nicht erfasst werden. Es ist anzumerken, dass die Vernachlässigung der Aktivseite zu einer verkürzten Darstellung der Verschuldungssituation eines Landes führt, da Finanzforderungen (abhängig von ihrer Fristigkeit) zur Deckung der Verbindlichkeiten verwendet werden können. Nur unter der Annahme, dass die Finanzforderungen gegenüber dem Ausland eine vernachlässigbare Größe haben – wie es für Entwicklungsländer häufig zutrifft – erscheint die isolierte Betrachtung der Passivseite zulässig. Hoch entwickelte Industrieländer mit ausgebildetem Finanzsystem und starken aktiv- und passivseitigen Auslandsverflechtungen erfordern hingegen eine vollständige Darstellung aller grenzüberschreitenden Forderungen und Verbindlichkeiten. Die OeNB veröffentlicht daher – über die Mindestanforderungen des IWF hinausgehend – auch die *Forderungen Österreichs* gegenüber ausländischen Schuldnern.

Der IWF führt eine Reihe von Kennzahlen an, die mit Hilfe der Auslandsverschuldung abgeleitet werden können. Wenngleich die isolierte Betrachtung einzelner Kennzahlen keine sinnvolle Aussage über die Verschuldungssituation einer Volkswirtschaft zulässt, so sind diese in Summe betrachtet durchaus geeignet, um eine Beurteilung vorzunehmen. Beispielhaft werden zwei dieser Kennzahlen nachfolgend angeführt:

*Auslandsverschuldung/Exporte*: Dieses Verhältnis ist definiert als die Summe der Auslandsverbindlichkeiten am Ende der Betrachtungsperiode gebrochen durch die Summe der Exporte in der Betrachtungsperiode. Ein nachhaltig steigender Quotient impliziert, dass die Verschuldung schneller anwächst als die Exporterlöse. Länder, die einen hohen Anteil ihrer Exporterlöse für die Bedienung ihrer Auslandsverbindlichkeiten aufwenden, laufen Gefahr, infolge eines Exportausfalls in Zahlungsverzug zu geraten.

- 1 Ziel des SDDS ist es, zentrale wirtschaftsstatistische Informationen zu publizieren und somit auf internationaler Ebene Transparenz hinsichtlich deren Definition, Frequenz und Aktualität zu schaffen. Die Teilnehmer des SDDS sind verpflichtet, die in ihre Zuständigkeit fallenden Statistiken zu beschreiben (Metadaten) und die entsprechenden Echtdateien termingerecht zu publizieren. Das Datenangebot des SDDS ist in vier Bereiche „Realwirtschaft“, „Öffentliche Haushalte“, „Finanzwirtschaft“ und „Außenwirtschaft“ gegliedert und umfasst 20 ausgewählte Statistiken. Weitere Informationen zum SDDS sind unter <http://dsbb.imf.org> verfügbar.
- 2 Schuldinstrumente erfordern per Definition die Rückzahlung des Nominalbetrags und/oder der darauf anfallenden Zinsen (festverzinsliche Wertpapiere, Kredite, Bargeld und Einlagen).
- 3 Vergleiche IWF et. al. (2001), „External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users“, Final Draft, S. 17.

*Auslandsverschuldung/Steueraufkommen:* Diese Kennzahl stellt auf den Handlungsspielraum einer Regierung, die Auslandsverschuldung durch fiskalische Maßnahmen zu bedienen, ab und ist insbesondere für jene Länder relevant, deren Staatsverschuldung einen hohen Anteil an der gesamten Auslandsverschuldung ausmacht. Ein im Zeitverlauf steigender Quotient lässt einen zunehmend geringeren Handlungsspielraum erkennen.

### **Begriffliche Abgrenzungen<sup>1)</sup>**

*Auslandsverschuldung:* Die Statistik über die Auslandsverschuldung entspricht definitionsgemäß der IVP ausgenommen folgender Positionen:

- Direktinvestitionen: Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne
- Portfolioinvestitionen: Anteilspapiere
- Finanzderivate
- Offizielle Währungsreserven

*Verbindlichkeiten:* Als Verbindlichkeiten werden sowohl das aushaftende Nominale als auch darauf anfallende Zinszahlungen klassifiziert.

*Einklagbarkeit:* Die Verbindlichkeit muss zum Bewertungsstichtag existieren, um in der Statistik Berücksichtigung zu finden. Dies ist gegeben, wenn der Gläubiger einen Rechtstitel zur Durchsetzung seiner Ansprüche besitzt. Eventualverbindlichkeiten, deren Entstehung vom Eintritt eines oder mehrerer Ereignisse abhängt, finden keinen Eingang in die Statistik.

*Inländer:* Natürliche und juristische Personen, die ihren Wohnsitz oder gewöhnlichen Aufenthalt, Sitz oder Ort der Leitung im Inland haben, gelten im devisenrechtlichen Sinn als Inländer. Weiters werden Personen, die sich über drei Monate in Österreich aufhalten sowie Niederlassungen eines ausländischen Unternehmens im Inland bzw. inländische Betriebe eines Ausländers als Inländer betrachtet.

*Bewertung:* Handelbare Finanzierungsinstrumente werden zu Marktpreisen bewertet. Künftig anfallende Zahlungsströme werden mit dem vertraglich vereinbarten Zinssatz auf den Bewertungszeitpunkt abgezinst. Nichthandelbare Instrumente fließen mit ihrem Nennwert in die Auslandsverschuldung ein.

### **Gliederung**

- Sektoral:           Öffentlicher Sektor, Notenbank, Finanzinstitutionen, Sonstige Sektoren
- Instrumental:    Geldmarktpapiere, Kredite, Handelskredite, Kapitalmarktpapiere, Sonstige Verbindlichkeiten
- Nach Laufzeit:   Kurzfristig und langfristig auf Basis der ursprünglichen Laufzeit

### **Periodizität**

Die Veröffentlichung erfolgt vierteljährlich mit einer Verzögerung von einem Quartal. Neben dem Berichtsquartal werden zu Vergleichszwecken das vorangegangene Quartal sowie der Jahresendstand des abgelaufenen Jahres dargestellt.

<sup>1</sup>   Vergleiche IWF et. al. (2001), „External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users“, Final Draft, S. 17ff, zum Begriff „Inländer“: siehe Kundmachung DL 1/91 der OeNB vom 24. September 1991.

## Auslandsverschuldung der österreichischen Volkswirtschaft

### (Brutto- und Nettobetrachtung)

	4. Quartal 2001 <sup>1)</sup>	4. Quartal 2002 <sup>1)</sup>			1. Quartal 2003 <sup>2)</sup>		
	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo	Aktiva	Passiva	Saldo
<i>in Mio EUR</i>							
<b>I. Öffentliche Haushalte</b>	-85.161	+ 4.549	+101.272	-96.722	+ 6.485	+110.174	-103.689
Kurzfristig	- 579	+ 2.274	+ 972	+ 1.302	+ 4.224	+ 3.218	+ 1.006
Geldmarktpapiere	- 1.442	+ 1.537	+ 407	+ 1.130	+ 3.421	+ 2.843	+ 578
Kredite	- 78	- 4	+ 27	- 31	- 5	+ 28	- 34
Bargeld, Einlagen	+ 1.649	+ 707	+ 0	+ 707	+ 774	+ 0	+ 774
sonstige Verbindlichkeiten	- 707	+ 35	+ 538	- 503	+ 34	+ 347	- 312
Langfristig	-84.582	+ 2.275	+100.299	-98.024	+ 2.261	+106.956	-104.695
festverzinsliche Wertpapiere	-82.148	+ 556	+96.620	-96.064	+ 515	+103.227	-102.712
Kredite	- 3.635	+ 23	+ 3.295	- 3.272	+ 27	+ 3.344	- 3.317
sonstige Verbindlichkeiten	+ 1.201	+ 1.697	+ 385	+ 1.312	+ 1.719	+ 385	+ 1.335
<b>II. OeNB</b>	+ 6.314	+ 9.938	- 2.281	+12.219	+ 10.089	+ 947	+ 9.141
Kurzfristig	+ 3.703	+ 4.409	- 2.856	+ 7.265	+ 3.650	+ 428	+ 3.222
Geldmarktpapiere	+ 264	+ 2.411	+ 0	+ 2.411	+ 1.824	+ 0	+ 1.824
Kredite	- 236	+ 0	+ 0	+ 0	+ 0	+ 117	- 117
Bargeld, Einlagen	+ 3.675	+ 1.999	- 2.856	+ 4.855	+ 1.826	+ 311	+ 1.515
Langfristig	2.611	5.529	575	4.954	6.439	520	5.919
festverzinsliche Wertpapiere	+ 3.410	+ 5.411	+ 0	+ 5.411	+ 6.321	+ 0	+ 6.321
Kredite	- 917	+ 0	+ 575	- 575	+ 0	+ 520	- 520
sonstige Verbindlichkeiten	+ 118	+ 118	+ 0	+ 118	+ 118	+ 0	+ 118
<b>III. Banken</b>	-43.074	+138.177	+167.143	-28.966	+150.805	+170.993	- 20.188
Kurzfristig	-45.821	+ 46.347	+ 80.081	-33.734	+ 57.253	+ 84.941	- 27.688
Geldmarktpapiere	- 5.715	+ 1.469	+ 5.341	- 3.872	+ 1.588	+ 5.367	- 3.779
Kredite	+15.547	+ 15.278	+ 2.124	+13.154	+ 14.866	+ 2.723	+ 12.143
Bargeld, Einlagen	-58.617	+ 26.402	+ 72.317	-45.916	+ 37.394	+ 76.553	- 39.159
sonstige Verbindlichkeiten	+ 2.964	+ 3.199	+ 298	+ 2.900	+ 3.405	+ 298	+ 3.107
Langfristig	+ 2.747	+ 91.830	+ 87.062	+ 4.768	+ 93.552	+ 86.052	+ 7.500
festverzinsliche Wertpapiere	-33.269	+ 41.853	+ 72.718	-30.865	+ 42.791	+ 70.979	- 28.187
Kredite	+36.190	+ 44.670	+ 9.142	+35.528	+ 45.470	+ 9.187	+ 36.283
Bargeld, Einlagen	+ 39	+ 5.221	+ 4.919	+ 303	+ 5.223	+ 5.606	- 383
sonstige Verbindlichkeiten	- 214	+ 85	+ 283	- 197	+ 69	+ 281	- 213
<b>IV. Sonstige Sektoren</b>	+38.014	+ 83.755	+ 39.108	+44.647	+ 86.987	+ 38.448	+ 48.539
Kurzfristig	+ 6.306	+ 13.314	+ 7.877	+ 5.436	+ 13.928	+ 6.975	+ 6.953
Geldmarktpapiere	+ 247	+ 368	+ 20	+ 348	+ 379	+ 122	+ 256
Kredite	+ 1.557	+ 5.220	+ 4.842	+ 378	+ 5.770	+ 3.759	+ 2.011
Bargeld, Einlagen	+ 2.090	+ 2.176	+ 0	+ 2.176	+ 2.029	+ 0	+ 2.029
Handelskredite	+ 2.281	+ 5.606	+ 3.004	+ 2.602	+ 5.846	+ 3.064	+ 2.782
sonstige Verbindlichkeiten	+ 131	- 57	+ 12	- 68	- 96	+ 30	- 125
Langfristig	+31.708	+ 70.442	+ 31.231	+39.211	+ 73.059	+ 31.473	+ 41.586
festverzinsliche Wertpapiere	+33.317	+ 62.685	+ 20.402	+42.284	+ 66.091	+ 19.608	+ 46.483
Kredite	- 699	+ 6.574	+ 8.954	- 2.380	+ 5.782	+ 9.978	- 4.196
sonstige Verbindlichkeiten	- 910	+ 1.183	+ 1.875	- 693	+ 1.187	+ 1.887	- 701
<b>V. Direktinvestitionskredite</b>	- 588	+ 5.011	+ 5.250	- 238	+ 5.054	+ 5.214	- 160
Kreditbeziehung gegenüber Tochtergesellschaften <sup>3)</sup>	+ 3.161	+ 3.661	+ 367	+ 3.294	+ 3.701	+ 368	+ 3.333
Kreditbeziehung gegenüber Direktinvestoren <sup>4)</sup>	- 3.749	+ 1.350	+ 4.882	- 3.532	+ 1.353	+ 4.847	- 3.494
<b>Gläubiger- bzw. Schuldnerposition</b>	-84.495	+241.431	+310.492	-69.060	+259.419	+325.776	- 66.357

Quelle: OeNB.

<sup>1)</sup> Revidierte Daten.

<sup>2)</sup> Provisorische Daten.

<sup>3)</sup> Aktiva: Kredite inländischer Direktinvestoren an ausländische Tochtergesellschaften; Passiva: Kredite von ausländischen Tochtergesellschaften an inländische Direktinvestoren.

<sup>4)</sup> Aktiva: Kredite inländischer Tochtergesellschaften an ausländische Direktinvestoren; Passiva: Kredite von ausländischen Direktinvestoren an inländische Tochtergesellschaften.

# INTERNATIONALE WIRTSCHAFT

# Entwicklungen in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU

Ingrid Haar-Stöhr

Redaktionsschluss:  
21. August 2003

## USA

### **Beschleunigtes Wachstum im zweiten Quartal 2003 sowie verbesserte Konjunkturaussichten**

Nach Wachstumsraten von lediglich 1,4% im vierten Quartal 2002 bzw. im ersten Quartal 2003, expandierte das reale BIP im zweiten Quartal 2003 unerwartet um 2,4% (annualisiert gegenüber dem Vorquartal). Den größten Wachstumsbeitrag lieferte erneut der private Konsum, der um 3,3% gegenüber dem ersten Quartal (+2%) zunahm, gefolgt von den Rüstungsausgaben. Sie verzeichneten mit 44% die kräftigste Ausweitung seit dem Korea-Krieg Anfang der Fünfzigerjahre. Die Staatsausgaben stiegen insgesamt um 7,5% im Vorquartalsvergleich. Auch die Unternehmensinvestitionen entwickelten sich positiv. Sie stiegen erstmals seit dem zweiten Quartal 2000 mit annualisiert 6,9% wieder deutlich (erstes Quartal 2003: -4,4%) und flossen großteils in Computer und Software (+7,5%). Wachstumsdämpfend wirkten hingegen der negative Außenhandelsbeitrag – die US-Dollar-Schwäche hat auf den Außenhandel offenbar noch nicht durchgeschlagen – sowie der Lagerabbau. Niedrigere Lagerbestände stellen allerdings eine gute Ausgangsbasis für ein kräftiges Wirtschaftswachstum im dritten Quartal 2003 dar.

Für die zweite Jahreshälfte 2003 wird mit einem weiteren Vertrauenszuwachs gerechnet, der gemeinsam mit dem zusätzlichen Konjunkturimpulspaket der Regierung und niedrigeren Leitzinsen die privaten Konsum- und Investitionsausgaben ankurbeln und zu einer spürbaren konjunkturellen Belebung führen sollte. Zahlreiche vorausseilende Konjunkturindikatoren zu Beginn der zweiten Jahreshälfte 2003 lassen bereits eine Verbesserung der wirtschaftlichen Lage erkennen. Die US-Notenbank erwartet für das vierte Quartal 2003 ein reales BIP-Wachstum zwischen 2,25 und 2,75% gegenüber dem Vorjahresquartal und für das vierte Quartal 2004 eine Beschleunigung auf 3,75 bis 4,75%. Die Prognosen internationaler Institutionen liegen für 2003 im Schnitt bei rund 2,5% (Consensus: 2,3%); für 2004 werden 3,5 bis 4% erwartet.

Das National Bureau of Economic Research (NBER), das in den USA die konjunkturellen Wendepunkte bestimmt, verkündete am 17. Juli 2003, dass die US-Rezession 2001 acht Monate – von März bis November – gedauert hat. Damit war sie kürzer und milder als die vorangegangenen neun Rezessionen seit 1945. Das NBER betonte aber, dass die US-Wirtschaft derzeit ihr Wachstumspotenzial noch nicht ausschöpft, wie unter anderem die hohe Arbeitslosenquote signalisiert.

Die wichtigsten Abwärtsrisiken für die US-Konjunktur liegen in einem möglichen Vertrauensverlust internationaler Investoren auf Grund des heuer anwachsenden Zwillingsdefizits in den USA (Leistungsbilanz: über 5% des BIP; Budget: rund 5% des BIP).

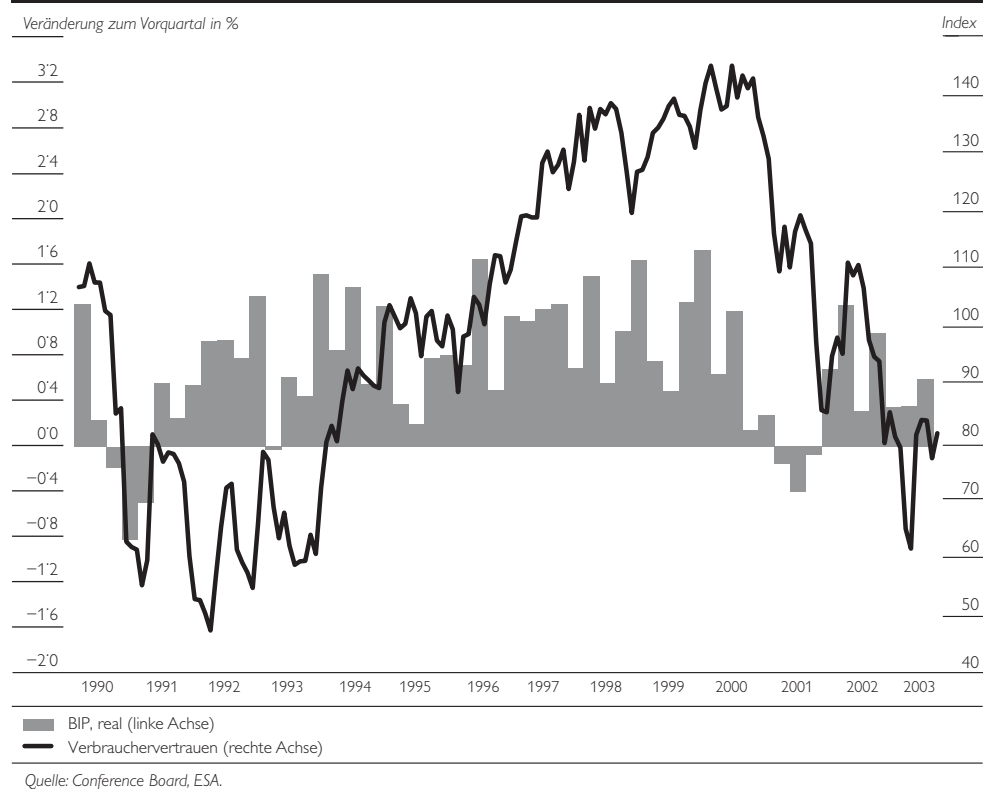
### **Verbraucher auch in Zukunft als Wachstumsmotor der US-Wirtschaft**

In den vergangenen vier Jahren lieferte der private Konsum den wichtigsten Wachstumsbeitrag. Die neuerliche Einkommensteuersenkung wird das frei verfügbare Einkommen der Konsumenten erhöhen und dürfte damit die Verbraucherausgaben im Jahr 2003 deutlich steigern. Es besteht allerdings die Gefahr, dass längerfristig ein derart kräftiges Wachstumstempo angesichts der auch rasch steigenden Verschuldung der privaten Haushalte kaum aufrecht-

erhalten werden kann. Tragbar ist eine derartige Situation nur bei einem anhaltend niedrigen Zinsniveau. Die Zahl der Anträge für Hypothekarkredite gipfelte im Mai 2003 und die Zinsen für Hypothekarkredite sind jüngst gestiegen. Dadurch könnte der positive Beitrag des Wohnungs- und Häusersektors zum Wirtschaftswachstum in absehbarer Zeit drehen und negativ werden.

Der Index des Verbrauchervertrauens des privaten Wirtschaftsforschungsinstituts Conference Board fiel im Juli 2003 von 83,5 auf 76,6 Punkte und damit auf das niedrigste Niveau seit vier Monaten. Hauptursache dafür ist die immer noch ungünstige Arbeitsmarktlage.

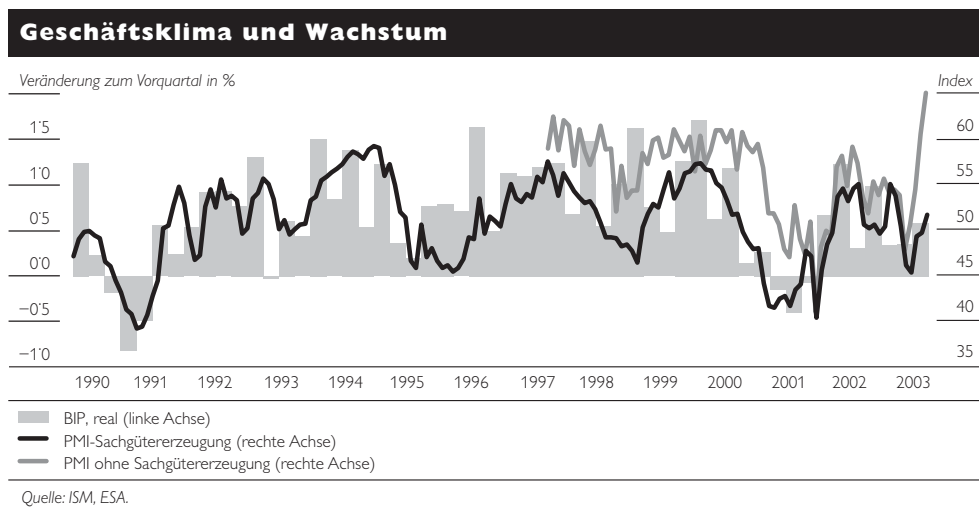
### Verbrauchervertrauen und BIP-Wachstum



### Gute Auftragslage signalisiert deutliche Belebung bei der Industrie und den Dienstleistern

Der Einkaufsmanager-Index für die US-Industrie, der seit Jahresbeginn 2003 rückläufig war, erreichte im April 2003 mit 45,4 Punkten den tiefsten Wert seit Oktober 2001. Anschließend konnte sich dieser teilweise deutlich verbessern, um im Juli mit 51,8 Punkten die kritische 50-Punkte-Marke – Werte darüber signalisieren ein Wachstum – zu überschreiten. Ausschlaggebend dafür war insbesondere die gute Auftragslage für verarbeitete US-Industrieerzeugnisse bei weiterhin ungünstigen Beschäftigungsperspektiven.

Der Konjunkturindikator der Einkaufsmanager für den Dienstleistungssektor erhöhte sich im Juni 2003 auf 60,6 Punkte und im Juli 2003 auf 65,1 Punkte (höchster Wert seit Beginn der Umfrage im Jahr 1997). Auch hier



hat sich die Auftragslage deutlich verbessert, während die Beschäftigungsperspektiven nur eine geringfügige Erholung signalisieren.

Die Industrieproduktion expandierte im Juli 2003 gegenüber dem Vormonat mit 0,5% deutlich, nachdem diese im Juni stagnierte bzw. im Mai nur um 0,1% zulegte. Hauptverantwortlich für den Anstieg im Juli waren die Versorgungsunternehmen, deren Produktion um 3,9% im Vormonatsvergleich expandierte (Strom: +4,7%). Auch die Kapazitätsauslastung wuchs im Juli um 0,3 Prozentpunkte auf 74,5%.

#### Deutlicher Anstieg des Produktivitätswachstums

Die langfristig das Wachstumspotenzial bestimmende Produktivitätsrate (Produktion je geleisteter Arbeitsstunde) der US-Wirtschaft lag im zweiten Quartal 2003 mit 5,7% (gegenüber dem Vorquartal auf Jahresbasis) deutlich über den Erwartungen. Dies zeigt die Sanierungsfortschritte bei den US-Unternehmen trotz schwierigen konjunkturellen Bedingungen. Als Folge von Produkt- und Prozessinnovationen konnten in dieser Periode die durchschnittlichen Lohnstückkosten – trotz gestiegener Stundenverdienste von real 2,9% – um 2,1% gesenkt werden (erstes Quartal 2003: +2%). Die gesunkenen Lohnstückkosten dürften zu einer Verbesserung der Unternehmensgewinne beitragen, da Unternehmen infolge eines gestiegenen Konkurrenzdrucks und preisstabilen Umfelds ihre Gewinnmargen fast ausschließlich über Produktivitätszuwächse erhöhen können. Die Produktivität war bereits in den vergangenen Quartalen deutlich stärker gestiegen als in vergleichbaren Phasen vergangener konjunktureller Schwäche. Für das Jahr 2002 belief sich der Produktivitätsanstieg auf 5,4% und erreichte damit den stärksten Zuwachs seit mehr als einem halben Jahrhundert (1950: +6,7%).

Eine aktuelle OECD-Studie sieht den IT-Sektor, der sich in den vergangenen zehn Jahren zu einer Schlüsseltechnologie entwickelt hat, als wichtigen Motor für das Wachstum von Produktivität und Wohlstand. Dieser Studie zufolge haben Computer und E-Business-Technologie in einigen Ländern zu einem Anstieg von Produktivitäts- und Wirtschaftswachstum geführt. Besonders deutlich lässt sich dies bei den USA ablesen, wo sich die Arbeitsproduk-

tivität in den Neunzigerjahren stark beschleunigt hat und trotz des Konjunkturabschwungs weiter wächst. Die Produktivitätszuwächse in der US-Wirtschaft gründen darauf, dass:

- die Effizienz der Unternehmen durch drastische Kostensenkungen, Prozessinnovationen und Arbeitskräfteabbau erhöht werden konnte;
- der Anteil von IT-Investitionen am BIP in den USA am höchsten unter allen Industrieländern ist und in den letzten 20 Jahren auf über 4% verdoppelt wurde (zum Vergleich: Anstieg in Deutschland von 2 auf 2,5%);
- es in den USA deutlich mehr Hersteller von IT-Produkten gibt, bei denen die Produktivität auf Grund des raschen technischen Fortschritts besonders stark steigt;
- US-Unternehmen, insbesondere im Dienstleistungssektor, die neue Technologie intensiver als die Unternehmen in anderen Staaten nutzen.

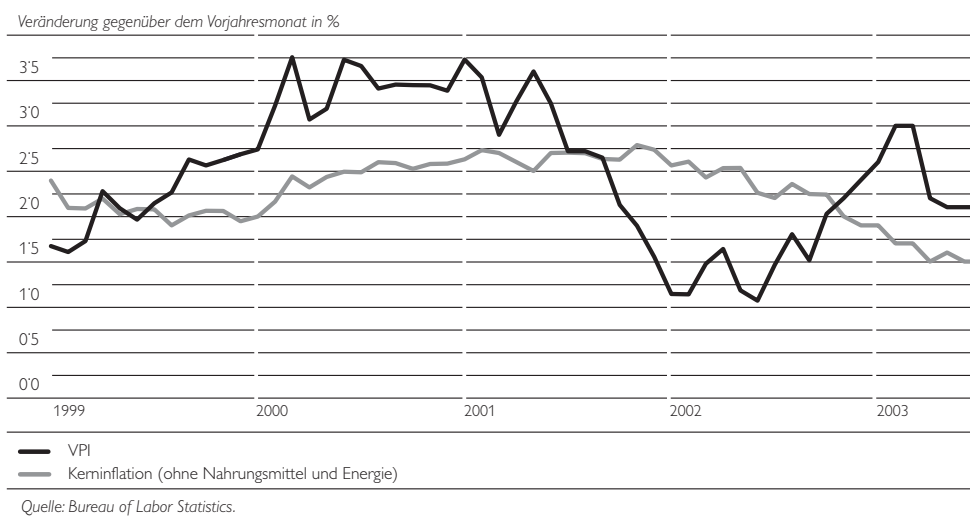
**Keine Trendwende auf dem angespannten Arbeitsmarkt – trotz jüngstem Rückgang der Arbeitslosenquote – erkennbar**

Die Arbeitslosenquote sank im Juli 2003 auf 6,2%, nachdem sie im Juni 2003 ein Neun-Jahres-Hoch erreicht hatte. Grund dafür ist jedoch kein Zuwachs an Beschäftigung, sondern ein Rückgang der Zahl der Erwerbspersonen um rund eine halbe Million, da wegen der angespannten Arbeitsmarktlage von vielen die Jobsuche aufgegeben wurde. Die Zahl der Arbeitnehmer außerhalb der Landwirtschaft sank im Juli um 44.000 (Juni: –42.000). Die meisten Stellen wurden im Industriebereich abgebaut (–71.000), als Folge von Kostensenkungen und Rationalisierungen. Auf eine Besserung der Arbeitsmarktlage könnten die jüngsten rückläufigen Neuanträge auf Arbeitslosengelder hindeuten.

**Verbraucherpreise leicht gestiegen**

Die Jahresinflationsrate verharrte im Juli 2003 auf 2,1%. Die Kernrate erhöhte sich im Vorjahresvergleich um 1,5%.

**Entwicklung der Verbraucherpreise**



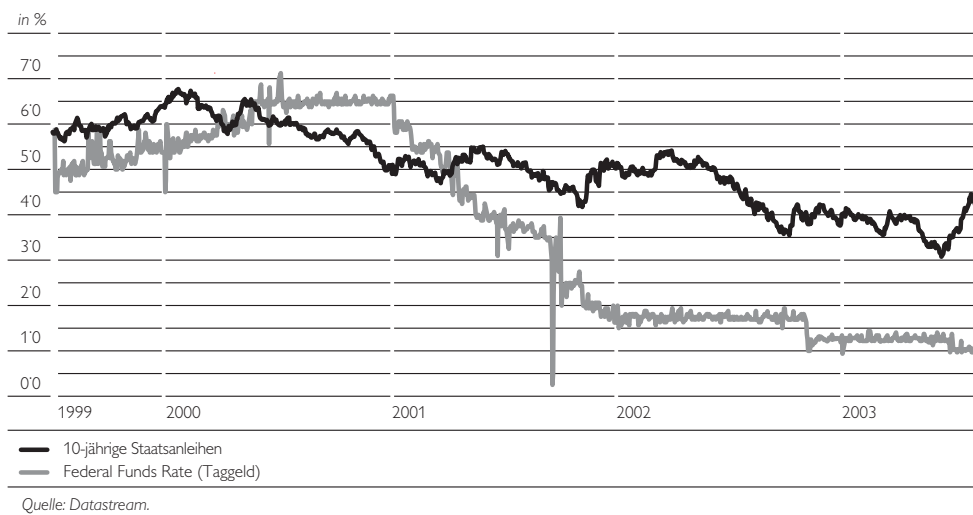
Das noch immer unter dem Potenzial liegende Wachstum der US-Wirtschaft dürfte mittelfristig zu einer Fortsetzung der Disinflation beitragen. Eine Deflation ist aber in absehbarer Zukunft nur dann zu erwarten, wenn das weitere tatsächliche Wirtschaftswachstum deutlich die prognostizierten Werte unterschreitet. Consensus Forecasts erwartet für 2003 und 2004 jeweils eine Inflationsrate von 2,2 bzw. 1,7%.

### **Notenbankzinsen im Juni 2003 gesenkt; Risikoeinschätzung für weiteren Konjunkturverlauf ausgeglichen; geringe Disinflationsgefahren**

Die Notenbankzinsen wurden zuletzt bei der FOMC-Sitzung des Federal Open Market Committee (FOMC) Ende Juni 2003 um 25 Basispunkte gesenkt. Der Zielsatz der Federal Funds Rate beträgt seither 1%. Damit wurden die US-Leitzinsen seit Anfang 2001 in 13 Zinsschritten um insgesamt 5,5 Prozentpunkte gesenkt.

Das FOMC stellte am 12. August 2003 fest, dass sich die Konjunktur seit der letzten Sitzung günstiger darstelle und bezeichnete die Risiken bezüglich des weiteren Konjunkturverlaufs als ausgeglichen. Auch diesmal überwog im Urteil der FOMC-Mitglieder die Gefahr eines weiteren unerwünschten Rückgangs der Inflation gegenüber dem Risiko einer Zunahme der Inflation. Hervorgehoben wurde, dass die sehr lockere Geldpolitik noch für längere Zeit aufrecht gehalten werden könne.

### **Zinsentwicklung vom 1. Juli 1999 bis 20. August 2003**



### **Verschlechterte Haushaltslage; neues Konjunkturimpulspaket**

Das Haushaltsbüro des US-Kongresses erhöhte Mitte Juni 2003 seine Schätzung für das Defizit des laufenden Fiskaljahres (per 30. September 2003) auf knapp über 400 Mrd USD (US-Regierung: 455 Mrd USD). Die Korrektur um rund 100 Mrd USD gegenüber der letzten Schätzung resultiert zu drei Fünftel aus dem jüngsten Steuersenkungspaket und zu zwei Fünftel aus niedrigeren Steuererlösen sowie höheren Ausgaben. Für das Fiskaljahr 2004 wird ein Defizitanstieg auf 500 Mrd USD bzw. 4,5% des BIP prognostiziert.

## Japan

### Überraschend starkes Wachstum im zweiten Quartal 2003

Die japanische Wirtschaft ist im zweiten Quartal 2003 unerwartet deutlich gewachsen. Das reale BIP stieg im Vergleich zum ersten Quartal 2003 um 0,6% und damit im nunmehr sechsten Quartal in Folge. Auch Japans Aktienmarkt hat sich von seinem 20-Jahres-Tief im April 2003 auf Grund positiver Wirtschafts- und Unternehmensdaten deutlich erholt. Daraus lässt sich jedoch noch keine klare Trendwende ablesen, da wichtige Aufgaben wie die Deregulierung, die Strukturreformen, die Deflationsbekämpfung sowie der Abbau der Problemkredite (NPLs) bei den Banken weiter forciert werden müssen. Überdies trugen zum jüngsten BIP-Ergebnis einige Sonderfaktoren bei, wie z. B. Vorziehkäufe bei Zigaretten (Tabaksteueranhebung im Juli 2003) und rückläufige Auslandsreisen der Japaner (bedingt durch die Lungenkrankheit SARS). Obwohl sich das gedrückte Konsumklima aufzuhellen beginnt, ist der Konsum noch nicht robust genug, um Japans Wirtschaft nachhaltig auf Erholungskurs zu bringen.

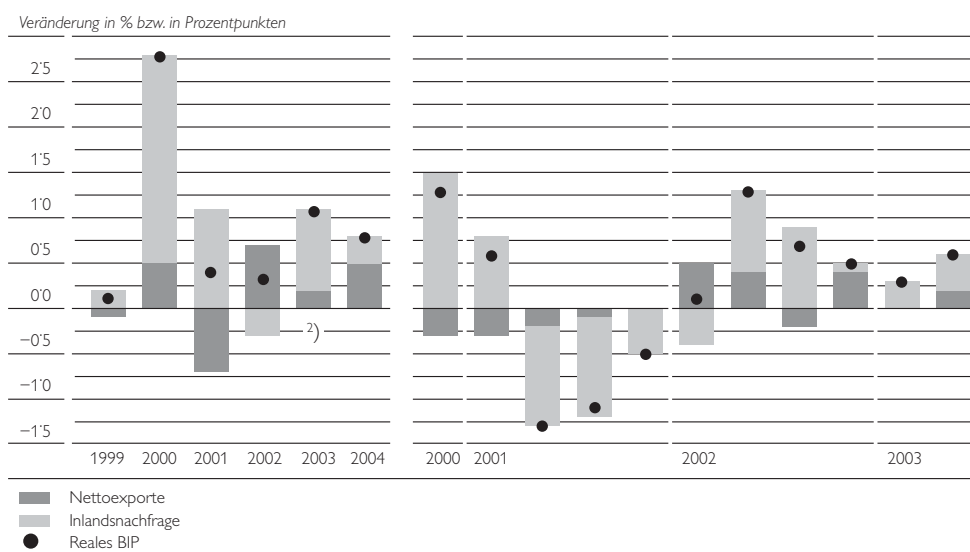
Im zweiten Quartal 2003 stiegen die Unternehmensinvestitionen um 1,3%. Auch die privaten Konsumausgaben, die mehr als die Hälfte der Wirtschaftsleistung Japans ausmachen, zogen dank hoher Verkäufe von Digitalkameras und Fernsehern um 0,3% an. Insgesamt trug die Inlandsnachfrage 0,4 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum bei, die Nachfrage aus dem Ausland 0,2 Prozentpunkte. Die Exporte, die rund 10% der Wirtschaftsleistung Japans ausmachen, erhöhten sich im Berichtsquartal um 1%.

Die Industrieproduktion schwächte sich im Zeitraum Februar (+4,8%) bis Juni 2003 (+1,5%) im Vergleich zum Vorjahresmonat laufend ab. Positiv entwickelte sich das verfügbare Einkommen im Juni 2003 gegenüber dem Vormonat. Die Einkommenslage dürfte sich weiter verbessern, da höhere Unternehmensgewinne über Sonderzahlungen an die Beschäftigten weitergegeben

Johann Elsinger

Redaktionsschluss:  
25. August 2003

### Beiträge zum realen BIP-Wachstum<sup>1)</sup>



Quelle: Nationale Quellen.

<sup>1)</sup> Veränderung zur Vorperiode; saisonbereinigt.

<sup>2)</sup> 2003: IWF-Prognose.

werden. Der Arbeitsmarkt wies im Juni 2003 eine Arbeitslosenquote (5·3%) knapp unter der historischen Höchstmarke aus.

Die Bank of Japan (BoJ) geht in ihrem Quartalsbericht (TANKAN) vom Juni 2003 sowie ihrem Monatsbericht vom August 2003 von einer günstigeren konjunkturellen Entwicklung aus. Vor allem mit Blick auf die globale Konjunktur wird ein Anziehen der wirtschaftlichen Aktivität erwartet. Die Stimmung in der Großindustrie hat sich aufgehellt, wie zuletzt vor zwei Jahren, wenngleich die Pessimisten noch in der Überzahl sind. Es ist geplant, nach den massiven Einsparungen der vergangenen Jahre die Kapitalinvestitionen im laufenden Fiskaljahr um knapp 5% zu steigern. Viele Großunternehmen konnten in den vergangenen Jahren saniert werden und erwirtschaften wieder Gewinne.

Die BoJ rechnete für das laufende Fiskaljahr mit einem Wirtschaftswachstum von 1·1% (2002/03: 1·6%). Der Mittelwert aus Expertenbefragungen (Consensus Forecasts) prognostiziert für das Kalenderjahr 2003 ein Wachstum von 1% (2004: 0·7%).

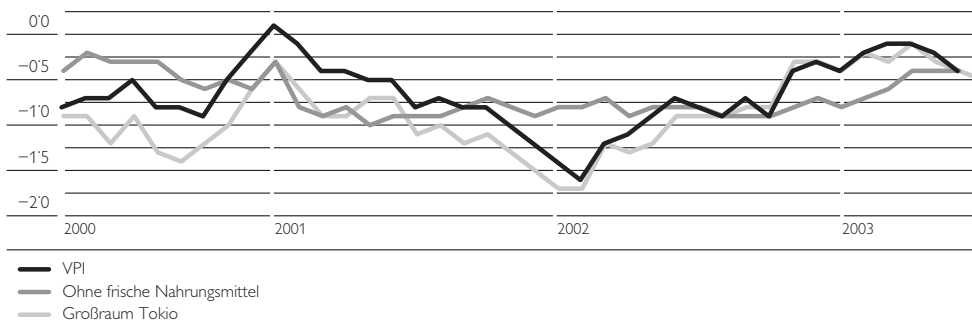
#### **Anhaltende Deflation, IWF mahnt Inflationsziel ein**

Der seit vier Jahren anhaltende Rückgang der Verbraucherpreise hat sich im Juni 2003 sowohl im Vormonatsvergleich (–0·3%) als auch im Vorjahresvergleich (–0·4%) wegen der niedrigeren Preise für Haushaltsartikel und Bekleidung beschleunigt, auch die Überproduktion in der Industrie und der anhaltende Preisverfall bei den Vermögenswerten drückten zusätzlich auf das Preisniveau. Der Rückgang bei der Kernrate (ohne frische Nahrungsmittel) blieb hingegen im Vorjahresvergleich in den Monaten April bis Juni 2003 unverändert bei 0·4%. Die Verbraucherpreise im Großraum Tokio (ein vorausseilender Indikator für die landesweite Entwicklung der Verbraucherpreise) waren im Juli 2003 im Vergleich zum Vorjahresmonat um 0·5% niedriger (Juni 2003: –0·4%), sodass diese Daten kein Nachlassen des deflationären Drucks erkennen lassen.

Die japanische Regierung, die BoJ und der Internationale Währungsfonds (IWF) gehen für das laufende Jahr von einer leichten Abschwächung des deflationären Trends des Index der Konsumentenpreise auf 0·4% aus. Begründet wird dies mit höheren Preisen bei den Rohstoffen und den medizinischen Leistungen.

#### **Entwicklung der Verbraucherpreise**

Veränderung zum Vorjahresmonat in %

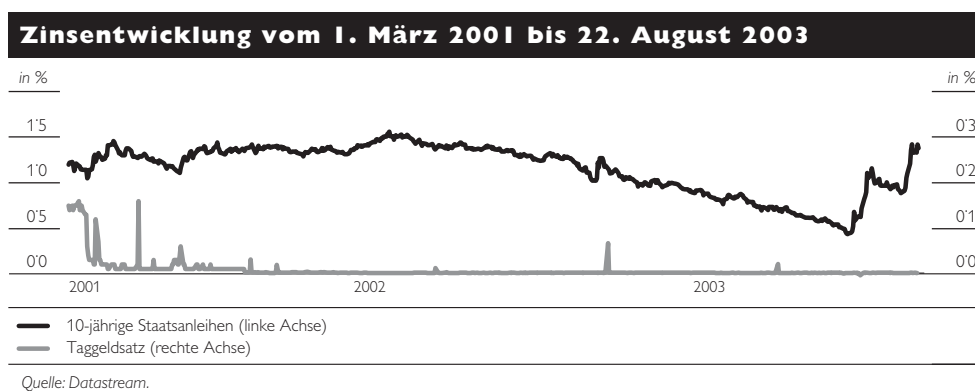


Quelle: EUROSTAT, Japan Statistics Bureau.

Der IWF fordert in einer Vier-Säulen-Strategie (Reformen in der Finanz- und Unternehmensbranche, geldpolitische Lockerung und mittelfristige fiskalische Konsolidierung) von der BoJ aggressivere Maßnahmen zur Deflationsbekämpfung. Sie müsse der Öffentlichkeit klar machen, dass sie alles tun werde, um relativ kurzfristig einen inflationären Prozess in Gang zu setzen. Um die Erwartungen entsprechend zu steuern, sollte die BoJ zudem ein ausreichend hohes Inflationsziel setzen, das sie mittelfristig ansteuert.

### Verstärkter Druck auf BoJ brachte teilweise Neuausrichtung der Geldpolitik

Die BoJ hält an der 2001 eingeführten Geldmengenpolitik mit Zinsen nahe null fest. Die im Zusammenhang damit stehende Inflationsrichtlinie wird sie so lange aufrechterhalten, bis die jährlichen Verbraucherpreise aufgehört haben zu fallen, oder ein leichter Inflationsanstieg verzeichnet wird.



Die bislang von der BoJ großzügig zur Verfügung gestellte Liquidität gelangt kaum in die Wirtschaft, da die Banken ein hohes Ausmaß an NPLs im deflationären Umfeld ausweisen und daher bei der Kreditvergabe restriktiv agieren. Der erhöhte wirtschaftspolitische Druck führte zu einer teilweisen geldpolitischen Neuausrichtung. Die BoJ erhöhte ihren Aktienwerb aus dem Beteiligungsbesitz von Kommerzbanken und kaufte erstmals Asset-Backed Securities (ABS) bis zur Bonität „Non Investment Grade“ (BB), um Klein- und Mittelbetriebe (KMUs) zu finanzieren. Technisch gesehen können KMUs in der Bilanz gebundene Aktiva – vor allem Kreditforderungen – refinanzieren, die in handelbare Wertpapiere umgewandelt und von einer separaten Finanzierungsgesellschaft auf dem Kapitalmarkt emittiert werden. Da die BoJ für ABS-Ankäufe keine speziellen Rückstellungen geplant hat, nimmt sie damit eine Verschlechterung ihrer Bilanzposition in Kauf; aber auch die Bemühungen der Unternehmen um Bilanzkonsolidierung dämpften die Kreditnachfrage. Die Kreditvergabe der Privatbanken ging seit Anfang 1998 in Folge zurück. Dadurch fielen auch die Zuwächse der Geldmenge M2 sehr bescheiden aus, sie lagen im ersten Halbjahr 2003 unter 2%.

Der jüngste Renditenanstieg auf dem Anleihemarkt erklärt sich teilweise aus der Umschichtung der Investoren von Anleihen in Aktien. Japan verzeichnete im Juli 2003 angesichts des deutlichen Anstiegs der Renditen bei US-Anleihen einen kräftigen Kapitalzufluss. Grund dafür waren Investoren, die sich in stärkerem Maße von ihren US-Staatsanleihen trennten. Zudem erwarben im

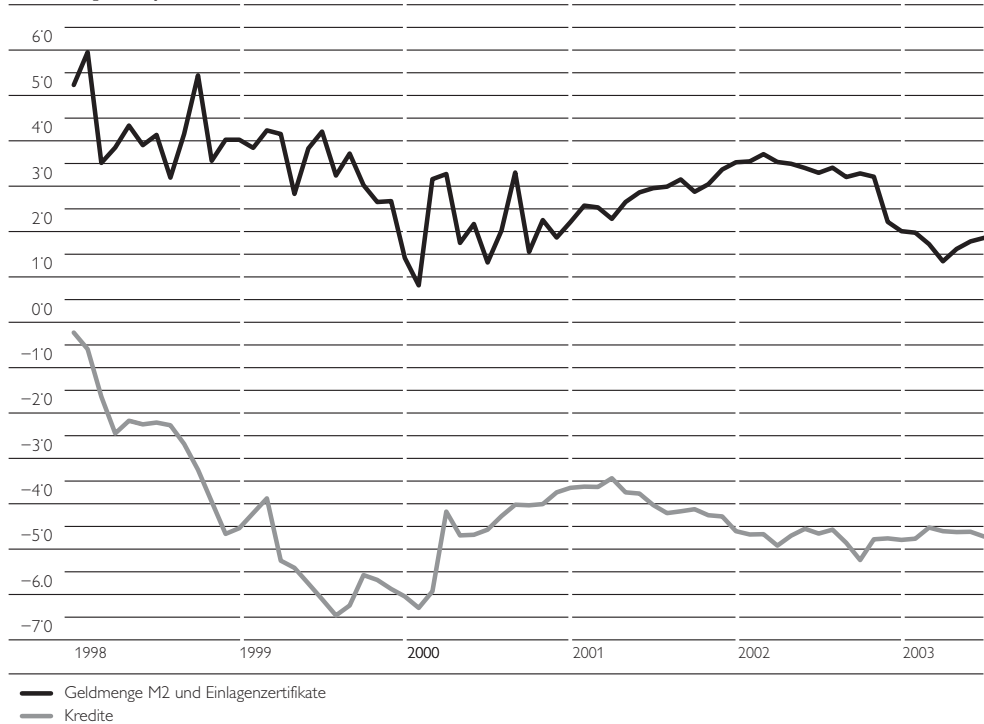
vierten Monat in Folge ausländische Anleger in ungewöhnlicher Höhe japanische Aktien.

**Erste Erfolge bei Bankensanierung, Volumen der Problemkredite rückläufig**

Die Fortschritte der Unternehmen bei den internen Umstrukturierungen haben deren Finanzlage, Ertragskraft und Risikomanagement verbessert. Zudem erhielten insolvenzgefährdete Unternehmen zumeist öffentliche Unterstützung und die Zahl der Insolvenzen ist seit Jahresbeginn zurückgegangen. Im abgelaufenen Finanzjahr, das Ende März 2003 endete, ging erstmals seit drei Jahren das Volumen an NPLs bei den Banken um 15% im Jahresvergleich zurück, womit deren Anteil am gesamten Kreditvolumen binnen eines halben Jahres von 8,1 auf 7,2% sank (geplant ist, den NPL-Anteil bis 2005 zu halbieren). Allerdings verwarnte die Finanzaufsicht (FSA) einige Institute, die es trotz staatlicher Hilfen bisher nicht schafften, wieder in die Gewinnzone zu kommen. Sollte ihnen dies auch im laufenden Jahr nicht gelingen, droht die De-facto-Verstaatlichung.

**Geldmenge und Kreditvergabe**

Veränderung zum Vorjahresmonat in %



Quelle: Bank of Japan.

# Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem

## **IWF**

Indien wurde am 17. Juni 2003 erstmals Kreditgeber des Internationalen Währungsfonds (IWF) und überwies nach seiner Aufnahme in den „Financial Transactions Plan“ insgesamt 205 Mio SZR im Wert von 291,17 Mio USD an den IWF.

Das Exekutivdirektorium des IWF genehmigte am 20. Juni 2003 die Auszahlung einer weiteren Rate von 226,2 Mio SZR (320 Mio USD) an Argentinien im Rahmen der zweiten Überprüfung des Übergangsprogramms. Die Rate war Teil eines Beistandskredits von 3,1 Mrd USD, der für die Begleichung früherer Schulden beim IWF im Jänner 2003 gewährt wurde. Trotz positiver makroökonomischer Daten hatte das Land eine Reihe von Strukturreformen, die der IWF gefordert hat, noch nicht umgesetzt.

Der Geschäftsführende Direktor des IWF, Horst Köhler, ernannte am 2. Juli 2003 den Inder Raghuram Rajan zum neuen Chefökonom des IWF. Der Wirtschaftsprofessor der Universität von Chicago tritt damit die Nachfolge von Kenneth Rogoff an, der sich im Herbst 2003 zurückziehen wird.

Der IWF begrüßte am 7. Juli 2003 die für Oktober 2003 geplante Währungsreform im Irak als wichtigen Schritt zur Wiederherstellung des Wirtschaftslebens und eines funktionierenden Zahlungssystems.

Der IWF erwartete am 14. Juli 2003 in den Schlussfolgerungen der Artikel-IV-Mission ein BIP-Wachstum um die 0% für Deutschland im Jahr 2003. Die Stagnation des deutschen BIP ist insbesondere auf die schwache Nachfrage in Europa, die Aufwertung des Euro und das mangelnde Vertrauen von Unternehmen und Verbrauchern zurückzuführen. Im Jahr 2004 könnte es zu einer Beschleunigung des Wachstums auf 1,5% kommen.

Nach der dritten Überprüfung des im Jänner 2003 beschlossenen Stand-by-Agreements beschloss der IWF am 28. Juli 2003, Argentinien einen kurzfristigen Kredit über 749 Mio SZR (1,05 Mrd USD) zu gewähren. Argentinien kann damit Kreditrückzahlungen an den IWF leisten, die Ende August fällig werden.

Der IWF schloss am 30. Juli 2003 seine Artikel-IV-Konsultationen mit den USA ab. Das Exekutivdirektorium befand, dass die geldpolitischen Entscheidungen angemessen waren, forderte die Behörden auf, dem Leistungsbilanzdefizit mehr Beachtung zu schenken, und sah auch im Hinblick auf den steigenden Druck auf das Sozialversicherungssystem eine verstärkte fiskalische Konsolidierung als unerlässlich an. Für das Jahr 2003 rechnete der IWF mit einem BIP-Wachstum von 2,25%, für 2004 mit 3,5%. Die Inflationsrate soll 2004 bei 1,25% liegen. Als Hauptrisiko sahen die IWF-Direktoren die Möglichkeit einer sich schwächer entwickelnden Investitionsnachfrage.

## **OECD**

Nach Angaben der Organisation für wirtschaftliche Entwicklung und Zusammenarbeit (OECD) vom 16. Juni 2003 ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in den 30 OECD-Staaten im ersten Quartal 2003 um 0,3% im Vergleich zum Vorquartal gewachsen. Das Jahreswachstum ging auf 2,0% (2,5% im vierten Quartal 2002) zurück. Für den Euroraum ging die OECD von einem Quartalswachstum von 0% aus.

Nach einem Bericht der OECD vom 19. Juni 2003 sind die Direktinvestitionen von Drittstaaten in OECD-Staaten im Jahr 2002 um 20% gesunken.

Paul Schieder

Redaktionsschluss:  
18. August 2003

Der Einbruch der Investitionen betraf vor allem die USA (–77% bzw. –26,2 Mrd EUR), das Vereinigte Königreich (–59,7% bzw. –21,2 Mrd EUR) und die Schweiz (–46,2% bzw. –8 Mrd EUR). Insgesamt haben Drittstaaten im Jahr 2002 im OECD-Raum 427 Mrd EUR investiert (2001: 535,5 Mrd EUR).

Die OECD senkte am 31. Juli 2003 in ihrem Bericht die Wachstumsprognose für den Euroraum für das Jahr 2004 von 2,4 auf 2% des BIP. Die Arbeitslosigkeit soll nach Erreichen eines Höhepunkts 2003 im Jahr 2004 nur geringfügig auf 8,5% zurückgehen, die Inflation auf 1,5% fallen. Besondere Erwähnung fanden die Verstöße Deutschlands, Frankreichs und Portugals gegen den Stabilitäts- und Wachstumspakt. Zur Erreichung der Ziele der Lissabonner Reformagenda wurden außerdem weiterführende Strukturreformen auf den Arbeitsmärkten sowie bei der Liberalisierung von Waren- und Dienstleistungsmärkten gefordert.

### **Sonstige internationale Gruppen und Gremien**

Beim Gipfeltreffen der sieben reichsten Industrieländer und Russlands (G-8) vom 1. bis 3. Juni 2003 im französischen Evian standen neben der Zukunft des Irak, ein erweiterter Dialog der G-8 mit zwölf Entwicklungs- und Schwellenländern, der Nahost-Konflikt, der Kampf gegen den Terrorismus sowie die schwache Weltkonjunktur im Mittelpunkt der Beratungen. Die Teilnehmer sahen gute Perspektiven für die weltwirtschaftliche Erholung bereits im zweiten Halbjahr 2003, die durch den gesunkenen Erdölpreis, niedrige Zinsen sowie die hohe Staatsnachfrage in Amerika unterstützt werden.

Beim Südosteuropatreffen des Weltwirtschaftsforums (World Economic Forum, WEF) in Athen betonten die teilnehmenden Experten am 11. Juni 2003, dass eine funktionierende Infrastruktur in den Ländern Südosteuropas für den angestrebten Beitritt zur EU eine Grundvoraussetzung ist, denn Südosteuropa werde künftig die „verlängerte Werkbank der EU“ sein.

Beim Afrika-Wirtschaftsgipfel (Africa Economic Summit) des WEF, der vom 11. bis 13. Juni 2003 im südafrikanischen Durban stattfand, warnten die Delegierten aus Politik, Wirtschaft und Zivilgesellschaft vor allzu großen Erwartungen beim Zeitplan für die Umsetzung des Reformprogramms, der Neuen Partnerschaft für Afrikas Entwicklung (NEPAD), das unter anderem die Wiederherstellung einer funktionierenden Wirtschaft sowie Transparenz auf den Finanzmärkten in Afrika vorsieht.

Bei einer Plenarsitzung in Berlin beschloss die Financial Action Task Force on Money Laundering (FATF) am 18. Juni 2003, Russland zusammen mit Südafrika als Mitgliedsländer in seine Organisation aufzunehmen und erkannte damit die forcierten Bemühungen bei der koordinierten internationalen Bekämpfung der Finanzkriminalität an. Außerdem wurde die überarbeitete Version der 40 Empfehlungen zur Bekämpfung der Geldwäsche vorgestellt.

In Jordanien fand von 21. bis 23. Juni 2003 ein außerordentliches Treffen des WEF statt, in dessen Mittelpunkt der Wiederaufbau des Irak, der Friedensprozess im Nahen Osten und die Demokratisierung und wirtschaftliche Entwicklung der arabischen Welt standen.

Die Europäische Freihandelsassoziation (EFTA) und Chile unterzeichneten am 26. Juni 2003 anlässlich des Ministertreffens in Kristiansand (Norwegen)

ein Freihandelsabkommen, das alle wesentlichen Bereiche internationaler Handelsbeziehungen abdeckt und am 1. Februar 2004 in Kraft treten soll.

Am Rande der Jahresversammlung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) wählten die Gouverneure der G-10-Zentralbanken am 29. Juni 2003 Jean-Claude Trichet zu ihrem Vorsitzenden. Er ersetzte damit Sir Edward George, der sich von seinem Amt als Gouverneur der Bank of England zurückzog.

Bei der Jahresversammlung der BIZ am 30. Juni 2003 wurde der Jahresbericht 2002/03 vorgestellt. Das Wachstum sei trotz umfassender Maßnahmen zur Konjunkturstimulierung hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Zwar habe sich das Finanzgewerbe (mit Ausnahme Japans und möglicherweise Deutschlands) als widerstandsfähig erwiesen, doch würden miteinander verwobene Entwicklungen in der Geopolitik, in der Wirtschaft und auf den Finanzmärkten das Wachstum bremsen und zu großer Unsicherheit führen. Herausforderungen sind die Möglichkeit von Deflation, die Strukturprobleme in den Industrieländern (insbesondere in Deutschland) und der hohe Verschuldungsgrad der Haushalte in den USA.

Außerdem wurden im Einklang mit dem Art. 8.3 der Statuten Einladungen zur Mitgliedschaft an die Zentralbanken von Algerien, Chile, Indonesien, Israel, Neuseeland und den Philippinen ausgesprochen.

Der frühere Präsident der Deutschen Bundesbank, Hans Tietmeyer, wurde zum stellvertretenden Vorsitzenden des Verwaltungsrats der BIZ gewählt. Seine Amtsperiode dauert bis Ende 2005.



S T U D I E N

# Die Bedeutung von Außenwirtschaft und internationalem Kapitalverkehr für das Geldmengenwachstum im Euroraum und der Beitrag Österreichs von 1999 bis 2002: Monetary Presentation

Patricia Walter

## I Motivation und wesentliches Ergebnis

Vor dem Hintergrund der Globalisierung der Wirtschaftsbeziehungen in den Neunzigerjahren haben der internationale Handels- und Kapitalverkehr an Bedeutung gewonnen. Die Kapitaltransaktionen sind dabei um ein Vielfaches der realwirtschaftlichen Auslandsgeschäfte gewachsen.<sup>1)</sup> Die Erfahrungen mit dem seit Ende des Jahres 2000 zu beobachtenden Konjunkturabschwung belegen das Ausmaß der damit entstandenen, globalen Wirtschaftsverflechtung. Angesichts der Liberalisierung des internationalen Kapitalverkehrs, der Finanzierung des außenwirtschaftlichen Ungleichgewichts der USA, sowie der Zunahme multinationaler Konzerne war der Wirtschaftsabschwung in fast allen Regionen der Welt spürbar. Dieser Grad der Offenheit der Volkswirtschaften bedeutet für die Notenbanken, in hohem Maß die Implikationen der Außenwirtschaft für die Entwicklung der Geldmenge und des Preisniveaus im Euro-Währungsgebiet bei ihren geldpolitischen Entscheidungen zu berücksichtigen.

Seit kurzem bietet die Generaldirektion Statistik der Europäischen Zentralbank (EZB) ein entsprechendes Angebot, mit dem die monetären Effekte der Außenwirtschaft und des internationalen Kapitalverkehrs erfasst werden können. Wie die Banque de France, die als eine der ersten nationalen Zentralbanken im Eurosystem das Thema einer monetären Aufbereitung der Zahlungsbilanzstatistik diskutiert hat, formuliert, handelt es sich um „*the move from the net external asset position of the MFI sector to the monetary incidence of balance of payments operations*“. Die vorliegende Studie führt in das Grundprinzip der Monetary Presentation ein und zeigt anhand der Entwicklung im Euroraum in den Jahren 1999 bis 2002 die Vernetzung der Außenwirtschaft mit makroökonomischen Determinanten und der Transmission der Geldpolitik. *Wie zu beobachten war, wechselte der Einfluss des internationalen Handels- und Kapitalverkehrs im Euroraum von einem restriktiven in einen expansiven Geldmengeneffekt.*

## 2 Das statistisch-analytische Grundkonzept der Monetary Presentation

Der Begriff Monetary Presentation bezeichnet innerhalb des Primärstatistikangebots der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU)

*die monetäre Aufbereitung der Zahlungsbilanzstatistik zur Analyse der Außenwirtschafts- und Kapitalströme des Euroraums gegenüber dem Rest der Welt als Erklärungsgrößen der Entwicklung der Geldmenge im Euro-Währungsgebiet.*

Die Monetärstatistik (konsolidierte Bilanz der Monetären Finanzinstitute, MFIs, im Euroraum) erfasst die Aktiva und Passiva der MFIs, im weitesten Sinn das Bankensystem (Eurosystem und Geschäftsbanken), als Geldschöpfungssektor im Euroraum (Kasten 1). Sie ist damit die statistische Grundlage der strategischen Zielgröße, der Geldmenge M3. Auf Grund des Bilanzzusammenhangs bilden die Nettoforderungen bzw. Nettoverbindlichkeiten des Bankensystems gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets (in Folge kurz Nettoauslandsforderungen genannt) den externen Gegenposten von M3. Im Rahmen der Monetary Presentation werden die Daten der Monetärstatistik

1 Während das Handelsvolumen vom Beginn der Neunzigerjahre bis zum Jahr 2001 um mehr als 70% zunahm, hat sich das Volumen grenzüberschreitender Direkt- und Portfolioinvestitionen mehr als vervierfacht.

und der Euroraum-Zahlungsbilanz verknüpft, um die Effekte der Wirtschaftsbeziehungen mit dem Extra-Euroraum auf die Geldmengenbildung im Euro-Währungsgebiet abzubilden. Für diesen Zweck werden die Transaktionen von Nichtbanken des Euroraums als Geldhaltungssektor in der Zahlungsbilanzstatistik isoliert dargestellt. Ziel ist es, die der Geldmengenentwicklung zu Grunde liegenden Faktoren zu identifizieren und zur Qualitätssicherung des geldpolitischen Indikators M3 beizutragen. Der Kasten 2 zeigt das Grundschema der Monetary Presentation der Euroraum-Zahlungsbilanz auf Basis der Bilanzidentität.

Im Gegensatz zur Vermögensposition des Euroraums zum Berichtstulmo enthält die Zahlungsbilanzstatistik Flussdaten innerhalb der Berichtsperiode. Zu Vergleichszwecken von Zahlungsbilanz und Monetärstatistik dient die Berechnung der EZB von Veränderungen der Geldmengenaggregate und Gegenposten auf Basis der Entwicklung der Bestände bereinigt um Wechselkurseffekte und andere nicht transaktionsbedingte Bewegungen. Die Entwicklung der Nettoauslandsposition entspricht damit der Gesamtheit aller Transaktionen in Forderungen und Verpflichtungen des gebietsansässigen Geldschöpfungssektors gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums. Die Monetärstatistik gibt jedoch keine Aufschlüsse über die Ursache der Veränderung, nämlich die auslösenden Transaktionen des Geldhaltungssektors, die den Extra-Euroraum betreffen. Diese Zusammenhänge werden in der Zahlungsbilanz abgebildet. Auf Grund des Prinzips der zweifachen Erfassung entsprechen dort die Nettokapitalflüsse der Banken der Gegenbuchung der Nettoflüsse aus Transaktionen der Nichtbanken. *Die Richtung der Kapitalströme von Nichtbanken, ob Kapital zu- oder abfließt, bestimmt die Art der externen Effekte, expansiv oder restriktiv, auf die Geldmengenbildung im Euroraum.*

Die monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz ermöglicht es, die Finanztransaktionen des Nichtbankensektors mit dem Extra-Euroraum im Hinblick auf deren Stabilität und den Zusammenhang mit makroökonomischen Variablen (Wachstumsdifferenziale, Zinsspannen, Wechselkursverhältnisse, Inflationsraten, Aktienmarktperformance) zu analysieren. Das Ziel dabei ist es, geldpolitische Erkenntnisse über den Einfluss monetärer und realwirtschaftlicher Rahmenbedingungen auf den internationalen Kapitalverkehr und folglich auf das Geldmengenwachstum im Euroraum zu gewinnen. Berücksichtigt man das Zusammenwirken von geldpolitischen Maßnahmen mit internen und externen Faktoren, wie Schocks und technologisch-struktureller Wandel auf den Finanz- und Kapitalmärkten sowie in der Realwirtschaft, ergeben sich Aufschlüsse über den Transmissionsmechanismus der Geldpolitik im Euroraum.

### Grundschema der konsolidierten Bilanz

#### der Monetären Finanzinstitute<sup>1)</sup> des Euroraums

Aktiva	Passiva
Ausleihungen an Nichtbanken im Euroraum	M3
Forderungen gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums (External Assets)	Längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten
Sonstige Aktivposten (inklusive Sachanlagen)	Verbindlichkeiten gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums (External Liabilities)
	Sonstige Passivposten (inklusive Einlagen von Zentralstaaten)

#### Darstellung des Geldmengenaggregats M3 auf Grund der Bilanzidentität

M3 =  
Ausleihungen an Nichtbanken im Euroraum  
+ Nettoforderungen an Ansässige außerhalb des Euroraums  
– längerfristige finanzielle Verbindlichkeiten  
+ sonstige Gegenposten

<sup>1)</sup> Das Konzept der Monetären Finanzinstitute (MFIs) des Euro-Währungsgebiets umfasst im Hinblick auf die Durchführung der einheitlichen Geldpolitik 1. die Zentralbanken, 2. gebietsansässige Kreditinstitute (gemäß Gemeinschaftsrecht) und 3. sonstige Finanzinstitute im Euroraum, deren wirtschaftliche Tätigkeit darin besteht, „Einlagen bzw. Einlagensubstitute im engeren Sinn von anderen Wirtschaftssubjekten als MFI entgegenzunehmen und auf eigene Rechnung Kredite zu gewähren und/oder in Wertpapiere zu investieren“. Zur dritten Kategorie der MFIs zählen im Wesentlichen Geldmarktfonds.

### Monetary Presentation der Euroraum-Zahlungsbilanz

#### Außenwirtschaftliche Transaktionen des Nichtbankensektors

Leistungsbilanz<sup>1)</sup>  
+ Vermögensübertragungen  
+ Saldo der Finanztransaktionen der Nichtbanken  
+ Statistische Differenz  
= Zahlungsbilanz des Nichtbankensektors

#### Außenwirtschaftliche Transaktionen des MFI-Sektors

Saldo der Finanztransaktionen des Eurosystems  
+ Finanztransaktionen der MFIs (ohne Eurosystem)  
= Zahlungsbilanz des MFI-Sektors

Zahlungsbilanz des Nichtbankensektors =  
– Zahlungsbilanz des MFI-Sektors =  
Veränderung der Nettoforderungen des MFI-Sektors gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums

<sup>1)</sup> Es wird angenommen, dass realwirtschaftliche Transaktionen die Nichtbanken betreffen.

In der Theorie ermöglicht die Zusammenführung von Monetär- und Zahlungsbilanzstatistik in der Monetary Presentation, die externen Faktoren des Geldmengenwachstums im Euroraum zu identifizieren – die außenwirtschaftlichen Transaktionen der gebietsansässigen Nichtbanken und deren makroökonomische Determinanten. Die Abwicklung von Auslandsgeschäften des Geld haltenden Sektors über das Bankensystem des Euroraums bestimmt die Entwicklung der Nettoforderungen der MFIs gegenüber dem Extra-Euroraum und die Liquidität der Nichtbanken. Dem theoretischen Konzept entsprechend, müssten die transaktionsbedingten Veränderungen der Nettoauslandsforderungen des MFI-Sektors gleich groß sein wie die Kapitalflüsse des MFI-Sektors laut Zahlungsbilanzstatistik des Euroraums (Kasten 2). In der Praxis ergeben sich jedoch Differenzen zwischen den monetär- und zahlungsbilanzstatistischen Daten. Die Ursache sind unterschiedliche Kompilierungsprozesse. Diese betreffen die Erhebungstechnik (Meldeperiodizität, Meldepopulation), die

Berechnung von Flussdaten und die statistischen Konzepte, im Wesentlichen die inhaltliche Abgrenzung von verschiedenen Finanzierungsinstrumenten. Neben fortlaufenden Abstimmungen von MFI-Daten der Zahlungsbilanz- und Monetärstatistik werden auch die Meldebasen in einem langfristigen Prozess angelehert. Dies geschieht zum Teil auf Grund der Umstellungsprozesse der nationalen Zahlungsbilanzstatistiken im Euroraum auf Direkterhebungssysteme. Mitverantwortlich für die beobachtbaren Inkonsistenzen sind auch die methodisch bedingten Erhebungsunschärfen der Primärstatistiken. So gibt es keine Informationen zur sektoralen Allokation der darin enthaltenen Kapitalflüsse.

Dies leitet über zu einem für die Aussagekraft der Monetary Presentation notwendigen Kriterium, einer hinreichenden sektoralen Gliederung der Zahlungsbilanzstatistik. Am Beginn der monetären Aufbereitung der Zahlungsbilanz des Euroraums konnte die sektorale Allokation in den einzelnen Finanzierungsinstrumenten (Geldschöpfungs- versus Geldhaltungssektor) nur geschätzt werden. Im Zuge der Weiterentwicklung der Primärstatistiken im Rahmen von Working Groups der EZB (Money and Banking Statistics, Balance of Payments and External Reserves Statistics) wurde seitdem die Sektorgliederung der Zahlungsbilanzdaten fortlaufend verbessert.<sup>1)</sup> In einem letzten Schritt soll die Verpflichtungsseite der Portfolioinvestitionen, der Emittentensektor, möglichst auf Basis von Einzelwertpapiermeldungen und der Einrichtung einer zentralisierten Wertpapierdatenbank bei der EZB (Centralized Securities Database, CSDB) identifiziert werden können.

Neben dem analytischen Zweck einer monetären Darstellung der Zahlungsbilanz trägt diese auch zur Indikatorqualität des Geldmengenaggregats M3 des Euroraums bei. Der Kasten 3 zeigt die Zusammensetzung von M3 nach Laufzeiten. Das Umlaufvolumen von kurzfristigen Geldmarktpapieren (Money Market Instruments), die von Geschäftsbanken im Euroraum emittiert wurden, hat sich seit Beginn der WWU signifikant erhöht (um 80% auf rund 300 Mrd EUR). Unter der Annahme, dass die Käufer zum überwiegenden Teil Nichtgebietsansässige des Euro-Währungsgebiets sind, haben die Geldmarkt-emissionen der Banken bislang einen verzerrenden Einfluss auf die Wachstumsrate von M3. Die sektorale Gliederung der nationalen Statistiken zusammen mit Verbesserungen der Erfassung von Wertpapiertransaktionen und der Einrichtung der CSDB sollen es mittelfristig ermöglichen, Informationen über den Emittentensektor und das Sitzland der Käufer aus der Außenwirtschaftsstatistik des Euroraums zu gewinnen.

Kasten 3

### Zusammensetzung des Geldmengenaggregats M3 im Euroraum

- Bargeld (Banknoten und Münzen), täglich fällige Einlagen;
- Einlagen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren sowie Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten;
- vom MFI-Sektor begebene marktfähige Instrumente:
  - Repo-Geschäfte,
  - Geldmarktpapiere und Geldmarktfondsanteile,
  - Schuldtitel mit einer Laufzeit bis zu zwei Jahren.

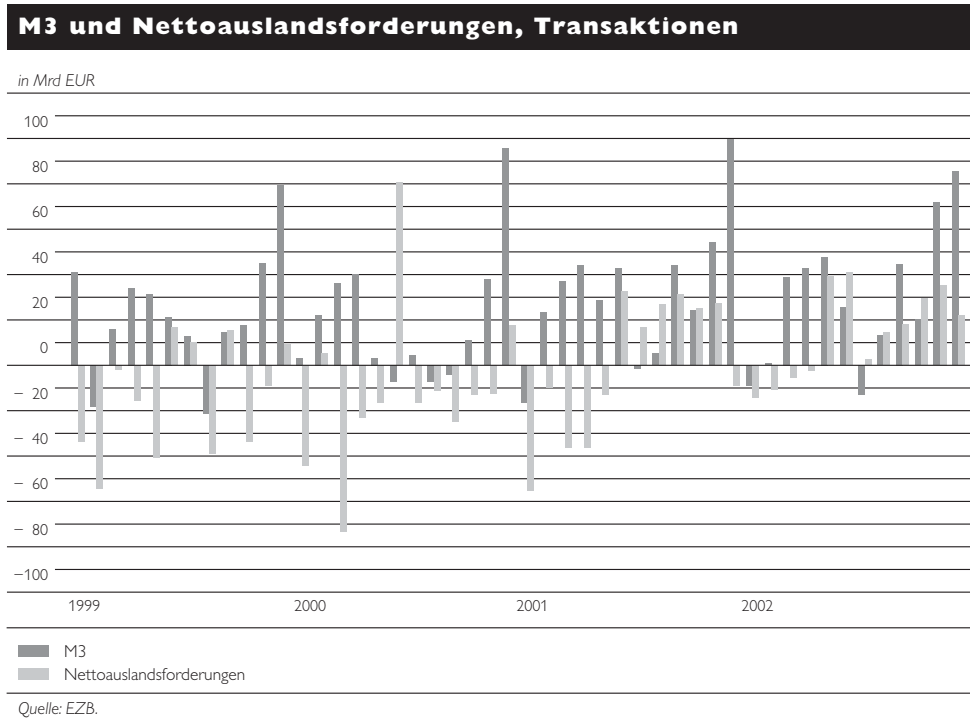
1 *Guideline of the European Central Bank ECB/2003/7 of the statistical reporting requirements of the European Central Bank in the field of balance of payments statistics, the international reserves template and international investment position statistics.*

### 3 Monetäre Darstellung der Euroraum-Zahlungsbilanz

#### 3.1 Geldmenge M3 und Nettoauslandsforderungen des Bankensektors

Das einleitend angesprochene Ziel einer monetären Aufbereitung der Zahlungsbilanzstatistik ist, die Ursachen des Geldmengenwachstums im Euro-Währungsgebiet zu erkennen. Auf Grund des Bilanzzusammenhangs der Monetärstatistik bilden die Nettoauslandsforderungen der MFIs den externen Gegenposten von M3. Dementsprechend kann die Veränderung von Forderungen und Verbindlichkeiten der gebietsansässigen Banken gegenüber Ansässigen außerhalb des Euroraums zu einer Expansion oder Restriktion der Geldmenge im Währungsraum beitragen. Eine Analyse der monatlichen Daten der konsolidierten Bilanz der MFIs des Euroraums zeigt, dass die Nettoauslandsforderungen des MFI-Sektors seit Beginn der WWU einen unterproportionalen Anteil am Bestand von M3 haben. Im Gegensatz dazu bestimmen die transaktionsbedingten Veränderungen des externen Gegenpostens wesentlich die Entwicklung der Geldmenge im Euroraum (Grafik 1).

Grafik 1



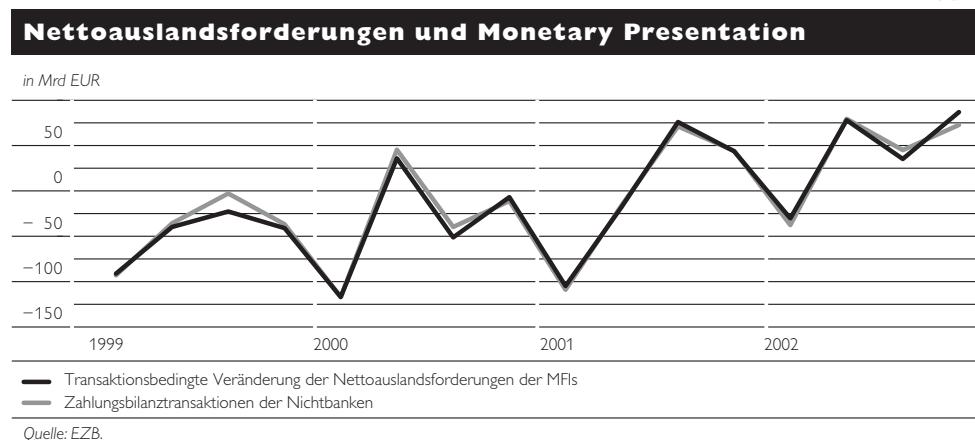
Vom Beginn der dritten Stufe der WWU in Europa bis Ende 2002 verringerte sich die Nettoposition aus Forderungen und Verbindlichkeiten des Euro-Raum-Bankensystems gegenüber Nichtgebietsansässigen transaktionsbedingt um 175 Mrd EUR. Im Beobachtungszeitraum hatten die externen Transaktionen folglich einen restriktiven Einfluss auf die Geldmengenbildung im Euro-Währungsgebiet. Beobachtet man die Entwicklung in den einzelnen Berichtsperioden, fällt auf, dass sich die Flussrichtung im ersten Halbjahr 2001 umdreht: War der Beitrag der Nettoauslandsforderungen des MFI-Sektors zur Geldmengenentwicklung zu Beginn der WWU restriktiv, hatten diese ab Jahresmitte 2001 einen expansiven Einfluss. Demnach war der Euroraum in den ersten eineinhalb

Jahren der WWU Kapitalexporteur. Ansässige und Nichtgebietsansässige haben sich tendenziell im Euroraum finanziert und das Kapital in anderen Regionen der Welt veranlagt. Dieses Investitionsverhalten wurde mit dem Begriff des „Euro carry trade“ charakterisiert. Seit Mitte 2001 signalisieren die Daten jedoch ein verstärktes Engagement von Nichtgebietsansässigen im Euro-Währungsgebiet bzw. werden Kapitalmittel von Investoren des Euroraums repatriert. Der Euroraum importiert seither per saldo Kapital aus dem Rest der Welt. Es ist zu beobachten, dass sich auch das Geldmengenwachstum im Euroraum im zweiten Halbjahr 2001 beschleunigte. Wie die EZB anhand des Referenzwerts für M3 feststellt, besteht dadurch langfristig die Besorgnis, dass mehr Liquidität im Euroraum vorhanden ist als zur Finanzierung eines nachhaltigen und inflationsfreien Wachstums notwendig wäre (EZB, 2002).

### 3.2 Monetary Presentation

Die Kapitalflüsse, die sich aus den Außenwirtschaftstransaktionen der im Euroraum ansässigen Nichtbanken ergeben, wie sie in der Zahlungsbilanzstatistik erfasst werden, bilden die Grundlage der Veränderung der Nettoauslandsforderungen des Bankensektors im Euroraum. Stellt man die Flussdaten der konsolidierten Bilanz der MFIs den Ergebnissen der Zahlungsbilanzstatistik im Rahmen der Monetary Presentation gegenüber, dient dies der Bestätigung der vermuteten Zusammenhänge mit dem Investitions- und Finanzierungsverhalten des Geld haltenden Sektors. Das Vorzeichen zur Kennzeichnung der Flussrichtung der Nettoauslandsforderungen, die der Monetärstatistik entnommen sind, entspricht in der Monetary Presentation der Zahlungsbilanzkonvention. Die Grafik 2 zeigt die Ergebnisse der Monetary Presentation, die für den gesamten Beobachtungszeitraum auf Quartalsbasis verfügbar ist. Es lässt sich erkennen, dass die Veränderungen der Nettoauslandsaktiva und die Zahlungsbilanzdaten des Euroraums in hohem Maß übereinstimmen. Die zu beobachtenden Abweichungen sind, wie zuvor beschrieben, auf methodologische Unterschiede sowie eine unvollständige Allokation von Positionen der Zahlungsbilanzstatistik zurückzuführen.

Grafik 2



Wie die monetäre Darstellung der Euroraum-Zahlungsbilanz zeigt (Grafik 2 und Tabelle 1 im Anhang), ist in den vergangenen vier Jahren netto Kapital aus den internationalen Wirtschaftsbeziehungen der gebietsansässigen Nichtbanken

im Ausmaß von 150 Mrd EUR aus dem Euro-Währungsgebiet abgeflossen. Damit bestätigt sich, dass die Transaktionen des Geldhaltungssektors keinen treibenden, vielmehr einen restriktiven Einfluss auf die Liquidität im Euroraum hatten:

- Realwirtschaftliche Transaktionen mit dem Extra-Euroraum – der Handel mit Waren und Dienstleistungen, Einkommensflüsse gegenüber dem Rest der Welt, sowie laufende Transfers und Vermögensübertragungen – ergaben im Beobachtungszeitraum per saldo keinen signifikanten Beitrag zum Export des Euro (1,5 Mrd EUR).
- Aus den Direktinvestitionsbeziehungen des Euroraums mit dem Rest der Welt, der Gründung, dem Kauf oder der Erweiterung von Unternehmen, ist netto Kapital im Umfang von 210 Mrd EUR abgeflossen.<sup>1)</sup> Damit waren die direkten Anlageinvestitionen der gebietsansässigen Nichtbanken im Extra-Euroraum im Beobachtungszeitraum höher als jene von Nichtgebietsansässigen im Euroraum. Betrachtet man ausschließlich die Bildung von Beteiligungskapital, waren in fast allen Berichtsquartalen netto Kapitalabflüsse zu verzeichnen. Eine signifikante Ausnahme bildet das erste Quartal 2000, das durch einen Basiseffekt bzw. eine Einzeltransaktion in der Zahlungsbilanzstatistik des Euroraums bestimmt ist (Übernahme von Mannesmann durch Vodafone im Februar 2000).<sup>2)</sup> Angesichts der Volatilität von Interunternehmenskrediten, die im Gegensatz zu wirtschaftlichen Überlegungen vom Ausgleich konzerninterner Liquidität bestimmt werden, war der Effekt des sonstigen Kapitals auf die Geldmengenentwicklung im Euroraum im Zeitverlauf nicht eindeutig. Wird der Basiseffekt im ersten Quartal 2000 herausgerechnet, hatten die Direktinvestitionsbeziehungen des Geldhaltenden Sektors durchschnittlich einen restriktiven Einfluss auf das Geldmengenwachstum im Euroraum von 23 Mrd EUR pro Berichtsquartal.
- Da bei Wertpapierveranlagungen im Euroraum bislang nicht eindeutig nach Sektor und Ursprungsland unterschieden werden kann (Prinzip des „first known counterpart“), sind diese Transaktionen nicht alloziiert. Das Engagement von gebietsansässigen Nichtbanken in Anteilscheinen – Aktien und Investmentzertifikate – aus dem Extra-Euroraum führte von 1999 bis 2002 zu einem Kapitalabfluss von 570 Mrd EUR. Demgegenüber importierte der Euroraum 360 Mrd EUR aus dem Verkauf von Anteilswerten. Bei festverzinslichen Wertpapieren war hingegen der Kapitalzufluss in den Euroraum (625 Mrd EUR) weit höher als der Kapitalexport (360 Mrd EUR), der sich aus dem Kauf von Papieren der anderen Wirtschaftsregionen der Welt

1 In der Zahlungsbilanzstatistik werden Direktinvestitionen zur Abgrenzung von Investitionen in Wertpapiere gemäß dem Manual des IWF definiert als „dauerhafte wirtschaftliche Beziehungen mit dem Ziel, strategischen Einfluss auf die Geschäftsführung des Unternehmens, an dem die Beteiligung besteht, zu nehmen“. Neben dieser inhaltlichen Definition geht die OECD von einer Benchmark aus, einer Mindestbeteiligung von 10% am Grundkapital, zum Zweck einer harmonisierten Auslegung der IWF-Definition. Ausnahmen sind möglich, wenn hinreichende Argumente für die Berücksichtigung niedrigerer Beteiligungen bzw. für den Ausschluss höherer Beteiligungen bestehen. Daneben bildet der Grundstückserwerb eine weitere Komponente der Direktinvestitionen.

2 Die entsprechende Gegenbuchung auf Grund der Finanzierung über einen Aktientausch zeigt sich in den Portfolioinvestitionen.

ergab.<sup>1)</sup> In einer Nettobetrachtung haben die Wertpapiertransaktionen des Geld haltenden Sektors bei Schuldverschreibungen im Durchschnitt zu einem treibenden Einfluss auf die Geldmenge im Euroraum geführt, dem ein restriktiver Beitrag aus Beteiligungspapieren gegenüberstand.

- Die vorliegenden Daten bestätigen die Annahme, dass auf Grund der Volumina der Kapitalflüsse die wesentlichsten restriktiven bzw. expansiven Effekte aus den Direkt- und Portfolioinvestitionen kommen. Angesichts dessen konzentriert sich die folgende monetäre Analyse auf diese Teilpositionen der Monetary Presentation. Dabei stehen Direktinvestitionen und Wertpapierveranlagungen auf Grund der Abwicklung von Fusionen und Übernahmen durch Aktientausch in engem Zusammenhang. Analytische Trendaussagen müssen dem entsprechend von saldenmechanischen Effekten, die zum Ausgleich von Kapitalströmen führen, unterschieden werden. Gemeinsam betrachtet, ergaben Direkt- und Portfolioinvestitionen im Beobachtungszeitraum einen Euro-Export, netto, im Ausmaß von 160 Mrd EUR. Berücksichtigt man ausschließlich Transaktionen in Beteiligungskapital, sind netto 400 Mrd EUR abgeflossen.
- Sonstige Investitionen – Kredite und Bankeinlagen – hatten zwischen 1999 und 2002 einen expansiven monetären Effekt im Ausmaß von rund 60 Mrd EUR. Aus Außenwirtschaftstransaktionen, die mangels notwendiger Informationen nicht sektoral zuordenbar waren, floss Kapital von rund 80 Mrd EUR zu.

### **3.3 Entwicklung und Erklärungsfaktoren der Finanztransaktionen des Geld haltenden Sektors**

Die Analyse der Monetary Presentation des Euroraums lässt zwei gegenläufige Phasen in der Entwicklung der Kapitalströme aus den Außenwirtschaftstransaktionen der Nichtbanken erkennen, die Berichtsperioden 1999 bis zum Beginn des Jahres 2001 und die folgenden Quartale des Beobachtungszeitraums bis Ende des Jahres 2002. Dabei hat sich der Nettokapitalstrom im ersten Quartal 2001 von einem Kapitalexport in Richtung eines Kapitalimports gedreht, der de facto im dritten Quartal 2001 erreicht wurde. Im Hinblick auf den Beitrag zur Geldmengenentwicklung im Euroraum kehrte sich der Einfluss der Auslandstransaktionen des Geld haltenden Sektors von einem restriktiven in einen expansiven Effekt um. In der ersten Phase war der internationale Kapitalverkehr tendenziell durch das Verhalten der Nichtbanken geprägt, sich im Euroraum zu finanzieren und das Kapital im Extra-Euroraum zu veranlagern („Euro carry trade“). Die Ursachen lagen im Wesentlichen im niedrigen Niveau des Wechselkurses und der Zinsen im Euro-Währungsgebiet. Weiterer Einflussfaktor war die Umstrukturierung der Wertpapierportefeuilles zur Diversifikation der Währungs- und Risikostruktur im Zuge der Schaffung eines einheitlichen Währungsraums in Europa. Im Jahr 2001 drehte sich der Trend zu Investitionen in den Euroraum bzw. zum Abbau von Kapitalanlagen im Extra-Euroraum. Dies kann im Zusammenhang mit dem tendenziellen Schließen der

*1 Auf Grund des Bilanzzusammenhangs mit M3 werden auf der Verpflichtungsseite bei den Anteilspapieren die Geldmarktfondsanteile herausgerechnet, sowie bei festverzinslichen Wertpapieren Schuldverschreibungen von gebietsansässigen MFI mit einer Laufzeit bis zu zwei Jahren, die von Nichtgebietsansässigen gehalten werden.*

Zinslücke zwischen dem Euroraum und den USA gesehen werden, die sich im Wesentlichen aus dem Platzen der Technologieblase auf den Aktienmärkten, den Auswirkungen des 11. September 2001 und dem folgenden Abschwung der globalen Wirtschaftsentwicklung ergab.

Bei den Direktinvestitionen der Nichtbanken wurden fast im gesamten Beobachtungszeitraum Nettokapitalabflüsse verzeichnet. Eine Ausnahme bildet das erste Quartal 2000, dessen Ergebnis durch den Nettoeffekt einer Einzeltransaktion im Februar bestimmt ist. Ab dem ersten Halbjahr 2001 – unter Berücksichtigung einer Einzeltransaktion im Extra-Euroraum in diesem Berichtsquartal bereits ab Beginn des Jahres 2001 – tendierte der Kapitalfluss aus aktiven und passiven Direktbeteiligungen in Richtung eines ausgeglichenen Saldos. Betrachtet man die ersten beiden Jahre des Bestehens der WWU als erste Phase der Internationalisierung von Unternehmensstandorten, lassen sich im Durchschnitt der acht Quartale Nettokapitalabflüsse aus dem Euroraum in Höhe von rund 30 Mrd EUR erkennen.<sup>1)</sup> Die Zahlungsbilanzstatistik der USA<sup>2)</sup> als wesentliche Zielregion von Kapitalflüssen des Euroraums zeigt demgegenüber in den Jahren 1999 und 2000 global hohe und aus dem Euroraum sogar zunehmende Nettokapitalimporte aus direkten Anlageinvestitionen.<sup>3)</sup>

Internationale Kapitalströme sind auf Grund des Gewinnmaximierungsverhaltens von Investoren ein Indikator der Wirtschaftsentwicklung eines Landes bzw. einer Region. Dabei werden Entscheidungen über strategische Beteiligungen im Gegensatz zu Portfolioinvestitionen längerfristig unter Berücksichtigung relativer Standortvorteile getroffen. Im Wesentlichen zählen dazu die Erwartungen der Ertragsaussichten einer Wirtschaftsregion. Der restriktive Beitrag der Foreign Direct Investment (FDI) zum Geldmengenwachstum im Euroraum und der relative Vorsprung der USA in der Anziehung von ausländischem Beteiligungskapital in den Jahren 1999 und 2000 kann auf die höheren Gewinnerwartungen in den USA im Zusammenhang mit der informations- und kommunikationstechnischen Revolution zurückgeführt werden. Damit entstand die Vorstellung eines wirtschaftlichen Nachhinkens Europas gegenüber den USA im Hinblick auf die Realisierung von positiven Spill-over-Effekten der New Economy auf die gesamtwirtschaftliche Produktivität und das Unternehmensmanagement (Unterscheidung von IT-produzierenden und IT-anwendenden Sektoren; IWF, 2001). Einerseits werden darunter produktivitätsteigernde Effekte der höheren Kapitalintensität der Produktion auf Grund von Investitionen in innovative Kapitalgüter, bei denen positive Preiseffekte realisiert werden, verstanden. Andererseits wird von einer Reorganisation der Produktion, mit der die Effizienz der Kombination von Arbeits- und Kapitaleinsatz gesteigert werden kann, ausgegangen. Die Annahme solcher hoher Produktivitätsgewinne

1 Die Daten wurden um den Basiseffekt im Februar 2000 bereinigt.

2 Bisher ist keine Regionalgliederung der Euroraum-Zahlungsbilanz verfügbar. Regionale Informationen sollen bis Ende 2004 aufbereitet werden. Als Indikator der Wechselbeziehungen der beiden großen Wirtschaftsräume, Euroraum und USA, kann die US-Zahlungsbilanz, ohne monetäre Aufbereitung, herangezogen werden. Die amtliche Statistik der USA kennt aber nicht den Euroraum als einheitliche Wirtschaftsregion, weshalb die Daten für die EU um die Außenwirtschaftsbeziehungen des angloamerikanischen Raums, das heißt der USA mit dem Vereinigten Königreich, bereinigt worden sind.

3 In den beiden Berichtsjahren 1999 und 2000 flossen den USA pro Quartal im Durchschnitt 25 Mrd EUR aus FDI zu (Quelle: Bureau of Economic Analysis).

der US-Wirtschaft trug zur relativen Wettbewerbsfähigkeit der USA im Hinblick auf die Attraktivität des Wirtschaftsstandorts bei. Damit gelang es, den Zufluss von Kapital aus der intensiven Internationalisierung von Beteiligungen im Zuge der Welle von grenzüberschreitenden Mergers and Acquisitions (M&A) zu sichern, deren Höhepunkt im Jahr 2000 erreicht war. Die EZB stellt in ihrem Jahresbericht 2002 fest, dass die von Unternehmen des Euroraums in den USA getätigten Fusionen und Übernahmen größtenteils den Technologiesektor betrafen. Die Motive waren die Aneignung von Know-how und die Schaffung von Marktzugängen (EZB, 2002).

2001 verringerte sich der Nettokapitalabfluss aus dem Euroraum auf Basis von aktiven und passiven Auslandsbeteiligungen. Im vierten Quartal 2001 floss dem Euro-Währungsgebiet aus diesem Titel netto Kapital zu, im Verlauf des Jahres 2002 ging der Saldo Richtung null: Die Beteiligungen am Nichtbankensektor des Euroraums stabilisierten sich 2001 und 2002 bei rund 30 Mrd EUR pro Quartal; die strategischen Firmenbeteiligungen der Nichtbanken im Extra-Euroraum halbierten sich im selben Zeitraum und betrugen Ende 2002 ebenfalls rund 30 Mrd EUR. Im Durchschnitt dieser acht Quartale blieb der Einfluss der Auslandsbeteiligungen auf die Geldmenge im Euroraum restriktiv. So ist in dieser zweiten Phase der Internationalisierung durchschnittlich Kapital (inklusive konzerninterner Finanzierung) in Höhe von 15 Mrd EUR aus dem Euroraum abgeflossen, halb so viel wie 1999 und 2000. Angesichts der nachhaltigen Verringerung von Direktbeteiligungen in den USA zeigen die globalen US-Zahlungsbilanzdaten ab dem Jahr 2001 zunehmend Nettokapitalabflüsse.<sup>1)</sup> Die OECD bemerkt dazu, dass sich die Rolle der USA von einem Nettoimporteur von FDI zu einem Versorger der anderen Wirtschaftsregionen der Welt mit Direktinvestitionskapital gewandelt hat (OECD, 2003).

Der Richtungswechsel des Nettokapitalstroms aus Direktinvestitionen von einem restriktiven zu einem neutralen Geldmengeneffekt im Euroraum steht im Zusammenhang mit dem Trend bei internationalen M&A-Aktivitäten. Laut UNCTAD gingen grenzüberschreitende M&A von 1.100 Mrd USD oder 7.900 Transaktionen im Jahr 2000 auf 600 Mrd USD oder weniger als 6.000 Transaktionen im Jahr 2001 zurück. Damit haben sich die direkten Auslandsinvestitionen weltweit halbiert, in den Industriestaaten gingen sie um fast 60% zurück (UNCTAD, 2002). Diese Entwicklung erfolgte vor dem Hintergrund der globalen Konjunkturabschwächung im Jahr 2001: Das reale Wachstum verringerte sich von 4% im Jahr 2000 auf 1,3%. Mit dem Wendepunkt im vierten Quartal 2000 ging die zehn Jahre ungetrübte Konjunkturentwicklung in den USA zu Ende, was vorübergehend zu einer Umkehr der zwischen dem Euroraum und den USA existierenden Wachstumslücke zulasten der US-Wirtschaft führte. Wesentlich wurde die Stimmung auf den internationalen Finanzmärkten durch den Konkursfall der Firma Enron beeinflusst, der die Grenzen der statistischen Erfassbarkeit von Produktivitätsfortschritten in Firmenbilanzen zusätz-

<sup>1</sup> In den Jahren 2001 und 2002 flossen durchschnittlich 10 Mrd EUR aus FDI pro Berichtsquartal aus den USA ab.

lich zu den Messproblemen in den National Accounts aufzeigte.<sup>1)</sup> Die systematischen Überschätzungen der Performance von amerikanischen Unternehmen wurden auf dem Kapitalmarkt im Zuge der Technologie-Baisse realisiert und führten neben der Relativierung der Gewinnerwartungen auch zur Revision der Wachstumsaussichten der USA insgesamt. Weiterhin blieben die USA jedoch die attraktivste Zielregion internationaler FDI sowie der größte aktive Investor.<sup>2)</sup>

Im Gegensatz zu den Direktbeteiligungen ist bei internationalen Wertpapieranlagen in Summe kein eindeutiger Trend im Euroraum erkennbar. So sind Direktinvestitionsentscheidungen langfristig determiniert, während sich Portfolioinvestitionen hoch volatil verhalten. Zudem weisen die Investitionen in Beteiligungs- und festverzinsliche Wertpapiere gegenläufige Muster in der Richtung der Kapitalströme auf, wobei sich im ersten und zweiten Quartal 2001 ein Strukturwandel ergeben hat: Die Beteiligungswerte drehten 2001 von einem tendenziellen Kapitalabfluss in Nettokapitalzuflüsse in den Euroraum. Bei Rentenwerten war die Umkehr des Kapitalflusses von Kapitalimporten, netto, zu Kapitalexporten bzw. ausgeglichenen Salden vorübergehend. Im Jahr 2002 war wiederum ein Nettokapitalzufluss zu verzeichnen, der jedoch im Verlauf des Jahres abnahm. Die Zahlungsbilanzdaten der USA weisen über den gesamten Beobachtungszeitraum hohe Nettokapitalimporte aus Portfolioinvestitionen auf.<sup>3)</sup> Der Bedarf der USA an dauerhaften Kapitalzuflüssen aus den übrigen Regionen der Welt ergibt sich aus der Notwendigkeit, ein persistent hohes Leistungsbilanzdefizit zu finanzieren.<sup>4)</sup> Daher wurde bei festverzinslichen Wertpapieren im gesamten Beobachtungszeitraum netto Kapital in die USA importiert. Gegenüber dem Euroraum zeigt die Zahlungsbilanzstatistik der USA im zweiten und dritten Quartal 2001 einen Einbruch des Nettokapitalzustroms bzw. geringe Kapitalabflüsse aus Wertpapierinvestitionen.

Der Einfluss des internationalen Kapitalverkehrs auf das Geldmengenwachstum im Euro-Währungsgebiet war 1999 und 2000 demnach durch einen expansiven Beitrag der Veranlagung in festverzinsliche Wertpapiere und einen restri-

- 1 *Messprobleme des Ertrags ergaben sich aus der Gewichtung zwischen den Kosten der Technologisierung und deren zukünftigen Produktivitäts- bzw. Output-Gewinnen. Bei der Messung des Outputs wurden Probleme in der Erfassung von Qualitätsverbesserungen sowie des Beitrags des IT-Sektors zur gesamtwirtschaftlichen Produktivitätssteigerung schlagend. Die Effekte der New Economy auf die Organisation von Produktionsprozessen werden bislang als nicht eindeutig aufgefasst. Der IWF vermutet auf Grund des Rückgangs der Produktivität in den USA im Zuge des Abschwungs die Bedeutung zyklischer Faktoren als maßgeblich für die Produktivitätsgewinne der Neunzigerjahre (IWF, Oktober 2001). Laut neuesten Zahlen von Credit Suisse First Boston zur Entwicklung des realen Nettoinlandsprodukts pro Arbeitsstunde betrug das jährliche Wachstum in den USA zwischen 1992 und 2002 1,1 gegenüber 1,4% im Euroraum (Quelle: Financial Times). Rückwirkend muss damit das in den Neunzigerjahren beobachtbare Nachhinken der Performance des Euroraums gegenüber den USA auf übersteigerte Wirtschaftsindikatoren und Erwartungen im Zusammenhang mit der Technologieblase zurückgeführt und revidiert werden.*
- 2 *Vor dem Hintergrund des starken Rückgangs der weltweiten, grenzüberschreitenden Direktveranlagungen im Jahr 2001 betrug der Anteil der USA aktivseitig 21% (2000: 13%) und passivseitig 18% (2000: 21%).*
- 3 *Im Durchschnitt flossen den USA zwischen 1999 und 2002 über 50 Mrd EUR aus Portfolioinvestitionen vierteljährlich zu.*
- 4 *Blieb das US-Leistungsbilanzdefizit trotz des Wirtschaftsabschwungs in den USA im Jahr 2001 annähernd unverändert (4,1% im Vergleich zu 4,5% des BIP im Jahr 2000), stieg es im Jahr 2002 auf den Rekordwert von 5% des BIP bzw. 500 Mrd USD. Zur Finanzierung ihres Handelsbilanzdefizits benötigen die USA derzeit einen jährlichen Kapitalzufluss von 600 Mrd USD.*

tiven Effekt der Investitionen in Anteilspapiere gekennzeichnet. Einen wesentlichen Einfluss übte die Diversifikationspolitik von Investoren des Euroraums aus. Im Hinblick auf eine hinreichende Risikostreuung internationaler Portefeuilles erfolgte eine Umorientierung der Kapitalströme zur Anpassung der Währungs- und Risikostruktur auf Grund der Einführung des Euro und der zu erwartenden Harmonisierung der Wirtschaftszyklen im Währungsgebiet. Die Aktieninvestitionen wurden in den Extra-Euroraum, insbesondere in den angloamerikanischen Raum, umgeleitet. Gebietsansässige Anleger investierten in noch höherem Ausmaß als vor der Einführung des Euro in Rentenwerte anderer Länder des Währungsraums. Damit und auf Grund der Schaffung eines gemeinsamen, liquiden Finanzmarktes im Euroraum nahm die Attraktivität der Emission von Schuldverschreibungen zu. Zusammen mit dem Trend zur Disintermediation und zu Unternehmensumstrukturierungen hat dies das Angebot im Währungsgebiet erhöht.<sup>1)</sup> In den Jahren 1999 und 2000 waren die globale Wirtschaftsentwicklung und der internationale Kapitalverkehr noch wesentlich vom zehn Jahre dauernden Wirtschaftswachstum in den USA bestimmt. Bis zum ersten Halbjahr 2000 wuchs die US-Wirtschaft im Durchschnitt mit 4% p. a., was eine Wachstumslücke zulasten des Euroraums ergab. Dies spiegelte sich in den relativen Zinssätzen wieder: In den Jahren 1999 und 2000 lagen die Renditen langfristiger Staatsanleihen des Euroraums im Durchschnitt 80 Basispunkte unter jenen der USA; auf dem Geldmarkt war die Zinsdifferenz in diesem Zeitraum mit bis zu über 2% sogar noch höher.

Im Jahr 2001 wurden netto Investitionen in Aktien des Euroraums getätigt, der Kapitalzufluss aus Schuldverschreibungen ging netto gegen null. Die Ursachen für den erfolgten Trendwechsel lagen zum einen darin, dass die Diversifikation der internationalen Portefeuilles europäischer Anleger in ausländisches Risikokapital im Jahr 2000 bereits abgeschlossen worden war. Hinzu kam das Platzen der Technologieblase im Frühjahr 2000 und in der Folge ein kontinuierlicher Verfall der Aktienpreise. Der IWF stellte im Gegensatz zu früheren Erfahrungen mit Marktberichtigungen im Anschluss an Phasen systematischer Überbewertungen, die im krassen Widerspruch zu den Fundamentaldaten (innerer Wert) standen, fest, dass die negativen Effekte auf Output und Investitionen fast ohne Zeitverzögerung einsetzten (IWF, 2003). Zudem waren die Rückgänge höher als bei früheren Ereignissen, was im Zusammenhang mit dem überproportionalen Investitionswachstum im Zuge der kommunikationstechnischen Revolution zu sehen ist. Im Hinblick auf die Umschichtungen der Aktienbewegungen zwischen Europa und den USA ist zu berücksichtigen, dass sich die Aktienmärkte in Europa seitdem nicht besser entwickelt haben, zum Teil sogar schlechter.<sup>2)</sup>

Wesentlich beeinflusst wurde der internationale Kapitalverkehr durch die Auswirkungen der Terroranschläge vom 11. September 2001. Neben den direkten Effekten, der menschlichen Tragödie sowie der Zerstörung von Handels-

1 Zwischen Ende 1998 und Ende 2000 erhöhte sich das Umlaufvolumen von Emissionen Ansässiger des Euro-Währungsgebiets um 22% auf über 7.000 Mrd EUR.

2 Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) stellt in ihrem 73. Jahresbericht fest, dass die Entwicklung der europäischen Aktienmärkte 2002 von Verlusten der Versicherungsgesellschaften bestimmt war. Diese hatten sich im Vergleich zu US-Unternehmen relativ hoch in Aktien veranlagt, die sie angesichts von negativen Ergebnissen in großen Volumina auf dem Markt veräußerten (BIZ, 2003).

und Kommunikationsinfrastruktur, wirkten die indirekten Einflüsse längerfristig nach (IWF, 2001). Dazu zählen negative Erwartungseffekte und der Vertrauensschwund im Hinblick auf die globale Wirtschaftsentwicklung (Unsicherheiten durch mögliche Militäreinsätze der USA mit Folgen für den Erdölpreis und die Kursentwicklung des US-Dollar), sowie eine Erhöhung der Kosten der Unternehmensfinanzierung. Diese negative Verstärkung war bereits vor dem September 2001 im Zuge der Technologie-Baisse ausgelöst worden, wurde jedoch durch den Terroranschlag verstärkt und prolongiert. Die verringerte Risikobereitschaft der privaten Wirtschaft führte realwirtschaftlich zum Aufschub von Konsum- und Investitionsausgaben. Auf den Finanzmärkten wurden höhere Risikoprämien verlangt, was sich in sinkenden Aktienmarktpreisen und gestiegenen Zinssätzen für Fremdkapital niederschlug. Die Nachfrage der Investoren hat sich zu Gunsten qualitativ hochwertiger Anlagen in Form von Rentenwerten und „konservativen“ Aktientiteln verschoben. Unter diesen Rahmenbedingungen wurde der Euroraum zum „Fluchort“ des internationalen Kapitals, zumindest vorübergehend: Im zweiten, dritten und vierten Quartal 2001 betrug der Kapitalzufluss aus Direkt- und Wertpapieranlagen im Euro-Währungsgebiet jeweils über 100 Mrd EUR.

Im Jahr 2002 hatten Aktienanleger das dritte Jahr in Folge Verluste zu verzeichnen. Nachwirkungen der Schocks der vergangenen beiden Jahre, geopolitische Unsicherheiten und Anzeichen, dass sich ein nachhaltiger Konjunkturaufschwung trotz expansiver Wirtschafts- und Geldpolitik verzögern wird, haben die Risikoprämien weiter steigen und die Aktienkurse sinken lassen. Die zwischen dem Euroraum und den USA beobachtbare Richtung des internationalen Kapitalverkehrs wurde zudem durch Bilanzfälschungsskandale (z. B. World Com, Xerox) und die folgende Diskussion um Qualität von Anlegerinformationen und Verbesserungen der Aufsichtsagenden beeinflusst. Angesichts dieses Umfelds fanden positive Wirtschaftsmeldungen bei den Anlageentscheidungen der Investoren relativ geringe Berücksichtigung (BIZ, 2003). In diesem Kontext ging der internationale Kapitalverkehr bei Aktienpapieren zurück; für den Euroraum ergaben sich geringe Nettokapitalzuflüsse bzw. ausgeglichene Salden.

Die Entwicklung der Rentenmärkte war seit dem Jahr 2001 geprägt vom gestiegenen Zulauf der Anleger in Erwartung von Leitzinssenkungen und der Schließung der Zinslücke, die zwischen den USA und dem Euroraum im langfristigen Bereich bestanden hatte. Fiel der wirtschaftliche Abschwung im Euroraum im Vergleich zu den USA im Jahr 2001 geringer aus, ohne dass ein Nullwachstum oder negative Wachstumsraten verzeichnet wurden, drehte sich die Wachstumslücke im Jahr 2002 wiederum zulasten des Euroraums um: Während die Wirtschaftsindikatoren zu Beginn des Jahres eine Erholung im Euroraum signalisiert hatten, verschlechterten sich die wirtschaftlichen Aussichten im weiteren Jahresverlauf. Auch war die Geldpolitik des Euroraums straffer als in den USA gestaltet (EZB, 2002; Deutsche Bundesbank, 2003).<sup>1)</sup> Ende

1 Die EZB senkte den Hauptrefinanzierungssatz im Dezember 2002 um 50 Basispunkte. Es war festzustellen, dass das relativ starke Wachstum von M3 im Euroraum auf Portfolioumschichtungen des geldhaltenden Sektors vor dem Hintergrund der anhaltenden Unsicherheit zurückging. So wurde in kurzfristigen Anlageformen investiert, wie z. B. Termineinlagen, Geldmarktfonds und kurz laufenden Anleihen. Das inhärente Risiko für die Preisstabilität konnte als gering eingestuft werden, da keine Erhöhung der Konsumausgaben, sondern vielmehr eine Rückkehr in längerfristige und höher rentierliche Anlageformen zu erwarten ist, sobald sich die globale wirtschaftliche und geopolitische Lage entspannt.

2002 fielen die Zinssätze für zehnjährige Referenzanleihen der USA auf ein historisches Tief und rentierten unter denen des Euroraums (3,8 gegenüber 4,3%). Die Monetary Presentation reflektiert diese Entwicklung, indem bei Rentenwerten im Gegensatz zum Jahr 2001 neuerlich Nettokapitalimporte im Euroraum zu verzeichnen waren, die jedoch im Jahresverlauf kontinuierlich abnahmen.

#### **4 Monetary Presentation der österreichischen Zahlungsbilanzstatistik**

Die monetäre Aufbereitung der Zahlungsbilanzstatistik Österreichs zeigt den Beitrag der nationalen Außenwirtschaft zur Entwicklung im Euroraum sowie länderspezifische Abweichungen vom Trend im gesamten Währungsgebiet. So hatten die Wirtschaftsbeziehungen des Inlands mit dem Extra-Euroraum von 1999 bis 2002 einen expansiven Geldmengeneffekt (Tabelle 2 im Anhang), der im zweistelligen Milliardenbereich liegt. Eine Quantifizierung der Monetary Presentation Österreichs ist mit Vorsicht zu interpretieren: Zum einen werden im Gegensatz zum Gesamtaggregat des Euroraums Geldmarktfondsanteile und Schuldverschreibungen bis zu zwei Jahren Laufzeit nicht gesondert dargestellt. Die Verpflichtungen aus Portfolioinvestitionen sind damit nicht um Geldmengenbestandteile bereinigt (Kasten 3). Zum anderen können diese Daten nicht sektoral und regional gegliedert werden, da notwendige Partnerlandinformationen national bislang nicht verfügbar sind.

Vergleicht man die Investitionen der österreichischen Nichtbanken in Anteilscheine und Anleihen im Zeitverlauf, ist kein eindeutiger Strukturwandel feststellbar, wie er im gesamten Euroraum beobachtet wurde. Es ist jedoch zu erkennen, dass gemäß dem internationalen Trend im Jahr 2002, ebenso wie zu Beginn der Beobachtungsperiode, aus festverzinslichen Anlagen relativ mehr Kapital des österreichischen Nichtbankensektors in den Extra-Euroraum abgeflossen ist als aus Aktieninvestitionen. Bei Direktinvestitionen erfolgte im Gegensatz zur Gesamtentwicklung im Euroraum kein Trendwechsel in der Richtung des Kapitalstroms. Vielmehr setzte sich der restriktive Beitrag Österreichs zur Liquidität im Euroraum bis zum Jahr 2002 fort. Die realwirtschaftlichen Transaktionen mit dem Extra-Euroraum ergaben im gesamten Beobachtungszeitraum einen Euro-Import von 25 Mrd EUR. Aus Sonstigen Investitionen war ein Nettokapitalabfluss von 2 Mrd EUR zu verzeichnen. Ein Plus von 5,5 Mrd EUR war dem inländischen Geldhaltenden Sektor auf Grund fehlender, notwendiger Informationen zur Allokation der darin enthaltenen Kapitalströme zuzuordnen.

Die Direktinvestitionsbeziehungen österreichischer Nichtbanken mit dem Extra-Euroraum trugen zum restriktiven Einfluss dieser Position auf das Geldmengenwachstum im gesamten Währungsraum bei. Netto ist in den ersten vier Jahren der WWU Kapital im Umfang von 4 Mrd EUR aus dem Inland abgeflossen. Im Durchschnitt der Berichtsquartale baute der Nichtbankensektor Österreichs Forderungen im Extra-Euroraum in Höhe von 11 Mrd EUR auf; das gegenläufige Engagement des Extra-Euroraums im Inland betrug im Durchschnitt nur rund die Hälfte. Damit war der Nettoeffekt auf den externen Beitrag Österreichs zur Geldmenge im Euroraum in fast allen Berichtsperioden negativ bzw. ausgeglichen. Der Kapitalexport aus der Bildung von Beteiligungs-

kapital wurde dabei zu rund 20% durch einen Nettokapitalimport aus Interunternehmenskrediten kompensiert.

Dieses Ergebnis mag erstaunen, steht es doch im Widerspruch zu einem lang vorherrschenden Bild Österreichs, Zielland ausländischer Direktveranlagungen zu sein und im Vergleich dazu nur unterproportional als aktiver Investor aufzutreten. Mit der Ostöffnung Ende der Achtzigerjahre hat sich das Muster, das im Wesentlichen auf die in Österreich vorherrschende klein- und mittelbetriebliche Wirtschaftsstruktur zurückzuführen war, nachhaltig gewandelt (Dell'mour, 2002). Durch den hohen Bedeutungsgewinn der Staaten Mittel- und Osteuropas für die Internationalisierung Österreichs nahm das Land am Globalisierungstrend der Neunzigerjahre aktiv teil.<sup>1)</sup> Wie die UNCTAD feststellt, zeigten sich die Staaten Mittel- und Osteuropas im Jahr 2001 immun gegen den weltweiten Rückgang der grenzüberschreitenden Direktinvestitionen (UNCTAD, 2002). Österreich weicht damit vom globalen Trend bzw. jenem des Euroraums ab, indem sich die expansive Entwicklung aktiver Direktbeteiligungen bis 2002 fortsetzte: Auf Jahresbasis stieg das Beteiligungsvolumen österreichischer Nichtbanken im Extra-Euroraum im Beobachtungszeitraum von 2,2 auf 3,8 Mrd EUR. Bei Direktbeteiligungen des Extra-Euroraums am inländischen Nichtbankensektor ist der Höhepunkt im Herbst 2001 überschritten worden, danach sind die Investitionen in Österreich eingebrochen (auf Jahresbasis von 4 auf 0,8 Mrd EUR).

Der Forderungsaufbau des österreichischen geldhaltenden Sektors im Extra-Euroraum aus Aktien und anderen Anteilspapieren betrug im Beobachtungszeitraum mehr als 10 Mrd EUR. Dem standen Verkäufe inländischer Titel an Nichtgebietsansässige (nicht alloziiert) von 3 Mrd EUR gegenüber. Dieses Investitionsmuster ergibt sich aus den speziellen Bedingungen des österreichischen Kapitalmarktes, der angesichts einer vorherrschenden klein- und mittelbetrieblichen Unternehmensstruktur verbunden mit einem hohen Anteil der Grundstoffindustrie unter einer geringen Marktkapitalisierung und an einem Liquiditätsmangel leidet. Dagegen zeigt sich bei festverzinslichen Wertpapieren ein völlig anderes Bild: Die inländische Nachfrage betrug rund 9 Mrd EUR, die Nachfrage nach Emissionen österreichischer Emittenten durch Investoren des Extra-Euroraums (nicht alloziiert) mehr als 90 Mrd EUR. Trotz Berücksichtigung der Tatsache, dass die Passivseite für die Zwecke der Monetary Presentation bislang nicht hinreichend gegliedert ist, kann von einem Nettokapital-export, also einem die Geldmenge senkenden Einfluss aus Transaktionen in Anteilspapieren und einem Nettokapitalimport, einem die Geldmenge steigernden Effekt aus Rentenwertpapieren ausgegangen werden.

Die Daten für Österreich lassen erkennen, dass Investoren des geldhaltenden Sektors von 1999 bis zum ersten Halbjahr 2000 zunehmend in Aktien des Extra-Euroraums veranlagt haben. So hat sich der Kapitalabfluss in diesem Zeitraum auf über 1 Mrd EUR verdoppelt. Die USA waren zu einem Großteil das Zielgebiet der Internationalisierung der österreichischen Portefeuilles mit

*1 Ende 2002 hatten die österreichischen Direktinvestitionsbestände in den Beitrittsländern insgesamt ein Volumen von 12,8 Mrd EUR erreicht. Laut Daten des WIIW nahm Österreich damit in Slowenien und der Slowakischen Republik den ersten Platz in der Rangliste ausländischer Investoren ein, in Ungarn und der Tschechischen Republik jeweils den dritten Platz.*

einem Anteil am Transaktionsvolumen bis zu 70%. Der Konjunkturabschwung in den USA verbunden mit externen Schocks und der folgenden globalen Wirtschaftsschwäche haben diesen Trend bereits im dritten Quartal 2000 unterbrochen. In Folge verhielten sich die Kapitalströme sehr volatil und zu Ende 2002 war ein Ausstieg der österreichischen Nichtbanken aus ausländischem Risikokapital zu verzeichnen, sodass es zu Kapitalrückflüssen aus dem Extra-Euroraum kam. Obwohl damit auch das Investitionsvolumen in den USA halbiert wurde, blieben diese dennoch die wichtigste Zielregion.

Im Hinblick auf das zu erwartende Verhalten der Notenbanken zeigen sich die Investitionen der österreichischen Nichtbanken in Rentenwerte des Extra-Euroraums und folglich die Kapitalflüsse daraus als sehr volatil. US-Papiere waren im Beobachtungszeitraum von nachrangiger Bedeutung mit Ausnahme des Berichtsjahres 2001, in dem Kursgewinne auf Grund der umfangreichen Leitzinssatzsenkungen der FED erwartet wurden. Was auffällt, ist die Bedeutung osteuropäischer Emissionen für die Gewinnabsichten der Österreicher. In den Jahren 2000 und 2001 waren angesichts der zu erwartenden, sukzessiven Zinssenkungen in Richtung des Niveaus im Euroraum und daraus folgenden Kursgewinnen Investitionen in Titel der Beitrittsländer zu verzeichnen, insbesondere in jene Ungarns und Polens. Im Jahr 2002 wurde zudem bereits in Emissionen anderer Staaten Osteuropas investiert, wie z. B. in Rumänien und Russland.

## 5 Zusammenfassung und Ausblick 2003

Die monetäre Aufbereitung der Zahlungsbilanz des Euroraums ermöglicht es, die Bestimmungsfaktoren des externen Gegenpostens von M3 (Veränderung der Nettoauslandsforderungen des MFI-Sektors) zu identifizieren. Dabei werden die außenwirtschaftlichen Transaktionen des geldhaltenden Sektors des Euroraums und deren makroökonomische Determinanten analysiert. Die Daten zur Monetary Presentation veröffentlicht die EZB seit Juni 2003 fortlaufend in ihrem Monatsbericht (Tabelle 8.7 Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euro-Währungsgebiets). Wie die Entwicklung von 1999 bis 2002 zeigt, übten die Außenwirtschaftstransaktionen der Nichtbanken im gesamten Zeitraum einen restriktiven Geldmengeneffekt im Euro-Währungsgebiet aus. Es lässt sich jedoch im ersten Halbjahr 2001 eine Trendumkehr von tendenziellen Kapitalexporten zu Importen zusammen mit Strukturveränderungen im Wertpapierverkehr feststellen, die auch im Jahr 2003 weiter anhalten.<sup>1)</sup> Die monetäre Aufbereitung der Zahlungsbilanzen für den Euroraum

*1 Das Jahr 2002 war vom Kapitalimport im Euroraum und von der Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar gekennzeichnet. Die Tatsache, dass zu Beginn der dritten Stufe der WWU Kapitalexporte bei einem sinkenden Außenwert des Euro erfolgten („Euro carry trade“), lässt auf den engen Zusammenhang der Flussrichtung des Kapitals mit der Entwicklung des Außenwerts der Währung schließen. Dabei determinieren der Wechselkurs und die Erwartungen über dessen Entwicklung nicht nur die internationalen Anlageentscheidungen. Vielmehr bewirkt die Richtung von Kapitalströmen bzw. deren Umorientierung Veränderungen des Wechselkurses. Eine Untersuchung dieser Hypothese gestaltet sich jedoch schwierig, da die Wirkungszusammenhänge nicht eindeutig sind, im Zeitverlauf variieren, sowie eine Reihe zusätzlicher Determinanten, im Wesentlichen die relativen Zinssätze, einschließen. Langfristig, das heißt über einen Zeitraum von Jahrzehnten, ist kein stabiler Zusammenhang von Kapitalströmen und Veränderungen des Außenwerts einer Währung feststellbar. Kurzfristig, über mehrere Jahre, besteht eine höhere Korrelation (Deutsche Bundesbank, 2002).*

insgesamt und die einzelnen Mitgliedstaaten gewährt damit einen neuen und spannenden Zugang zur Analyse der Geldmengenentwicklung und der Außenwirtschaftsstatistik. Es lohnt sich, die Entwicklung nicht nur für Zwecke der Geldpolitik, sondern auch für die interessierte Öffentlichkeit weiter zu verfolgen und zu aktualisieren.

Die bislang verfügbaren Daten der Monetary Presentation für 2003 erlauben einen ersten Ausblick auf die Entwicklung im Gesamtjahr. Dabei war der Beginn des Jahres 2003 weltweit von neuerlichen geopolitischen Instabilitäten, der Unsicherheit über Dauer und Ausgang des Irak-Kriegs mit treibendem Einfluss auf den Erdölpreis, sowie dem Ausbruch der Viruseuche SARS geprägt. Wirtschaftlich scheint sich zu bestätigen, dass die Rezession der US-Wirtschaft im Vergleich zu früheren Erfahrungen erstaunlich kurz ausfiel und laut NBER bereits im vierten Quartal 2001 beendet war. Die Nachhaltigkeit des Aufschwungs ist jedoch angesichts der angespannten Situation auf dem Arbeitsmarkt und der zurückhaltenden Nachfrage der privaten Haushalte und Unternehmen unsicher. Im Euroraum ist das Wirtschaftswachstum weiter hinter den Erwartungen zurückgeblieben und stagnierte im ersten Quartal 2003. Zur schwachen Binnennachfrage tendiert auch der Außenbeitrag negativ, der in den vergangenen beiden Jahren das Wachstum im gemeinsamen Währungsraum stützte. Mit der erwarteten zeitlichen Verzögerung wird der Effekt der Aufwertung des Euro im internationalen Handel schlagend, sowie die nominelle Erhöhung der Importe auf Grund des gestiegenen Erdölpreises. Für das Gesamtjahr 2003 gehen internationale Prognosen von einem globalen Wirtschaftswachstum im Ausmaß von rund 2,2% aus, wobei die Konjunktur erst Ende des Jahres anspringen soll. Für die USA wird ein reales BIP-Wachstum bis zu 3% erwartet. Eine Wirtschaftsdynamik, wie sie in den Neunzigerjahren zu sehen war, scheint in absehbarer Zeit nicht mehr erreichbar. Die EZB prognostiziert ein schwaches Wachstum von rund 1% im Euro-Währungsgebiet.<sup>1)</sup>

In dem skizzierten globalen Wirtschaftsumfeld hatten die Außenwirtschaft und der internationale Kapitalverkehr im ersten Quartal 2003 insgesamt einen treibenden Einfluss auf das Geldmengenwachstum im Euroraum, wenn auch im Vergleich zum Vorquartal in geringerem Ausmaß. Die Zusammensetzung zeigt, dass der Beitrag der Realwirtschaft gegenüber den Vorperioden negativ tendierte, während sich im internationalen Kapitalverkehr die in den vergangenen beiden Jahren beobachtbaren Trends fortsetzen: Mit Ausnahme des Jahresbeginns 2002 ist dem Euroraum seit dem dritten Quartal 2001 netto Kapital aus Direkt- und Portfolioinvestitionen des Geldhaltenden Sektors zugeflossen. Im ersten Quartal des Jahres 2003 hat der Nettokapitalimport gegenüber der Vorperiode weiter zugenommen. Die Direktbeteiligungen des Nichtbankensektors hatten dabei, wie bereits 2002 zu beobachten war, einen geringen negativen Beitrag im Ausmaß von rund 3 Mrd EUR. Aktiv- und passivseitig sind

1 Sowohl in den USA als auch im Euroraum wurden zu Beginn des Jahres 2003 Befürchtungen um deflationäre Tendenzen laut. Auf Grund eines anhaltenden Rückgangs des Preisniveaus könnten die Verbraucher ihre Ausgaben zurückstellen, was statt der erwarteten weltweiten Wirtschaftserholung ein neuerliches Abdriften in eine Rezession bewirken würde. Infolge der Erfahrungen mit der Rezession in Japan wurden präventive, antideflationäre Strategien von den Notenbanken gefordert. Die Klarstellungen der EZB im Mai zur Durchführung der Geldpolitik im Euroraum waren als Schaffung einer „Sicherheitsmarge“ gegen deflationäre Tendenzen im Euroraum zu werten, indem eine geringfügig positive Inflationsrate angestrebt wird (BIZ, 2003; EZB, 2003).

die Kapitalflüsse aus grenzüberschreitenden Firmenbeteiligungen im ersten Quartal 2003 zurückgegangen. Vor dem Hintergrund der globalen Sicherheitsfragen und den konjunkturellen Aussichten prognostiziert die OECD auch für das Gesamtjahr 2003 eine Fortsetzung des Abwärtstrends bei Direktinvestitionen (OECD, 2003). Als wesentliche Komponente der FDI fielen grenzüberschreitende M&A in den OECD-Staaten in den ersten fünf Monaten auf den niedrigsten Stand seit Mitte der Neunzigerjahre. Angesichts dessen könnten sich die FDI der OECD-Staaten im Gesamtjahr 2003 auf der Eingangsseite um 25 bis 30% und auf der Ausgangsseite um rund 20% verringern. Damit würden die Volumina einem Drittel der in den Jahren 1999 und 2000 erreichten Werte entsprechen.

Der Trend bei grenzüberschreitenden Direktinvestitionen steht auch im Zusammenhang mit der anhaltenden Schwäche der internationalen Aktienmärkte. Diese waren im ersten Quartal 2003 von raschen Stimmungsumschwüngen gekennzeichnet, die auf eine weiterhin erhöhte Vorsicht der Anleger hindeuten. Positiv reagierten die Aktienmärkte auf das rasche Kriegsende im Irak. Angesichts der begründeten Annahme, dass die finanz- und geopolitischen Ursachen der allgemeinen Unsicherheit der Anleger, die zum Teil bereits seit dem Jahr 2000 bestanden haben, im Jahresverlauf ausklingen werden, ist mittelfristig eine Rückkehr der Investoren in Risikokapital und eine weitere Verbesserung der Marktperformance zu erwarten. Dem sind auch die jüngsten Fortschritte in der internationalen Rechnungslegungspraxis förderlich.<sup>1)</sup> Zum Jahresbeginn 2003 zeigen die Daten der Monetary Presentation des Euroraums eine Fortsetzung des Trends zur Rücknahme bzw. zum Ausstieg aus Investitionen in Risikokapital und eine Umschichtung in Rentenwerte. Per saldo hat sich der Kapitalzufluss aus Aktieninvestitionen erhöht, zu Ende 2002 hatte das Nettoergebnis noch ausgeglichen tendiert. Während Investoren des Euroraums aus dem Engagement in den übrigen Wirtschaftsregionen der Welt ausgestiegen sind, hat der Kapitalzufluss in Wertpapiere des Euro-Währungsgebiets zugenommen.

Auf dem Rentenmarkt hat sich der Abwärtstrend bei langfristigen Renditen im ersten Quartal 2003 fortgesetzt. Der Zinssatz für US-Staatspapiere erreichte den niedrigsten Stand seit Jahrzehnten. Nach den Erfahrungen mit dem Platzen der Aktienblase im Jahr 2000 wurden Befürchtungen laut, es könnte auch auf dem Markt für Anleihen ähnliche Entwicklungen geben. Erste Anzeichen einer nachhaltigen Konjunkturerholung und des Endes deflationärer Tendenzen würden einen raschen Anstieg der Renditen und folglich einen Verfall der Anleihekurse auslösen. Die BIZ sieht bereits den Trend der internationalen Anleger zur „Flucht in die Qualität“ als beendet (BIZ, 2003). Dies zum einen auf Grund der Suche der Investoren nach höher rentierlichen Anlageformen als auf den Märkten für Staatsanleihen, was den Markt für Corporate Bonds wieder belebt. Andererseits sinkt die Erwartung neuerlicher Kursgewinne bei qualitativen

1 Die BIZ verweist in diesem Zusammenhang auf die Überarbeitung der Grundsätze der Corporate Governance der OECD, die Vereinbarung zwischen den USA und dem International Accounting Standard Board über das Ziel einheitlicher Rechnungslegungsstandards, sowie auf die Grundsätze für Unabhängigkeit und Überwachung von Prüfungsfirmen der internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden IOSCO (BIZ, 2003).

Anlageformen, da weitere Zinssenkungen der Notenbanken angesichts der Annäherung an die Nullzinsgrenze und der sukzessiven Erholung der Weltwirtschaft unwahrscheinlicher werden.<sup>1)</sup> In diesem Kontext zeigt die Monetary Presentation des Euroraums für das erste Quartal 2003 eine Verringerung des Nettokapitalimports aus internationalen Anleiheinvestitionen: Die Veranlagung der gebietsansässigen Nichtbanken in Emissionen des Extra-Euroraums hat sich verdoppelt; die Nachfrage nach Anleihen des Euroraums nahm im Verhältnis nur unterproportional um 30% zu.

## 6 Literaturverzeichnis

**BIZ. 2003.** 73. Jahresbericht.

**Dell'mour, R. 2002.** Österreichs Direktinvestitionen und die EU-Erweiterung. In: Berichte und Studien 2, OeNB. 209–226.

**Deutsche Bundesbank. 2002.** Kapitalverkehr und Wechselkurs. Monatsbericht, Jänner. 15–27.

**Deutsche Bundesbank. 2003.** Auszüge aus Presseartikeln Nr. 16. 2. April.

**EZB. 2002.** Jahresbericht.

**EZB. 2003.** Monatsbericht, Juni.

**IWF. 2001.** The Information Technology Revolution. World Economic Outlook. Oktober. 105–144.

**IWF. 2001.** How has September 11 Influenced The Global Economy? World Economic Outlook. Dezember. 14–33.

**IWF. 2003.** When Bubbles Burst. World Economic Outlook. April. 61–94.

**OECD. 2003.** Trends and Developments in Foreign Direct Investment.

**UNCTAD. 2002.** World Investment Report.

<sup>1</sup> In den USA wurde der Zielwert für die Federal Funds Rate im Juni 2003 um weitere 25 Basispunkte auf 1% gesenkt. Ebenfalls hat die EZB im Juni, nach einem Zinsschritt im März um 25 Basispunkte, den Mindestbietungssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 0,5 auf 2,00% reduziert.

## 7 Anhang

Tabelle 1

### Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Euroraums<sup>1)</sup>

	Quelle	Sektor	2000	2001	2002	2002			
						1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal
<i>in Mrd EUR</i>									
<b>Transaktionsbedingte Veränderung der Nettoauslandsforderungen<sup>2)</sup></b>	mbs <sup>3)</sup>	MFI	141'9	4'8	-168'8	30'9	-77'9	-34'9	-86'9
<b>Zahlungsbilanztransaktionen: Ausgleich der Veränderung der Nettoauslandsforderungen</b>									
Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	b.o.p. <sup>4)</sup>	nicht alloziiert	- 56'2	- 9'8	73'5	15'2	5'7	25'3	27'3
Direktinvestitionen aktiv	b.o.p.	non-MFI <sup>5)</sup>	-408'0	-244'7	-155'4	-52'9	-40'6	-27'2	-34'7
Direktinvestitionen passiv	b.o.p.	non-MFI <sup>6)</sup>	426'7	155'7	128'5	39'5	37'7	20'0	31'3
Portfolioinvestitionen aktiv	b.o.p.	non-MFI	-343'4	-188'4	-126'7	-53'6	-48'6	- 6'0	-18'5
Portfolioinvestitionen passiv, Anteilspapiere exkl. Geldmarktfondsanteile	b.o.p./mbs	nicht alloziiert	37'3	173'0	52'4	15'2	38'5	- 4'7	3'4
Portfolioinvestitionen passiv, festverzinsliche Wertpapiere exkl. Schuldverschreibungen bis 2 Jahre von MFI des Euroraums	b.o.p./mbs	nicht alloziiert	209'8	83'7	183'8	3'9	83'7	56'6	39'6
Sonstige Investitionen aktiv	b.o.p.	non-MFI	- 47'5	- 23'1	- 55'9	1'6	-14'3	-27'4	-15'8
Sonstige Investitionen passiv	b.o.p.	non-MFI	70'1	11'1	8'1	- 2'7	6'2	- 7'1	11'7
Finanzderivate	b.o.p.	nicht alloziiert	- 3'5	- 3'5	- 13'8	2'5	- 2'8	- 9'6	- 3'9
Statistische Differenz	b.o.p.	nicht alloziiert	- 10'8	34'7	64'3	- 6'9	14'1	24'9	32'2
<b>Zahlungsbilanztransaktionen insgesamt</b>			-125'1	- 11'5	158'3	-38'4	79'4	44'7	72'6

Quelle: EZB (veröffentlichte Daten).

<sup>1)</sup> 2000: EU-11; ab 2001: EU-12.

<sup>2)</sup> Vorzeichen gemäß Zahlungsbilanzkonvention: (-) Zunahme, (+) Abnahme der Nettoauslandsforderungen.

<sup>3)</sup> Monetärstatistik des Euroraums (mbs = money and banking statistics).

<sup>4)</sup> Zahlungsbilanzstatistik des Euroraums (b.o.p. = balance of payments).

<sup>5)</sup> Die Trennung in MFI/non-MFI bei Direktinvestitionen beruhte vor 2001 zum Teil auf Schätzungen.

<sup>6)</sup> Einschließlich der Transaktionen von MFIs in Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne. Diese Transaktionen sind nicht Bestandteil des externen Gegenpostens von M3.

DIE BEDEUTUNG VON AUSSENWIRTSCHAFT UND  
INTERNATIONALEM KAPITALVERKEHR FÜR DAS GELDMENGEN-  
WACHSTUM IM EURORAUM UND DER BEITRAG ÖSTERREICHS  
VON 1999 BIS 2002: MONETARY PRESENTATION

Tabelle 2

**Monetäre Darstellung der Zahlungsbilanz des Österreichs**

Sektor		2000	2001	2002	2002				
					1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	
		<i>in Mio EUR</i>							
<b>Zahlungsbilanztransaktionen<sup>1)</sup></b>									
Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen	<i>nicht alloziiert</i>	4.746	6.500	9.616	1.725	2.220	2.310	3.361	
Direktinvestitionen aktiv	<i>non-MFI</i>	- 2.412	- 3.167	- 3.805	- 1.474	- 724	- 1.191	- 416	
Direktinvestitionen passiv	<i>non-MFI</i>	2.271	3.920	972	54	49	471	398	
Portfolioinvestitionen aktiv	<i>non-MFI</i>	- 4.716	- 6.405	- 4.357	- 3.274	- 399	- 721	37	
Portfolioinvestitionen passiv, Anteilspapiere	<i>nicht alloziiert</i>	3.857	- 4.847	2.074	880	319	467	407	
Portfolioinvestitionen passiv, festverzinsliche Wertpapiere	<i>nicht alloziiert</i>	28.539	23.450	17.918	11.690	4.118	1.212	897	
Sonstige Investitionen aktiv	<i>Non-MFI</i>	- 2.106	- 1.574	- 1.584	- 683	- 981	322	- 242	
Sonstige Investitionen passiv	<i>non-MFI</i>	1.463	749	2.189	- 75	797	438	1.029	
Finanzderivate	<i>nicht alloziiert</i>	- 263	- 69	- 409	876	- 635	- 892	242	
Statistische Differenz	<i>nicht alloziiert</i>	1.152	108	4.254	3.059	665	- 17	548	
<b>Zahlungsbilanztransaktionen insgesamt</b>		32.531	18.666	26.866	12.777	5.429	2.399	6.261	

Quelle: OeNB (veröffentlichte Daten).

<sup>1)</sup> Quelle: österreichische Zahlungsbilanzstatistik.

<sup>2)</sup> Einschließlich der Transaktionen von MFIs in Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne. Diese Transaktionen sind nicht Bestandteil des externen Gegenpostens von M3.

# Strukturelle Einflussfaktoren auf dem österreichischen Wohnungs- und Immobilienmarkt

Die Wohnungs- und Immobilienmärkte in Österreich und in der Europäischen Union (EU) zeigen unterschiedliche Schwerpunkte und Entwicklungen, die im Folgenden näher analysiert werden.

Margarete Czerny<sup>1</sup>),  
Karin Wagner

## **I Relevanz der Immobilienmärkte für die Gesamtwirtschaft und für die Geldpolitik**

Die Immobilienmärkte haben wesentliche Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft und Geldpolitik.

Erstens bildet das Immobilienvermögen einen beträchtlichen Bestandteil des Gesamtvermögens der privaten Haushalte und die „immobilienverwandten“ Ausgaben (z. B. Rückzahlungen von Hypothekendarlehen, Mieten) einen erheblichen Teil der Haushaltsausgaben. Daher haben Änderungen der Immobilienpreise, der Mieten und der Hypothekarzinsen Auswirkungen auf die Gesamtnachfrage, den Konsum und die Inflation einer Volkswirtschaft; sie spielen im geldpolitischen Transmissionsmechanismus eine wichtige Rolle. Der Gefahr des Entstehens einer Preisblase, also eines anhaltend starken Anstiegs der Vermögenspreise auf ein Preisniveau, das sich immer weiter von den zu Grunde liegenden Indikatoren unterscheidet, gilt es entgegenzuwirken.

Zweitens haben in der Vergangenheit starke Auf- und Abwärtsbewegungen in der Bewertung der Immobilienpreise (und anderer Vermögenspreise) finanzielle Krisen vorangetrieben und verstärkt. Drittens kann das Funktionieren von Immobilienmärkten auf die Angebotsseite einer Volkswirtschaft, im Speziellen auf die Mobilität des Arbeitsmarktes Auswirkungen haben.

## **2 Entwicklung der Immobilienpreise auf den europäischen Immobilienmärkten<sup>2)</sup>**

Reale Eigentumspreise erfuhren seit 1980 in der EU lange Zyklen (mit einer Dauer von oftmals mehr als zehn Jahren) begleitet von einem leichten Aufwärtstrend. So stiegen die Eigentumspreise in den verschiedenen Ländern langfristig (über zwei Jahrzehnte) real zwischen 0 und 3% p. a. In einigen EU-Ländern kam es zu einem Anstieg bzw. Verfall von über 10% im Vorjahresvergleich. Seit 1980 traten die überdurchschnittlich starken Anstiege häufiger als die überdurchschnittlich starken Rückgänge auf, gefolgt von einem typischerweise längeren Zeitraum sehr geringen Wachstums oder sogar eines Rückgangs der Häuserpreise. Diese starken Preisschwankungen wurden öfter in den drei nordischen EU-Ländern und im Vereinigten Königreich verzeichnet. Spanien, Irland, die Niederlande und das Vereinigte Königreich verzeichneten jüngst zweistellige Zuwachsraten der Eigentumspreise. Die Datenwerte für 2002

1 Margarete Czerny – Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO), Karin Wagner – Oesterreichische Nationalbank, Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen. Unter wissenschaftlicher Assistenz von Michael Weingärtler (WIFO).

2 Die EZB analysierte im Rahmen ihres 4. Strukturreports die Einflussfaktoren und strukturellen Änderungen des Wohnungsmarktes in der EU. In diesem Zusammenhang wurde von der EZB in Zusammenarbeit mit den nationalen Zentralbanken ein Bericht erstellt – „Report on Structural factors in the EU Housing Markets“ – und im März 2003 publiziert. Darin wurden die Struktureffekte und die Auswirkungen von Immobilienpreisschwankungen in der EU sowie ein Überblick über die unterschiedlichen Entwicklungen in den einzelnen EU-Mitgliedsländern seit 1980 dargestellt. Auf Grund der Datenlage kann ein EU-Vergleich der Entwicklung der Immobilien- und Wohnbaupreise nur in Zuwachsraten veranschaulicht werden.

zeigen deutliche Signale eines Preisrückgangs in Irland und den Niederlanden sowie zweistellige Zuwächse in Spanien und dem Vereinigten Königreich. In Griechenland und Italien war ebenfalls ein deutlicher Preisauftrieb feststellbar. Die empirische Literatur zeigt, dass die Immobilienpreise zu einem Großteil auf makroökonomische Faktoren und wirtschaftspolitische Veränderungen reagieren (Erwartungen beeinflussen die Kursentwicklung). Infolge der Vereinheitlichung der Zins- und Geldpolitik seit Beginn der Währungsunion im Jahr 1999 sind die Nominalzinsen im Euroraum nicht mehr primär als Quelle für Asymmetrien in der Preisentwicklung ausschlaggebend. Vergangene Zinsfluktuationen und Inflationsunterschiede werden als wichtige Faktoren bei den rezenten Preisbewegungen der Häuserpreise angesehen. Abgesehen von der Bedeutung der makroökonomischen Faktoren ist das Funktionieren der Immobilienmärkte stark von nationalen und lokalen Faktoren beeinflusst. Der Anteil der Mietwohnungen am gesamten Wohnungsbestand ist in den letzten 20 Jahren in den meisten EU-Ländern (teilweise sehr stark) zurückgegangen. Möglicherweise dürfte dieser Trend dem Angebotsrückgang von Mietwohnungen auf Grund von strikten Regulierungssystemen zuzuschreiben sein. Wenn auch in der jüngeren Vergangenheit in vielen EU-Ländern Deregulierungsschritte unternommen wurden, so agieren doch wichtige Segmente des Mietmarktes weiterhin unter strengen Kontrollmechanismen. In allen EU-Ländern sind die Steuer- und Zuschussysteme sehr komplex. Allgemein werden eher unbewegliche als finanzielle Vermögenswerte und Eigentumswohnungen stärker als Mietwohnungen gefördert. In einigen Ländern wurde der Kauf einer neuen Wohnung gegenüber dem einer Altbauwohnung stärker unterstützt. Die Hypothekarverschuldung der privaten Haushalte ist (ebenso wie die Gesamtverschuldung) in den letzten zehn

Tabelle 1

### EU-Immobilienmärkte im Jahr 2001 im Überblick

	Wohnbau- investitionen  in % des BIP	Eigentümer- genutzte Woh- nungen <sup>1)</sup>  Anteil	Hypothekar- schuld  in % des BIP	Eigentums- preise <sup>2)</sup> , nominell,  Veränderung zum Vorjahr in %	Mietpreise	HVPI
Belgien	48	72	28	+ 5'3	+ 1'9	+2'4
Deutschland	63	39	47	+ 2'0	+ 1'1	+2'4
Griechenland	48	80	12	+11'3	+ 4'0	+3'7
Spanien	73	83	32	+15'5	+ 4'1	+2'8
Frankreich	42	58	22	+ 6'5	+ 0'5	+1'8
Irland	82	78	30	+ 8'0	+14'4	+4'0
Italien	45	69	10	+ 5'7	+ 2'1	+2'3
Luxemburg	32	67	29	+ 9'1	+ 3'0	+2'4
Niederlande	58	53	74	+ 9'7	+ 2'6	+5'1
Österreich	50	56	30	- 2'9	+ 2'8	+2'3
Portugal	57	64	47	+ 3'6	+ 2'6	+4'4
Finnland	45	64	21	- 0'8	+ 3'9	+2'7
Dänemark	35	59	67	+ 5'8	+ 2'7	+2'3
Schweden	21	53	58	+ 7'9	+ 1'7	+2'7
Vereinigtes Königreich	28	68	60	+ 8'1	+ 3'3	+1'2
Euroraum	55	60	33	+ 6'8	+ 1'5	+2'5
EU	49	61	39	+ 7'1	+ 1'8	+2'3

Quelle: EZB.

<sup>1)</sup> Gewichte für den Euroraum und die EU basieren auf aktuellsten Daten zur Anzahl der Wohnungen.

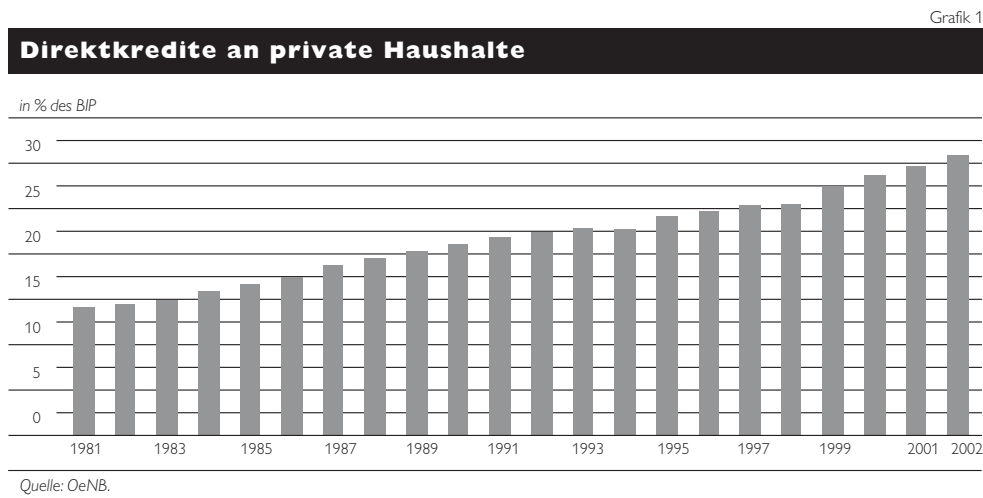
<sup>2)</sup> Eigentumspreise für Deutschland beziehen sich auf Westdeutschland, für Luxemburg bzw. Österreich auf das Jahr 2000 bzw. 1999.

Jahren in den meisten Ländern stark gestiegen. Dies auch vor dem Hintergrund steigender Wohnbauinvestitionen, höherer Einkommenserwartungen, fallender Zinsen und einer stärkeren Begünstigung von Hypothekarverträgen im Vergleich zu anderen Anleiheformen. Steigende Eigentumspreise führten ebenfalls zu einem Anstieg der Hypothekarschuld, da sich dadurch der Wert der für die Besicherung von Krediten herangezogenen Vermögenswerte erhöht hat. Durch die gestiegene Verschuldung wirken mögliche Einkommensschocks und Veränderungen der Zinslandschaft stärker und können schließlich die Stabilität finanzieller Institutionen beeinflussen, was den Handlungsbedarf und die gründliche Beobachtung der Immobilienpreise durch die wirtschaftspolitischen Akteure unterstreicht.

### 3 Österreichischer Immobilienmarkt

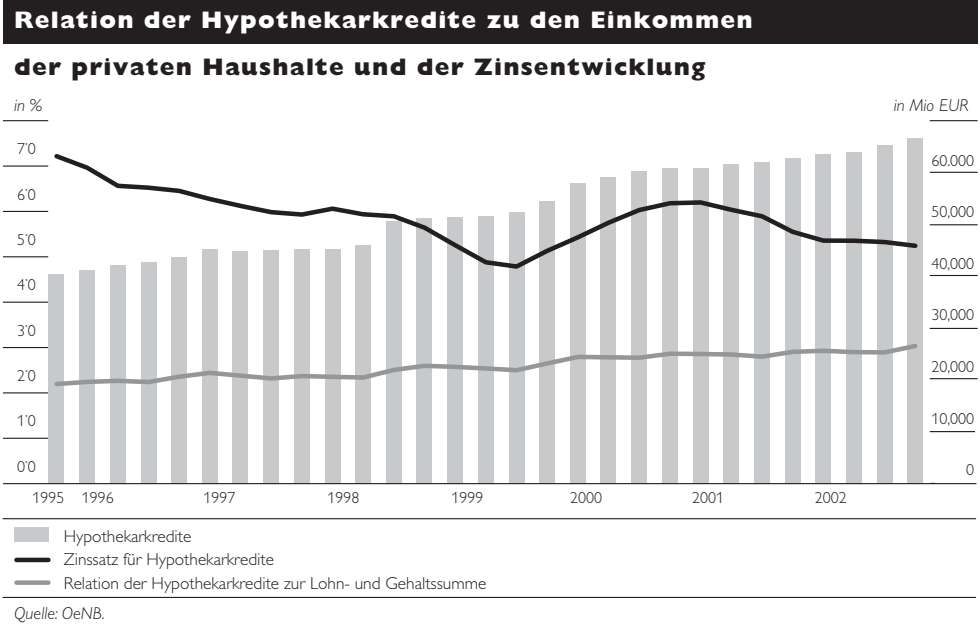
#### 3.1 Langfristige Verschuldung der Haushalte nimmt zu

Der Verschuldungsgrad der privaten Haushalte ist in Österreich relativ gering. Die Finanzierung erfolgt hauptsächlich intern, konkret ist das Verhältnis intern zu extern rund 2½:1 (Durchschnitt 2000/01). Die Direktkredite an private Haushalte verdoppelten sich von 14% im Jahr 1981 auf 30,9% im Jahr 2002.



In den letzten Jahren war die Kreditausweitung deutlich höher als die Einkommenszuwächse. Dies führte zu einer Erhöhung der Bankkredite von 36,5% des verfügbaren Einkommens im vierten Quartal 1995 auf 55,3% im ersten Quartal 2003. Diese Entwicklung zeigt eine zunehmende Verschuldungsbereitschaft der privaten Haushalte. Betrachtet man wiederum die Schuldenbelastung für die privaten Haushalte durch die Aufnahme von Hypothekarkrediten, so entwickelte sich das Verhältnis der Aufnahme von Hypothekardarlehen zur Lohn- und Gehaltssumme seit 1995 stabil. Die wichtigste Finanzierungsquelle bei der Wohnraumfinanzierung der privaten Haushalte sind Ausleihungen von heimischen Banken, wobei sich die Präferenz nach langfristigen Laufzeiten in den letzten Jahren verstärkt hat. Mit einer Hypothekarschuld von 30% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Jahr 2001 gehört Österreich im EU-Vergleich zu den Ländern mit niedriger Hypothekarverschuldung – in den Niederlanden werden sogar 74% des BIP an Hypothekarkrediten aufgenommen. In Öster-

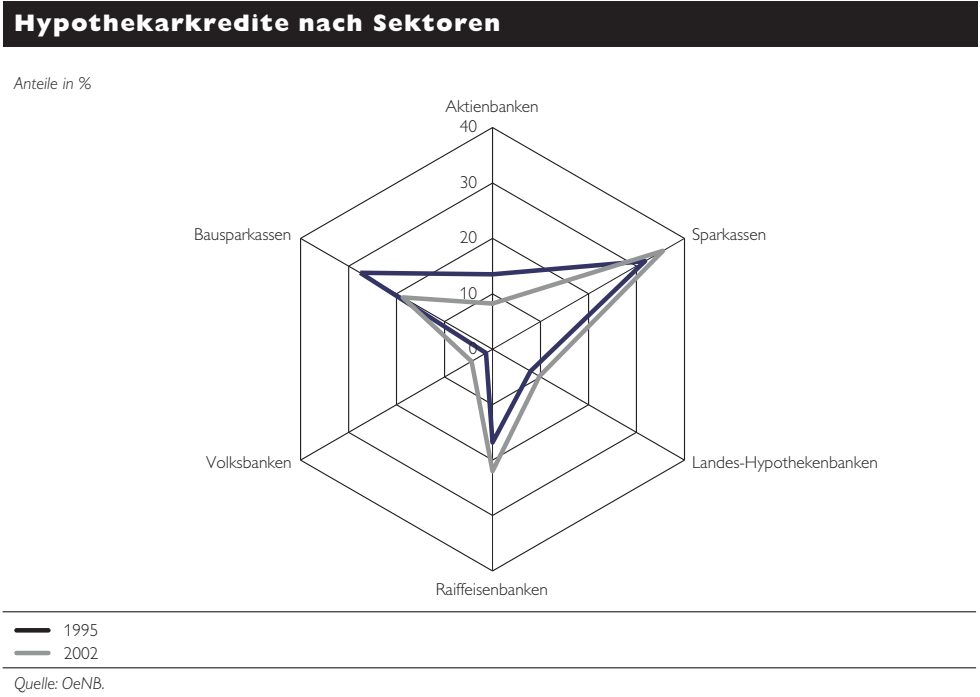
Grafik 2



reich entfielen 86% von den hypothekarisch besicherten Krediten im Jänner 2003 auf Fristigkeiten über fünf Jahre. Angesichts der zunehmenden Verflachung der Zinskurve wurden kurzfristige durch mittel- und langfristige Kredite substituiert.

Bei den Hypothekarkrediten hatten die Bausparkassen, der Sparkassensektor und der Raiffeisensektor im Zeitverlauf ungefähr gleich große Marktanteile. Im Vergleich zum Jahr 2001 verschob sich im Jahr 2002 durch die Veränderung der

Grafik 3



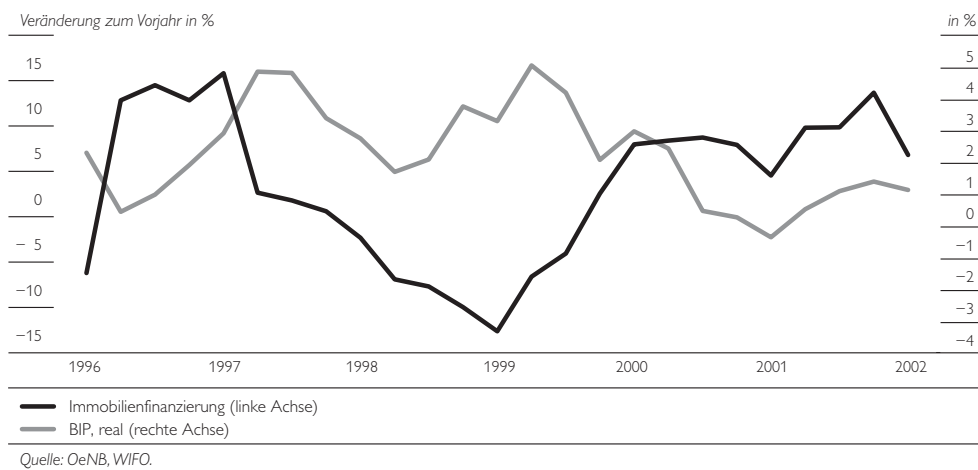
sektoralen Zugehörigkeit der Bank Austria der Anteil der von den Aktienbanken vergebenen Hypothekarkredite zugunsten des Sparkassensektors.

### 3.2 Engagement der Banken in der Immobilienfinanzierung: in den letzten Jahren kaum gestiegen, starker Anstieg der Finanzierung in Fremdwährung

Während das Engagement der Banken in der Immobilienfinanzierung in den letzten Jahren nahezu unverändert blieb (seit Dezember 1995 bewegte sich das Volumen um die 15-Mrd-EUR-Marke, nämlich zwischen 14 und 16 Mrd EUR), stieg der Anteil der Finanzierung in Fremdwährung relativ stark.

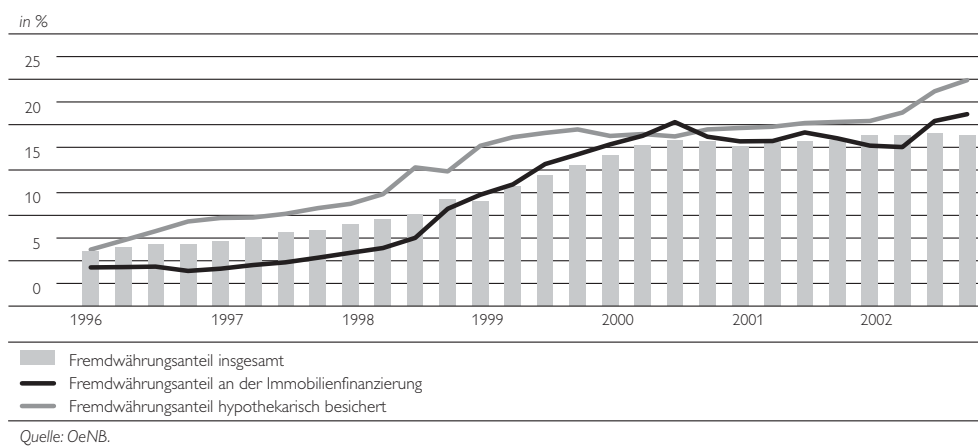
Grafik 4

#### Immobilienfinanzierung und Wirtschaftswachstum



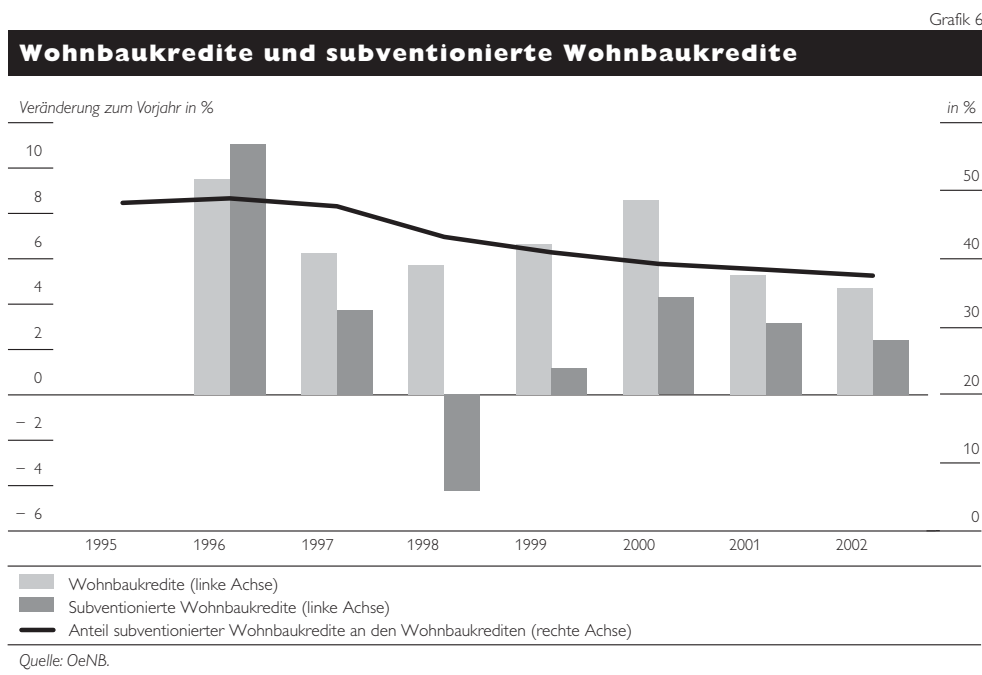
Grafik 5

#### Fremdwährungsanteil der Immobilienfinanzierung und der Direktkredite an den Nichtbanken insgesamt



Der Fremdwährungsanteil der Immobilienfinanzierung nahm seit 1996 um das Fünffache zu, jener an den Gesamtausleihungen in geringerem Umfang, nämlich um das Dreifache. Betrachtet man die Entwicklung im Zeitablauf, so zeigt sich, dass der Anteil bei der Immobilienfinanzierung zunächst geringer war, im Zeitverlauf aber einen stärkeren Anstieg aufwies. Nach einem leichten Rückgang des Fremdwährungsanteils der Immobilien seit dem dritten Quartal 2000, ist ab dem zweiten Quartal 2002 wieder ein deutlicher Anstieg zu verzeichnen.

Der Anteil hypothekarisch besicherter Ausleihungen an den Fremdwährungskrediten erfuhr in den letzten Jahren einen kräftigen Anstieg. Hatte dieser Ende 1995 noch rund 6% betragen, so stieg er bis Dezember 2002 auf rund 25%. Hier wird die zunehmend bedeutender werdende Inanspruchnahme der Fremdwährungskredite durch Private und Unternehmen deutlich. Der Fremdwährungsanteil an den Wohnbaukrediten ist seit dem Jahr 1995 deutlich größer geworden. Während dieser im Jahr 1996 lediglich 0,5% betragen hatte, erreichte er im Jahr 2002 rund 14%.



Nach den Bankkrediten stellen die Wohnbaudarlehen des öffentlichen Sektors die zweitwichtigste Finanzierungsquelle der privaten Haushalte dar. Während bei den Wohnbaukrediten der Inländer zwischen 1997 und 2000 ein steter Zuwachs zu verzeichnen war, schwächte sich im Jahr 2001 die Zuwachsrate auf 5,3% und im Jahr 2002 weiter auf 4,7% ab (jeweils im Vorjahresvergleich). Der Anteil der subventionierten Wohnbaukredite (Grafik 6) verringert sich kontinuierlich. Die subventionierten Kredite erfuhren nach einem starken Rückgang im Jahr 1998 mit 4,3% im Vorjahresvergleich seit dem dritten Quartal 1999 wiederum Zuwächse, die sich allerdings im Zeitablauf abschwächten (drittes Quartal 2000: +5%; erstes Quartal 2003: +2,1%, jeweils im Vorjahresvergleich). Entgegen dem Trend des Fremdwäh-

rungsanteils an den Direktkrediten insgesamt, reduzierte sich der Anteil der subventionierten Wohnbaukredite in Fremdwährung an den Fremdwährungswohnbaukrediten von 6,4% im Jahr 1995 auf 1,8% im Jahr 2002.

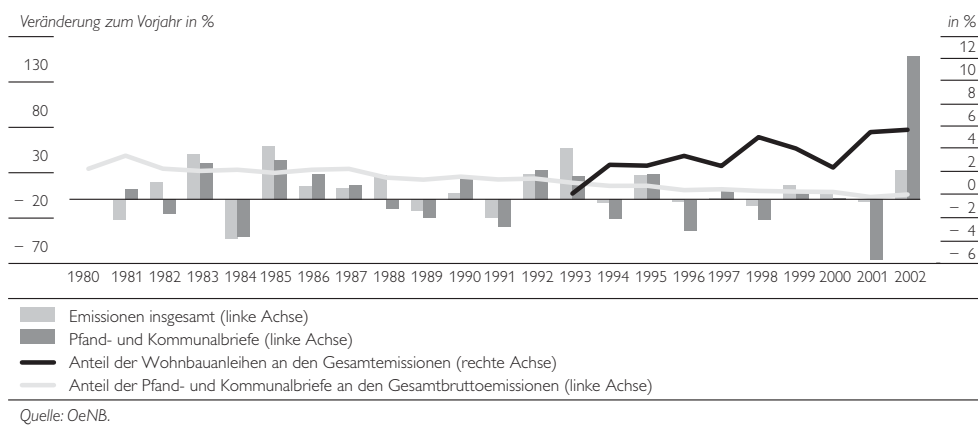
### 3.3 Wohnbauanleihen verdrängen zunehmend Pfand- und Kommunalbriefe

Bei der Refinanzierung der heimischen Kreditinstitute werden die Pfand- und Kommunalbriefe zunehmend durch Wohnbauanleihen verdrängt. Das Bruttoemissionsvolumen der österreichischen Kreditinstitute stieg von 3,2 Mrd EUR im Jahr 1980 auf 18,4 Mrd EUR im Jahr 2002. Hatte der Anteil der Pfand- und Kommunalbriefe Anfang der Achtzigerjahre noch über 33% betragen, erreichte dieser bis 2002 einen Rückgang auf 5,7% (2001: 2,9%). Zu Beginn der Neunzigerjahre waren die Emissionen der Kommunalbriefe noch jenen der Pfandbriefe überlegen, allerdings gehen die Emissionen der Kommunalbriefe so weit zurück, dass sie vom Umfang nur mehr rund die Hälfte der Pfandbriefemissionen ausmachen. Beim Umlauf kam es zu einem rasanten Anstieg des Volumens der Bruttoemissionen von 14,6 Mrd EUR im Jahr 1980 auf 69,7 Mrd EUR im Jahr 2002. Während das Umlaufvolumen der Pfandbriefe im Lauf der letzten zwei Jahrzehnte relativ konstant war, blieb das der in Umlauf befindlichen Kommunalbriefe – nach einem starken Anstieg während der Achtzigerjahre – relativ konstant und entwickelte sich gegen Ende der Neunzigerjahre rückläufig auf ein Niveau von 6,1 Mrd EUR im Jahr 2002.

Die Wohnbauanleihen sind seit dem Jahr 1993 in Österreich auf dem Markt und werden fix oder variabel verzinst emittiert. Da der jährliche Kupon bis zu 4% von der Kapitalertragsteuer befreit ist, ist die Rendite höher als bei gleich verzinsten herkömmlichen Anleihen. Darüber hinaus sind die Investitionen in Wohnbauanleihen als Sonderausgaben im Rahmen der gesetzlichen Bestimmungen absetzbar. Daher ist in den letzten Jahren eine steigende Nachfrage nach Wohnbauanleihen zu verzeichnen, die die Pfand- und Kommunalbriefe verdrängen. Von 1993 bis Jahresende 2002 wurden Wohnbauanleihen im Ausmaß von insgesamt rund 4,5 Mrd EUR begeben, die in die langfristige Finanzierung von geförderten Wohnungen fließen. Dies entspricht einem Anteil von 2,6% am

Grafik 7

#### Entwicklung der Wohnbauanleihen gegenüber den Pfand- und Kommunalbriefen



Gesamtumlauf der in Österreich emittierten Anleihen (allein im Jahr 2002 wurden über 1 Mrd EUR begeben). Die Laufzeit dieser Anleihen beträgt in der Regel 12 bis 15 Jahre.

Bei Pfand- und Kommunalbriefen stieg der Marktanteil der Hypothekar-emissionen im Jahr 2001 auf rund 69%. Der Refinanzierung durch eigene Emissionen kommt bei den Landes-Hypothekenbanken traditionell eine hohe Bedeutung zu, die sich in einem Marktanteil von 22% an den Inlandsemissionen der österreichischen Kreditinstitute widerspiegelt.

Im Juli 2003 wurde das Immobilien-Investmentfondsgesetz vom Ministerrat beschlossen, gemäß dem Immobilienfonds nun auch in Österreich zugelassen wurden. Das Besondere an den neuen „offenen Immobilienfonds“ ist, dass sie Wertpapierfonds nachgebildet sind, obwohl sie direkt in Immobilien investieren. Bislang waren heimische Anleger, die in Immobilien investieren wollten, ohne selbst eine Immobilie zu erwerben, auf Immobilien-AGs oder Beteiligungen in Form geschlossener Fonds angewiesen. Auf Grund dieser neuen Möglichkeiten leitet sich der Wert der Fondsanteile vom Wert der vom Fonds aufgekauften Immobilien ab. Dieser wird von zwei Schätzgutachtern beurteilt. Die Fondsgesellschaft ist zum Rückkauf von Anteilen zu diesem Wert verpflichtet. Allerdings hat sie dazu maximal zwei Jahre Zeit. Diese lange Frist dient dazu, der Fondsgesellschaft Zeit zu geben, wenn nötig, die Immobilien zu verkaufen. Das wird nur dann der Fall sein, wenn zu viele Anleger auf einmal ihr Geld ausbezahlt haben wollen. Im Normalfall sollte die Auszahlung rasch vonstatten gehen, da das Gesetz die Fondsgesellschaften dazu verpflichtet, eine entsprechende Barreserve (mindestens 10 bzw. maximal 40% ihres Fondsvermögens) zu halten. Die Ausgabe und Verwaltung von Immobilienfonds ist als Bankgeschäft der Finanzaufsicht unterstellt, die allerdings nicht zur Haftung herangezogen werden kann.<sup>1)</sup> Da Immobilienfondspapiere mündelsicher sind, dürften sie auch im Deckungsstock der Versicherungen und Pensionskassen Platz finden.

Damit sollte ein bestehender Wettbewerbsnachteil gegenüber ähnlich strukturierten Fonds in anderen Ländern (vor allem in Deutschland) beseitigt werden. Überdies werden Immobilieninvestitionen klarer und transparenter geregelt und damit anlegerfreundlicher (Aufsicht durch Finanzmarktaufsicht).

### 3.4 Entwicklung der Eigentumspreise

Eine wesentliche Kategorie von Vermögenswerten der privaten Haushalte bildet der Immobilienbesitz; die Finanzierung des Wohnungs- und Eigenheimerwerbs ist ein wesentliches Motiv zur Kreditaufnahme. Nachdem die durch den unerwartet hohen Zustrom der Bevölkerung als Folge der Ostöffnung und durch den Eintritt der Babyboom-Generation ins haushaltsgründende Alter ausgelöste Boomphase bei den österreichischen Immobilienpreisen zu Beginn der Neunzigerjahre nach dem Jahr 1993 zusehends verflachte, und gegen Ende

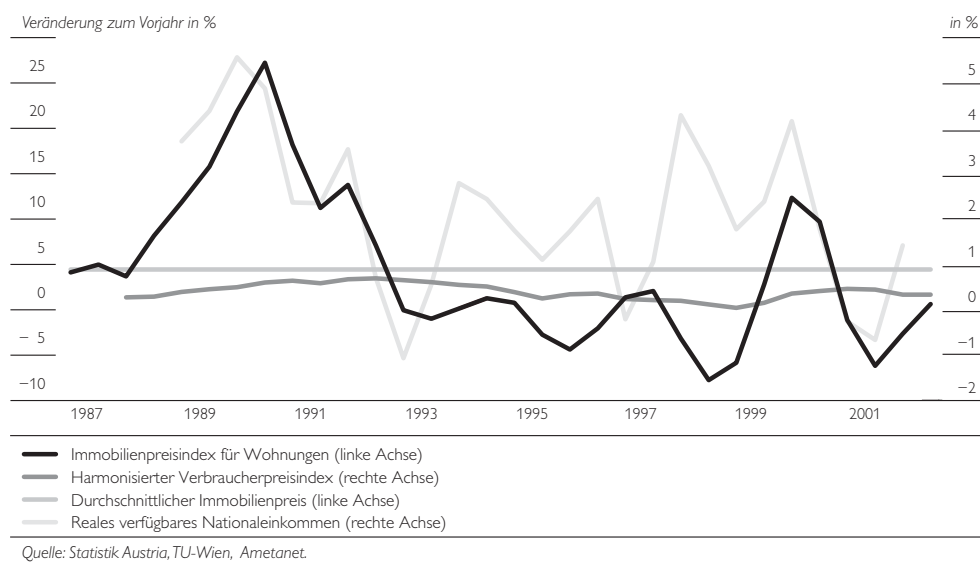
<sup>1</sup> Steuerlich sollen Immobilienfonds ähnlich wie Anleihefonds behandelt werden. Der Bewertungsgewinn soll zu 80% als Bemessungsgrundlage herangezogen werden. Mieteinnahmen und Gewinne aus Immobilienverkäufen werden in der AG mit 34% Körperschaftsteuer versteuert. Wird der Gewinn als Dividende an die Aktionäre ausgeschüttet, so unterliegt diese einer 25-prozentigen Steuer. Die Wertzuwächse können, sobald man die Aktie länger als ein Jahr gehalten hat, steuerfrei lukriert werden. Es gibt allerdings Überlegungen hinsichtlich einer entsprechenden Besteuerung.

des Jahrzehnts die Preise sogar rückläufig waren, stiegen die Preise seit Mitte 2001 wieder an. So erfuhren die Preise für Eigentumswohnungen im zweiten Halbjahr 2002 einen Auftrieb von 0,7% und blieben somit weiterhin unter dem langjährigen Durchschnitt. In Relation zum real verfügbaren Nettoeinkommen zeigte sich eine Erholung im ersten Halbjahr 2002 um 1,4% und 1,7% im zweiten Halbjahr.

Die Nachfrage nach Wohnungen zeigt keinen zukünftigen Preisdruck an, obwohl die Wohnbautätigkeit in den vergangenen Jahren zurückging. Nicht nur die Zahl der Bewilligungen war rückläufig, auch die Zahl der Fertigstellungen ging im Jahr 2001 mit 14,7% ebenfalls deutlich zurück. Allerdings weisen die im Jahr 2002 geschätzten<sup>1)</sup> rund 42.500 zum Bau bewilligten Wohnungen mit einem Plus von rund 5% erstmals seit 1998 wieder eine, wenn auch geringfügige, Zunahme gegenüber dem Vorjahr aus. Nach einer Phase niedriger Wohnbautätigkeit – zwischen 1998 und 2000 betrug der jährliche Rückgang rund ein Zehntel, im Jahr 2001 setzte sich dieser Trend mit 3% abgeschwächt fort – dürfte dies nun auf die schon lange erhoffte Trendwende im Wohnbau hindeuten.

Grafik 8

### Immobilienpreis, Einkommen und HVPI

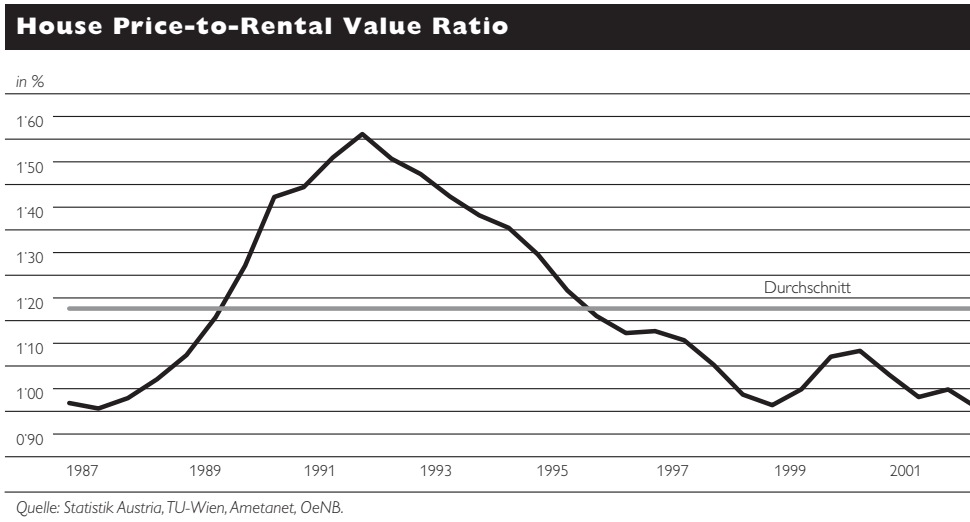


Wenn sich Preise und Einkünfte von Immobilien entkoppeln, besteht – ähnlich jedem anderen Vermögenswert – die Gefahr einer Preisblase. Den Zusammenhang zwischen Eigentumspreisen und entgangenen Mieteinnahmen bzw. Mietkosten, die bei einer hypothetischen Ver- bzw. Anmietung des Objekts zu beachten wären, zeigt der Quotient des Eigentumspreisindex und des Mietkostenindex, gewissermaßen ein Kurs-Gewinn-Verhältnis für Immobilien (House price-to-rental Value Ratio)<sup>2)</sup>. Auch hier wird der Höhepunkt der Eigentumspreise im Jahr 1992 deutlich sichtbar. Das Sinken dieses Quotienten

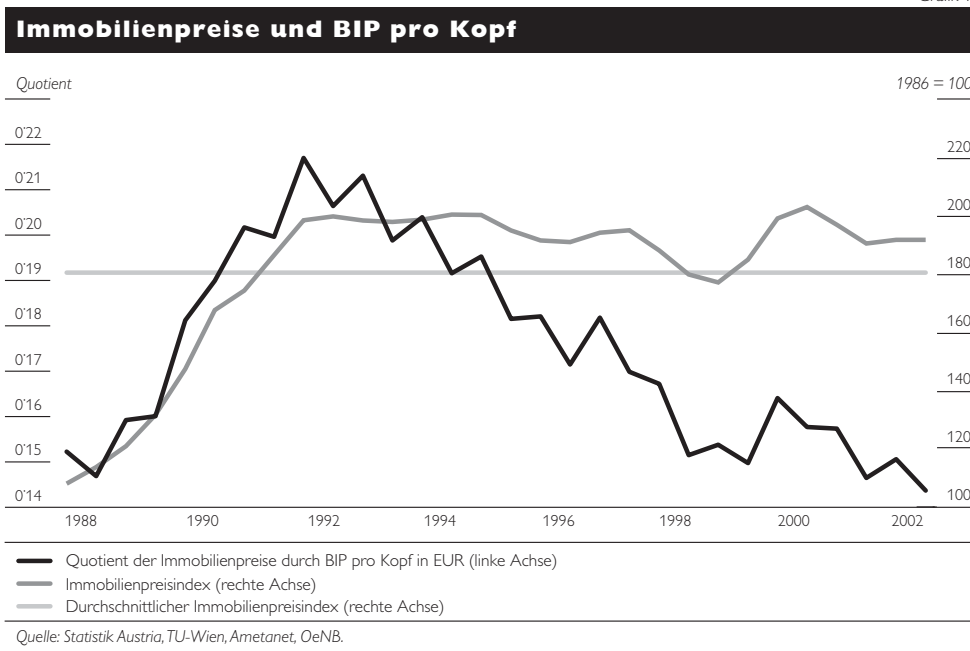
1 Es sind noch keine endgültigen Werte für 2002 verfügbar.

2 Leamer, E. (2002).

Grafik 9



Grafik 10



deutet nicht auf ein Sinken des Preisniveaus, sondern eher auf ein Ansteigen der unterstellten Mietkosten hin.<sup>1)</sup>

Eine Beurteilung, ob sich die Eigentumspreise vom allgemeinen Konjunkturverlauf entkoppelt haben, erlaubt ihr Verhältnis zum BIP pro Kopf.<sup>2)</sup> Lag dieser Wert im ersten Halbjahr 1992 noch um 15% über dem langjährigen

- 1 Ein hoher  $p/r$ -Wert kann in zweierlei Situationen gerechtfertigt werden: Erstens, wenn andere Vermögenswerte ebenfalls hoch bepreist sind, z. B. wenn Aktiengewinne und Hypothekarzinsen gering sind und zweitens in Regionen, wo mit hohen Zuwächsen gerechnet werden kann und ein Preisauftrieb zu erwarten ist.
- 2 Bleibt dieses Verhältnis im Zeitverlauf konstant oder ist es leicht fallend, so bedeutet dies, dass unter Beibehaltung aller anderen makroökonomischen Bestimmungsgrößen die Finanzierbarkeit von Eigentumswohnungen für die privaten Haushalte gleich bleibt oder steigt.

Durchschnitt, so sank er – unterbrochen durch eine Aufwärtsbewegung jeweils zu Beginn der Jahre 1997 und 2000 – und erreichte Ende 2002 einen Wert, der um rund 26% unter dem langfristigen Durchschnitt liegt.

Zusammenfassend kann bemerkt werden, dass in den letzten Jahren in Österreich keine Gefahr von bedrohlichen oder systemgefährdenden Preisentwicklungen verschiedener Vermögenspreise zu bemerken war und auch die aktuellen Entwicklungen keineswegs auf die Gefahr des Entstehens einer Preisblase hindeuten.

### **3.5 Österreichisches System der Wohnbauförderung: traditionell auf Objektförderung ausgerichtet**

Ein beträchtlicher Teil der Wohnungswirtschaft in Österreich wird gefördert. Die *Wohnbauförderung* zielt in Österreich auf eine Senkung der Finanzierungskosten für die Errichtung neuer Wohnbauten und die Sanierung des Altbestands ab.<sup>1)</sup> Aus wirtschaftstheoretischer Sicht werden Wohnbauförderungen mit negativen externen Effekten und Liquiditätsbeschränkungen privater Haushalte begründet. Während negative externe Effekte in Österreich kaum auftreten, werden Liquiditätsbeschränkungen mit der österreichischen Wohnbauförderung erfolgreich unterbunden.

Entgegen dem Trend der meisten europäischen Länder, die Wohnbauförderung auf Subjektförderung oder steuerliche Förderung umzustellen, entfällt nur ein geringer Teil der Wohnbauförderung auf die Subjektförderung in Form von Wohnbauhilfen. Das Schwergewicht des in der Nachkriegszeit konzipierten Wohnbauförderungssystems lag immer auf der direkten Objektförderung. Im Wesentlichen handelt es sich dabei um begünstigte Darlehen, Zinsen- und Annuitätenzuschüsse zur Finanzierung der Wohnbaukosten. Die Kompetenz der Gesetzgebung und Durchführung der Wohnbauförderung liegt bei den einzelnen Bundesländern. Die dafür eingesetzten Mittel stammen vor allem vom Bund (zu 95%), gefolgt von den Budgets der Länder und Gemeinden. Im Jahr 2001 überwies der Bund an die Länder Wohnbauförderungsmittel in Höhe von 2,5 Mrd EUR. Davon waren 1,8 Mrd EUR zweckgebunden, 0,7 Mrd EUR sind Bedarfszuweisungen, die nicht zweckgebunden sind und den Ländern zur freien Verfügung stehen. Der Anteil der zweckgebundenen Wohnbauförderung am Bundeshaushalt reduzierte sich leicht von 3,5% im Jahr 1985 auf 3,0% im Jahr 2002. Die Rückflüsse, im Wesentlichen die rückzahlbaren Darlehen und Zuschüsse, stellen die andere Quelle der Mittelaufbringung für die direkte Wohnbauförderung dar. Die Mittel des Bundes stammen aus zweckgebundenen Steueranteilen (Zweckzuschüsse nach den Wohnbauförderungsgesetzen) und dem Wohnbauförderungsbeitrag (0,5% Dienstnehmerbeitrag und 0,5% Dienstgeberbeitrag), die Mittel der Länder aus Rückflüssen der Wohnbaudarlehen der öffentlichen Hand. Gemessen an den vom Bund an das jeweilige Land überwiesenen Mitteln tragen die Länder in sehr unterschiedlichem Maß zur Wohnbauförderung bei.

Bei langfristiger Betrachtung des Fördergeschehens seit 1970 wird deutlich, dass nach einer Periode verstärkter Darlehensförderung ein deutlicher Anstieg

*1 Der Großteil der Wohnbauförderung erfolgt über die Gewährung langfristiger Darlehen zu einem unter dem Marktwert liegenden Zinssatz.*

der Annuitätenzuschüsse zu verzeichnen ist. In den Neunzigerjahren stiegen neben den Annuitätenzuschüssen in einigen Bundesländern die nicht rückzahlbaren Einmalzahlungen deutlich an. Mit dem Finanzausgleichsgesetz im Herbst 2000 wurde die Zweckgebundenheit der Wohnbauförderung gelockert, wodurch die Länder die vom Bund zur Verfügung gestellten Mittel nicht nur für die Wohnbauförderung verwenden dürfen. Es liegen keine aktuell zusammengefassten Daten der Länder vor, allerdings dürfte sich der Trend im Jahr 2002 in Richtung Darlehensförderung verstärken, da die Verbuchung dieser Darlehen doch im Gegensatz zu ursprünglichen Annahmen nicht budgetwirksam laut der Definition von Maastricht ist.

Neben der direkten gibt es die indirekte Wohnbauförderung in Form von Bausparprämien und die steuerliche Absetzbarkeit des Wohnungsaufwands im Rahmen der Sonderausgaben. Die steuerlichen Begünstigungen wurden in Österreich jedoch stark zurückgenommen bzw. abgeschafft. In diesem Zusammenhang sind auch die Wohnbauanleihen und die Mehrwertsteuerbegünstigung für Eigentums- und Kaufanwartschaftswohnungen sowie Grundsteuerbefreiungen zu erwähnen. Im Lauf der letzten zehn Jahre fand eine Reduktion des Volumens der indirekten Förderungen um mehr als ein Drittel statt. Dabei ist die deutlichste Verschiebung im steigenden Gewicht der beiden Formen des Wohnsparens (also Bausparen und Wohnbauanleihen) auf Kosten der Sonderausgaben festzustellen.

Das *Bausparen* wird als Spar- und Anlageform weiterhin stark genutzt. Durch die im Jahr 1999 durchgeführte Reform des Bausparsystems wird eine flexible Zinsgestaltung ermöglicht. Darüber hinaus gibt es die nach wie vor festgeschriebene Zinssatzobergrenze von 6% bei den Bauspardarlehen. Die Summe aller Bauspäreinlagen erreichte im zweiten Quartal 2003 16,7 Mrd EUR. Die Anzahl der Neuabschlüsse<sup>1)</sup> von Bausparverträgen stieg im Jahr 2002 um 4% und unterbrach damit die seit längerem rückläufige Entwicklung bei der Zahl der Neuabschlüsse. Das Bausparen basiert auf einem geschlossenen Spar- und Finanzierungskreislauf, bei dem die Sparer mit ihren Einzahlungen die finanzielle Basis für die Vergabe von Bauspardarlehen schaffen. Für die Bausparfinanzierung stehen damit nur jene Geldmittel zur Verfügung, die in das Bausparsystem durch die Ansparleistung und die Rückzahlungen aus den bereits vergebenen Bauspardarlehen einfließen. Das niedrige Zinsniveau schlägt sich auch auf das Bausparen nieder. Die staatliche Prämie wurde von 4,5% für 2002 auf 4% für 2003 gekürzt.<sup>2)</sup> Mit Ende Juni 2003 waren bei den heimischen Bausparkassen 5,559.470 Ansparverträge – zwei Drittel der Österreicher haben einen Bausparvertrag – mit 106,8 Mrd EUR Gesamtvertragssumme zu verzeichnen, das Volumen der Darlehensverträge betrug 22,5 Mrd EUR. Trotz des gesättigten Bausparmarktes legten die Bauspäreinlagen im zweiten Quartal 2003 um 27,1% zu. Inwieweit die staatliche Förderung des Bausparens tatsächlich zur

1 Im vierten Quartal gibt es traditionell eine hohe Anzahl von Neuabschlüssen, da durch den Abschluss zu Jahresende noch die staatliche Jahresprämie für das laufende Jahr lukriert werden kann.

2 Eine voraussichtliche Prämienkürzung (Absenkung auf 3,5% der Einzahlung im Jahr 2004) würde eine Senkung der öffentlichen Ausgaben um rund 15 Mio EUR bedeuten. Die endgültige Fixierung der Höhe der staatlichen Prämie erfolgt erst nach dem dritten Quartal 2003 – der Wert orientiert sich am durchschnittlichen Zinsniveau auf dem Kapitalmarkt in der Periode 1. Oktober des Vorjahres bis 30. September des laufenden Jahres.

Schaffung von neuem Wohnraum beiträgt, zeigt sich insbesondere in der Finanzierungsleistung aller österreichischen Bausparkassen (derzeit sind fünf Institute in Österreich als Bausparkassen tätig). Diese Kennzahl beinhaltet alle durchgeführten Auszahlungen aus zugeteilten Bausparverträgen sowie aus Zwischendarlehen und ergänzenden Finanzierungsformen. Insgesamt haben die Bausparkassen im Jahr 2002 eine Finanzierungsleistung von 0,5 Mrd EUR erbracht (–16,5% im Vorjahresvergleich; im Jahr 2000 hatte die Finanzierungsleistung noch 0,9 Mrd EUR betragen, doch es ist eine rückläufige Entwicklung zu verzeichnen). Die Höhe der Bausparförderung durch den Staat betrug im Jahr 2002 145 Mio EUR (die Finanzierungsleistung der Bausparkassen beträgt etwa das 15fache der staatlichen Förderung).

Das *Bausparen* gliedert sich in zwei verschiedene, zeitlich hintereinander stattfindende Abschnitte. In der Sparphase wird das Bausparguthaben angespart. Der Übergang zur Darlehensphase wird durch die Zuteilung gekennzeichnet. Nach der Zuteilung kann sich der Bausparer entweder das Bausparguthaben auszahlen lassen oder es zusammen mit dem Bauspardarlehen für eine wohnwirtschaftliche Maßnahme verwenden. Das Bausparen erhöhte seine Bedeutung innerhalb der Maßnahmen der indirekten Wohnbauförderung auf rund 30%. Während die Bausparkassen die Möglichkeit haben, 20- bis 30-jährige stabil verzinsten Mittel bereitzustellen, ist es das Ziel der Wohnbaubanken, niedrig fixverzinsten Gelder zu vergeben.

Die *Wohnbaubanken* wurden – wie bereits erwähnt – Anfang der Neunzigerjahre (1993) zu einer Zeit entwickelt, als die Wohnungsnachfrage das Angebot deutlich überstiegen hatte. Damals war es notwendig, einen Impuls zu setzen und Gelder aufzubringen, um zusätzlich Wohnungen im Preissegment für die Mittelschicht finanzieren zu können. Die Wohnbaubanken konnten in den Neunzigerjahren Anleihen im Wert von durchschnittlich 0,3 bis 0,4 Mrd EUR pro Jahr platzieren, für 2001 bereits 0,7 Mrd EUR und für 2002 sogar über 1 Mrd EUR.

Vom WIFO wurden Berechnungen über die tatsächlichen Finanzierungskosten von Wohnbauinvestitionen durchgeführt (ohne Berücksichtigung der Auswirkungen der Wohnbauanleihen und der Absetzbarkeit von Fremdfinanzierungskosten des Wohnbaus im Rahmen der Einkommensteueranlagung): Im Durchschnitt der Jahre 1985 bis 1998 waren 96% aller ausstehenden Wohnbaukredite (inklusive öffentlicher Wohnbauförderungsdarlehen) gefördert, das heißt, es wurden nur 4% der Wohnbaukredite zu Marktkonditionen vergeben. Die Durchschnittsbildung verzerrt allerdings den Eindruck über die aktuelle Lage. Im Jahr 2001 betrug der Anteil nur mehr 78%.

Der gewichtete nominelle Zinssatz von Wohnbauinvestitionen, das heißt, die tatsächlichen Finanzierungskosten von Wohnbauinvestitionen, schwankt zwischen dem Höchstwert von 6,2% zu Beginn der Achtzigerjahre und 3,9% in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre. Die Schwankungsbreite ist deutlich geringer als die der Hypothekenzinssätze und zeigt, dass öffentliche Förderungen erfolgreich zu einer Stabilisierung der nominellen Finanzierungsbelastung der Haushalte beitragen. Auf real gewichtete Zinssätze umgerechnet überschießt die Wohnbauförderung ihr Ziel: Mitte der Siebzigerjahre waren die realen Zinssätze unter Berücksichtigung der Förderung sogar negativ, das heißt, zusätzlich zum niedrigen Zinsertrag aus Wohnbauförderungsdarlehen erlitt die

öffentliche Hand Kapitalverluste. Zurzeit sind die Realzinssätze wegen der niedrigen erwarteten Inflation relativ hoch.

Der Unterschied zwischen dem Hypothekarzinsatz und den gesamten Fremdfinanzierungskosten ist die zinsäquivalente Wohnbauförderung. Sie wird als Fördergehalt der Wohnbauförderung bezeichnet.

Der Fördergehalt entwickelte sich von einem niedrigen Niveau (2,3 Prozentpunkte) zu Beginn der Siebzigerjahre bis zum Jahr 1981, als er mit 7,2 Prozentpunkten seinen Höhepunkt während der letzten 30 Jahre erreichte, sehr dynamisch. Seit damals ist der Fördergehalt mit einer kurzen Unterbrechung in der Hochzinsphase (1989) auf einen Tiefststand Ende der Neunzigerjahre gesunken. Dazu trugen sowohl der Rückgang der Hypothekarzinsätze als auch die günstigere Finanzierung über Fremdwährungskredite bei.

Die Auswirkungen der Finanzierungskosten auf Wohnbauinvestitionen sind in Österreich statistisch nicht signifikant oder vernachlässigbar klein. Die Nettowohnbauinvestitionen reagieren in den WIFO-Schätzgleichungen kaum auf Änderungen der realen Finanzierungskosten. Da auch keine Liquiditätsbeschränkungen in den aggregierten Daten nachgewiesen werden konnten, liegt die Schlussfolgerung nahe, dass die Wohnbauförderung in Österreich Marktsignale erfolgreich ausschalten kann.

### **3.6 Steuern und Gebühren im Zusammenhang mit der Wohnraumbeschaffung in Österreich**

#### **3.6.1 Allgemeines**

Die steuerliche Absetzbarkeit für Wohnbau wurde in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre stark eingeschränkt.

Im Hinblick auf die steuerliche Absetzbarkeit für Wohnraum können Sonderausgaben geltend gemacht werden (Rückzahlung von Darlehen, Investitionen von Wohnraumschaffung und Sanierung besonders bei Energiesparmaßnahmen), dies aber nur bis zu einem bestimmten Höchstbetrag.

#### **3.6.2 Steuern im Zusammenhang mit dem Wohnen**

Zu den wichtigsten Steuern im Zusammenhang mit dem Wohnen zählen die Grunderwerbsteuer, die Grundsteuer sowie die Rechtsgeschäftsgebühren. Es gibt kaum eine Unterscheidung der steuerlichen Behandlung zwischen Eigentümers und Vermietern.

*Grunderwerbsteuer:* Die Grunderwerbsteuer beträgt derzeit 3,5% der Verkaufssumme (1998 betrug sie noch 8%). Die Schaffung von gefördertem Wohnraum war bis dahin auch von der Grunderwerbsteuer befreit.

Im Jahr 2000 wurden alle Rechtsgeschäftsgebühren, unter anderem auch jene die den Wohnbau betreffen, das heißt die Einverleibungsgebühr, Pfandrechteeintragung und Rangordnungseintragungen, um 10% erhöht. Die Einverleibungsgebühr beträgt derzeit z. B. 1,1% der Verkaufssumme.

*Grundsteuer:* Maßgebend für die Festsetzung der Grundsteuer ist der Einheitswert, wobei der Steuergegenstand nach den Vorschriften des Bewertungsgesetzes vom Lagefinanzamt festgesetzt wird. Das Finanzamt setzt durch Anwendung der Steuermesszahl auf den Einheitswert den Steuermessbetrag fest. Der Einheitswert ist somit die Grundlage für die Berechnung der Grund-

steuer. Durch Anwendung von Hebesätzen wird der Jahresbetrag der Grundsteuer von den Gemeinden errechnet.

Im Frühjahr 2002 gab es den Vorschlag, die Einheitswerte zu erhöhen. Dies ist aber am Widerstand einer breiten Schicht der Bevölkerung und der politischen Parteien gescheitert. Die Grundsteuer ist ein Teil der Betriebskosten, eine Erhöhung der Grundsteuer hätte somit eine unmittelbare Erhöhung der Betriebskosten und somit der Bruttomieten zur Folge.

*Erbschaftsteuer:* Die Erbschaftsteuer für Liegenschaften wird nach dem Einheitswert berechnet, dazu kommt das Grunderwerbsteueräquivalent, das bei Ehegatten, einem Elternteil, Kindern, Enkelkindern Stiefkindern und Schwiegerkindern 2%, bei allen übrigen Personen 4% beträgt. Es gibt fünf Steuerklassen.

Die Erbschaftsteuer wurde kürzlich stark erhöht und richtet sich nach dem 2 bis 3fachen des Einheitswerts. Im Gegensatz dazu stehen die Kapitalerträge, die endbesteuert und somit von der Erbschaftsteuer befreit sind.

*Mehrwertsteuer auf Mieten:* Die Mehrwertsteuer auf Mieten von Wohnraum beträgt 10% (ab 1992 wurden gewerblich genutzte Mieten mit einem Mehrwertsteuersatz von 20% belastet). Dabei wird zwischen Neubau und bestehenden Wohnungen nicht unterschieden. Beim Eigentumserwerb fällt die Mehrwertsteuer an. Unternehmer können die Mehrwertsteuer als Vorsteuer geltend machen. Bei der Veräußerung des Objekts innerhalb einer gewissen Frist, muss die Mehrwertsteuer zurückgezahlt werden. Auch Private können beim Kauf von Eigentumswohnungen in Vermietungsabsicht die Mehrwertsteuer als Vorsteuer geltend machen.<sup>1)</sup> Der sich in den letzten Jahren abzeichnende Boom zu diesen so genannten Vorsorgewohnungen wird auf Grund der steuerlichen Begünstigung<sup>2)</sup> zu einer verstärkten Ausnutzung dieser Form der Kapitalanlage und zu einem verstärkten Angebot führen.

Der begünstigte Steuersatz auf Mieten in Höhe von 10% müsste nach Ende der Übergangsfrist im Jahr 2004 auf den regulären nationalen Mehrwertsteuersatz angehoben werden. Generell ist der Steuersatz der Mieten eine Frage der EU-Harmonisierung.

*Wohnbaubanken:* Die Wohnbauanleihen der Wohnbaubanken sind steuerbegünstigt. Einerseits können die Anschaffungskosten für den Ersterwerb der Wandelschuldverschreibung als Sonderausgaben abgesetzt werden (§ 18 (3) 2 EstG 1988). Andererseits sind die Zinszahlungen aus den Wandelschuldverschreibungen im Ausmaß bis zu 4% des Nennbetrags von der Kapitalertragsteuer befreit (§ 27 EstG 1988). Daraus ergibt sich gegenüber nicht steuerbegünstigten Anleihen ein beträchtlicher Vorteil, der besonders bei der Berechnung vergleichbarer Vor-KESt-Renditen ersichtlich wird. Die Wohnbaubanken sind verpflichtet, mindestens 80% des Erlöses in den Wohnungsneubau oder in die Wohnhaussanierung zu investieren.

1 Durch die Vermietung der Wohnung wird der Eigentümer Unternehmer im Sinn des Umsatzsteuergesetzes.

2 Im Rahmen der Einkünfte aus Vermietung und Verpachtung können die Fremdkapitalzinsen (meist ist die Investition bis zu 70% fremdfinanziert), die AfA (Absetzung für Abnutzung) und sonstige Aufwendungen als Werbungskosten geltend gemacht werden. Durch eine entsprechende Modellgestaltung (in den ersten Jahren der Vermietung übersteigen die Werbungskosten die Mieteinkünfte) ist in den Anfangsjahren die Lukrierung steuerlicher Zusatzvorteile möglich. Dazu kommt, dass Gewinne aus einer Veräußerung der Wohnung nach 10 Jahren einkommensteuerfrei sind.

### 3.6.3 Transaktions- bzw. Nebenkosten beim Erwerb bzw. bei der Anmietung von Immobilien

#### a) Eigentum

Die Nebenkosten beim Immobilienerwerb umfassen unter anderem Grundbuchgebühren, Vertragserrichtungsgebühren, die Grunderwerbsteuer und eine etwaige Vermittlungsgebühr des Immobilienmaklers.

- Grunderwerbsteuer vom Wert der Gegenleistung 3·5%  
(Ermäßigung oder Befreiung in Sonderfällen möglich)
- Grundbucheintragungsgebühr des Eigentumsrechts 1·1%
- Kosten der Vertragserrichtung und grundbücherlichen Durchführung nach Vereinbarung im Rahmen der Tarifordnung des jeweiligen Urkundenerrichters 2 bis 3%  
sowie Barauslagen für Beglaubigungen und Stempelgebühren.

In Summe ergeben sich Nebenkosten in Höhe von 6·5 bis 7·5%. Darin sind aber etwaige Suchkosten wie z. B. Maklergebühren oder Kosten für die Kreditaufnahme nicht inkludiert. Die Maklergebühren richten sich nach dem Kaufpreis und sind prozentuell gestaffelt. Bei Kauf, Verkauf oder Tausch von Wohnungseigentum fallen nach § 15 laut Maklerverordnung bis 36.336 EUR 4%, von 36.337 bis 48.449 EUR je 1.453 EUR und bei einem Wert über 48.449 3% Maklergebühren an. Dabei handelt es sich aber jeweils um Höchstsätze.

Die Kosten für die Kredit- und Darlehensaufnahme können zwischen 0·5 und 3% variieren. Zusätzlich können beim Eigentumserwerb die Kosten für den Vertragsverfasser oder Treuhänder 1 bis 2% des Werts betragen. Beim Kauf einer Eigentumswohnung oder eines Eigenheims können somit Nebenkosten in Höhe von 8 bis 12% anfallen.

#### b) Miete

Im Bereich der Mietwohnungen fallen vor allem Nebenkosten für Makler und Vertragserrichtungskosten sowie die Vergebüherung des Mietvertrags an. Bei den Maklergebühren und bei der Vergebüherung des Mietvertrags richtet sich die Höhe nach der Art des Mietvertrags (befristet oder unbefristet) und bei unbefristeten Verträgen nach der Mietdauer.

*Maklergebühren:* Für die Vermittlung von unbefristeten Haupt- und Untermietwohnungen fallen drei Bruttomonatsmieten (BMM) als Vermittlungsgebühren an. Bei der Vermittlung von befristeten Haupt- und Untermietwohnungen fallen für den Vermieter ebenfalls drei BMM an. Für den Mieter richtet sich die Gebühr nach der Mietdauer. Bei einer Frist unter 2 Jahren beträgt die Gebühr eine BMM, bei einer Frist von 2 bis 3 Jahren beträgt sie zwei BMM und bei einer Frist länger als 3 Jahre beträgt die Gebühr drei BMM .

*Vergebüherung des Mietvertrags:* Bei unbefristeten Mietverhältnissen beträgt die Gebühr 1% des Bruttomietzinses (Hauptmietzins, Betriebskosten, Umsatzsteuer) für die Dauer von 3 Jahren (bei einem Bruttomietzins von monatlich 451 EUR =>  $451 \times 36 = 16.235$  und davon 1% ergibt 162·35 EUR).

Bei befristeten Mietverträgen erfolgt die Vergebüherung ähnlich. Wenn die vereinbarte Mietdauer kürzer als 3 Jahre ist, so richtet sich die Berechnung nach dieser Dauer.

*Vertragserrichtungskosten:* Diese wurden im Jahr 2000 durch die Abschaffung der Stempelgebühr ersatzlos gestrichen. Bis dahin wurde eine Gebühr, die sich nach der Anzahl der Seiten (= Bögen) richtete, verrechnet. Für jeden Bogen der Urkunde fiel eine feste Gebühr von 13 EUR an.

#### **4 Zusammenfassung und Schlussfolgerungen**

Zwischen den Entwicklungen auf den Immobilienmärkten und den konjunkturellen Entwicklungen der Gesamtwirtschaft besteht ein mehrfacher Zusammenhang: Immobilienpreisänderungen haben auf Grund der Tatsache, dass das Immobilienvermögen einen wesentlichen Bestandteil des Gesamtvermögens privater Haushalte bildet, Auswirkungen auf die Gesamtnachfrage, den Konsum und die Inflation einer Volkswirtschaft. Des Weiteren verursachten in der Vergangenheit starke Schwankungen bei der Bewertung und Erwartung von Immobilienpreisen finanzielle Krisen. Zuletzt sind Effekte auf die Angebotsseite einer Volkswirtschaft, im Besonderen auf die Mobilität des Arbeitsmarktes möglich.

Im Kapitel 2 erfolgt eine kurze Beschreibung der Entwicklung der Immobilienpreise auf den europäischen Immobilienmärkten, deren Funktionieren stark von nationalen und lokalen Faktoren beeinflusst ist. Infolge der Vereinheitlichung der Zins- und Geldpolitik seit Beginn der Währungsunion im Jahr 1999 sind die Nominalzinsen im Euroraum als Ursache für Asymmetrien in der Preisentwicklung nicht mehr primär ausschlaggebend. Vergangene Zinsfluktuationen und Inflationsunterschiede werden bei den rezenten Preisbewegungen der Immobilienpreise als wesentlicher Faktor angesehen. Bezüglich der Steuer- und Zuschussysteme der EU-Staaten zeigt sich, dass einerseits unbewegliche Vermögenswerte im EU-Durchschnitt stärker gefördert werden als finanzielle, andererseits erhalten Eigentumswohnungen tendenziell höhere Förderungen als Mietwohnungen. In Österreich sind diese Tatbestände nicht nachweisbar, da die heimische Wohnungspolitik andere Schwerpunkte setzt.

Um diese unterschiedlichen Tatbestände darzustellen, werden die jeweiligen strukturellen Eigenschaften und Besonderheiten des heimischen Wohnungs- und Immobilienmarktes gesondert analysiert.

- Österreich gehört mit einer Hypothekarschuld von 30% des BIP im Jahr 2001 im EU-Vergleich zu den Ländern mit niedrigem Verschuldungsgrad. Die Finanzierung der privaten Haushalte erfolgt in Österreich vorwiegend intern durch eigene Ersparnisse und Förderungen. Dennoch ist eine Zunahme der langfristigen Verschuldung der Haushalte zu verzeichnen, die in den letzten Jahren stark angestiegen ist – die Kreditausweitung ist deutlich höher als die Einkommenszuwächse. Die Direktkredite verdoppelten sich seit Beginn der Achtzigerjahre.

Ausleihungen von heimischen Banken stellen dabei die wichtigste Finanzierungsquelle dar, wobei langfristige Laufzeiten deutlich präferiert werden.

- Bei unverändertem Engagement der Banken in der Immobilienfinanzierung zeigt sich – parallel zur Entwicklung bei den Ausleihungen generell – ein starker Anstieg der Finanzierung in Fremdwährung. So nahm der Fremdwährungsanteil seit 1996 um das Fünffache zu.
- Neben Bankkrediten stellen Wohnbaudarlehen des öffentlichen Sektors die zweitwichtigste Finanzierungsquelle der privaten Haushalte dar.

Bei der Refinanzierung der heimischen Kreditinstitute zeigt sich die zunehmende Verdrängung der Pfand- und Kommunalbriefe durch die seit 1993 auf dem Markt befindlichen Wohnbauanleihen.

- Mit dem im Juli 2003 beschlossenen Immobilien-Investmentfondsgesetz werden nun Immobilienfonds auch in Österreich zugelassen. Damit dürfte der Wettbewerbsnachteil gegenüber ähnlichen Fonds in anderen Ländern beseitigt sein. Dadurch wurde die Palette der Anlage- und Finanzierungsmöglichkeiten im heimischen Wohnbau erweitert. Die Diskussion um eine Zulassung von Mortgage Backed Securities (MBS) in Österreich könnte ein weiterer Schritt in Richtung der Diversifizierung des heimischen Finanzierungsangebots sein.
- Der Immobilienbesitz bildet eine wesentliche Kategorie von Vermögenswerten der privaten Haushalte. Im Verlauf der Neunzigerjahre verflachten die heimischen Immobilienpreise und waren gegen Ende des Jahrzehnts sogar rückläufig. Seit Mitte 2001 steigen die Preise wieder, allerdings bleibt der Preisauftrieb weiterhin unter dem langjährigen Durchschnitt. Nach einer Phase niedriger Bautätigkeit dürfte 2001/02 die erhoffte Trendwende eingetreten sein.

Zusammenfassend zeigt sich, dass in Österreich in den letzten Jahren keine Gefahr bedrohlicher oder systemgefährdender Entwicklungen verschiedener Vermögenspreise zu verzeichnen ist und daher keine Gefahr des Entstehens einer Preisblase besteht.

- Ein beträchtlicher Teil der österreichischen Wohnungswirtschaft wird gefördert – einerseits in Form direkter Wohnbauförderung und andererseits indirekt in Form von Bausparprämien und steuerlichen Begünstigungen.

Entgegen dem Trend der meisten EU-Länder, die Wohnbauförderung auf die Subjektförderung bzw. auf steuerliche Förderung umzustellen, ist das österreichische System der Wohnbauförderung traditionell auf Objektförderung ausgerichtet. Bei langfristiger Betrachtung des Fördergeschehens zeigt sich nach einer Periode verstärkter Darlehensförderung ein deutlicher Anstieg der Annuitätenzuschüsse. Schließlich wurde im Jahr 2000 die Zweckgebundenheit der Wohnbauförderung gelockert, wodurch die Länder die vom Bund zur Verfügung gestellten Mittel nicht nur für Wohnbauförderungszwecke verwenden dürfen.

Das Bausparen wird als Anlage- und Sparform weiterhin stark genutzt, bei der seit der Reform 1999 eine flexible Zinsgestaltung möglich ist und somit den neuen Rahmenbedingungen der Zinslandschaft Rechnung getragen wurde.

Die steuerliche Absetzbarkeit für Wohnbau wurde in Österreich stark eingeschränkt. Bezüglich der Höhe der Neben- und Transaktionskosten beim Immobilienerwerb liegt Österreich im europäischen Mittelfeld.

Zusammenfassend kann festgestellt werden, dass der Wohnungs- und Immobilienmarkt in Österreich sowohl ähnliche Entwicklungen, als auch deutliche Unterschiede zum europäischen Trend aufweist. Die Zielsetzungen und Schwerpunkte der heimischen Wohnungspolitik sind im Vergleich zu den EU-Ländern unterschiedlich, stellen aber deutlich unter Beweis, dass dieser Weg durchaus als geeignete Alternative erfolgreich und geeignet ist. Österreich hat begonnen, das Finanzierungsangebot zu erweitern: einerseits durch den Beschluss des Immobilien-Investmentfondsgesetzes und andererseits mit der

Diskussion um eine mögliche Zulassung von MBS. Somit steht dem österreichischen Wohnungsmarkt eine breitere Palette der Finanzierungs- und Anlageinstrumente zur Verfügung.

### **Literaturverzeichnis**

- Czerny, M. et. al. 2001.** Wohnungswirtschaft vor neuen Herausforderungen. WIFO, Monographien 3.
- EZB. 2003.** Structural Factors in the EU Housing Markets. März.
- Leamer, M. 2002.** Bubble Trouble? Your Home Has a P/E Ratio Too. UCLA Anderson Forecast. Juni.
- OeNB. 2003.** Finanzmarktstabilitätsbericht 5.

# Die Förderung des Wirtschaftswachstums in Europa

## Ergebnisse der 31. Volkswirtschaftlichen Tagung der Oesterreichischen Nationalbank<sup>1)</sup>

Ernest Gnan,  
Johann Scharler,  
Sandra Steindl

### Einleitung

Dem Thema Wirtschaftswachstum wird in letzter Zeit zunehmend Aufmerksamkeit geschenkt, nicht zuletzt deshalb, da in Europa während der Neunzigerjahre nur schwache Anzeichen für einen andauernden Aufholprozess gegenüber schnell wachsenden Volkswirtschaften, wie z. B. den USA, festzustellen waren. Die 31. Volkswirtschaftliche Tagung der OeNB, die am 12. und 13. Juni 2003 in Wien abgehalten wurde, hat sich mit der Frage beschäftigt, warum das Wachstum in Europa gegenüber anderen Regionen nachhinkt und wie Europa wieder höhere Wachstumsraten erzielen kann. Angesichts der insgesamt günstigen Veränderungen in den Rahmenbedingungen innerhalb der Europäischen Union (EU) während der letzten Dekade (Binnenmarkt; Erweiterung um Österreich, Schweden und Finnland, erfolgreiche Errichtung der WWU, Osterweiterung) erscheint es erstaunlich, dass die europäischen Volkswirtschaften keine Realeinkommenszuwächse vergleichbar etwa mit jenen der USA verzeichnen konnten.

Die Tagung gliederte sich in fünf Themenschwerpunkte. Im ersten Tagungsblock wurde den Gründen des europäischen Wachstumsdifferenzials zu den USA nachgegangen. Die weiteren vier Themenschwerpunkte untersuchten jeweils den Zusammenhang zwischen Wachstum und Arbeitsmärkten, Investitionen, Fiskalpolitik und Finanzmärkten. Vor diesen fünf Themenblöcken wurden in den Eröffnungsansprachen des Bundeskanzlers und des Gouverneurs sowie in drei Hauptreferaten die wesentlichen Themenfelder aus wirtschafts- und währungspolitischer Sicht sowie vor dem Hintergrund der weiteren institutionellen Entwicklung der EU abgesteckt.

### Zentrale Reformfelder zur langfristigen Wachstumssicherung in der EU

Gouverneur *Klaus Liebscher* hob in seinem Eröffnungsreferat besonders die Notwendigkeit weiterer Strukturreformen hervor und unterstrich die unbefriedigende Lage auf den europäischen Arbeitsmärkten. Flexiblere Arbeitsformen und eine deutliche Steigerung des Anteils der Beschäftigten an der Bevölkerung seien dringend notwendig, um höheres, nachhaltiges Wachstum zu erzielen. Die EU hat in den letzten Jahren mit dem Binnenmarktprogramm und dem Euro wichtige wachstumsstärkende Rahmenbedingungen geschaffen. Weitere Strukturreformen müssen nun dieses Wachstumspotenzial erschließen und die EU auf die bevorstehende Erweiterung vorbereiten. Die derzeitigen Steuer- und Sozialsysteme in vielen EU-Ländern sind nach Liebscher nicht ausreichend investitions-, beschäftigungs- und wachstumsfreundlich. Strukturreformen seien notwendig, um Reibungsverluste auf den europäischen Arbeitsmärkten abzubauen. Vor allem der Einsatz neuer Technologien stellt hohe Anforderungen an die Flexibilität der Arbeitsmärkte. Eine verantwortungsbewusste Fiskalpolitik sei ebenso wie eine auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik eine fundamentale Voraussetzung für Investitionen der Unternehmen. Die EU-Länder müssen daher den Stabilitäts- und Wachstumspakt, sobald die Wirtschaftsflaute überwunden ist, wieder strikt einhalten und Nulldefizite

<sup>1)</sup> Die einzelnen Beiträge der Tagung werden im Herbst 2003 in einem Tagungsband gesondert dokumentiert werden.

erreichen. Steuersenkungen seien grundsätzlich zu begrüßen, müssen jedoch durch Ausgabenkürzungen gegenfinanziert werden.

Bundeskanzler *Wolfgang Schüssel*, betonte, dass eine kleine, offene Volkswirtschaft wie Österreich nur sehr eingeschränkten autonomen konjunkturpolitischen Spielraum habe, wenn umliegende große Volkswirtschaften strukturelle Probleme und schwaches Wachstum aufweisen. Die Förderung des langfristigen Wachstums müsse daher vorrangig auf europäischer Ebene in Angriff genommen werden. Wachstumspotenzial sah der Bundeskanzler vor allem in einer vollständigen Umsetzung des Binnenmarktes der EU. Wie in den meisten europäischen Ländern seien auch in Österreich Reformen auf Grund der demografischen Struktur notwendig. Schüssel hob Finnland und Schweden als Beispiele für gelungene, entschlossene Strukturreformen hervor. Dabei müsse die Politik mitunter im Interesse von Reformen auch ihr politisches Gewicht in die Waagschale werfen, um unrealistischen, nicht dauerhaft finanzierbaren Erwartungen an den Sozialstaat zu begegnen. Im Übrigen vermittelte der Bundeskanzler ein optimistisches Bild der österreichischen Wirtschaft. Der Arbeitsmarkt sei im internationalen Vergleich in Österreich sehr flexibel. Im Unterschied zu vielen anderen europäischen Ländern bestehe in Österreich kein Kündigungsverbot, dadurch seien der Arbeitskräfte- und Arbeitsplätzeumschlag weit höher und die Arbeitslosenquote weit geringer als im EU-Durchschnitt. Der Österreich-Konvent werde insbesondere auch darauf abzielen, die historisch und durch die föderale Struktur bedingte ausgebaute Bürokratie schlanker zu gestalten. Alle in Österreich zur Reform anstehenden Themen seien lösbar, insbesondere wenn man den Wohlstand Österreichs im internationalen Vergleich im Auge behält. Für Europa wäre es wichtig, auf der Ebene des Europäischen Rats eine strategische Sicht zu gewinnen; dann könne das 21. Jahrhundert zum „europäischen Jahrhundert“ werden.

*Klaus Regling*, Generaldirektor für Wirtschaft und Währung der Europäischen Kommission, betonte die Notwendigkeit eines gut strukturierten institutionellen Gefüges und eines einheitlichen Rahmens für die wirtschaftliche Zusammenarbeit. Der beim Europäischen Rat in Laken (Dezember 2001) einberufene Konvent zur Zukunft Europas hat einen Entwurf für eine europäische Verfassung erarbeitet; dieser bildet einen guten Ausgangspunkt für die Arbeit der intergouvernementalen Konferenz, wengleich die Europäische Kommission beim Rahmenwerk für die Wirtschaftspolitik teilweise tiefer greifende Reformvorschläge bevorzugt hätte. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt, der zunächst als notwendige Ergänzung der Währungsunion geschaffen wurde, könne als erstes und wichtiges Element einer politischen Union angesehen werden. Er müsse allerdings auch tatsächlich umgesetzt werden, um seinen Zweck zu erfüllen.

*Lucas Papademos*, Vizepräsident der EZB, behandelte die Rolle der Geldpolitik für das Wirtschaftswachstum. Empirische Untersuchungen für die OECD-Länder ergeben auch für relativ niedrige Inflationsraten negative Wachstumseffekte der Inflation. Dieser Zusammenhang bricht bei einer Inflation nahe null zusammen. Offen ist dabei jedoch, ob Preis- und Lohnrigiditäten exogen gegeben sind oder selbst Ergebnis der Inflationserfahrungen sind. Papademos äußerte sich skeptisch zur Stabilisierung des Konjunkturzyklus mit den Mitteln der Geldpolitik, da dies unter anderem die zeitgerechte Identifikation von Art und Dauer wirtschaftlicher Schocks voraussetze. Verschiedene Arbeiten haben

gezeigt, dass die Mehrheit der Schocks angebotsseitig ist, wogegen die Geldpolitik kein probates Mittel darstellt. Weiters beeinflusse die Wirtschaftspolitik und ihre sich ändernden Institutionen selbst den Konjunkturzyklus über sich ändernde Erwartungen. Papademos zog aus diesen Überlegungen zwei Schlussfolgerungen. Erstens leistet die Geldpolitik ihren besten Beitrag zu langfristigen Wachstum, indem sie dauerhaft niedrige positive Inflationsraten sicherstellt. Sie kann z. B. nicht die Investitionen ankurbeln, wenn diese auf Grund fehlender Strukturreformen ausbleiben. Zweitens ist der Spielraum für eine konjunkturelle Stabilisierungsrolle der Geldpolitik sehr eingeschränkt. Die Geldpolitik kann daher nur in Ausnahmefällen – bei temporären Nachfrageschocks – glättend eingreifen. Kurzfristige Zielkonflikte zwischen Inflation und Wachstum werden durch Strukturreformen gemildert, da die Märkte flexibler reagieren, kürzer in Situationen des Ungleichgewichts und der Unterauslastung verharren und insgesamt ein höherer Wachstumspfad erreicht wird. Unterschiedliche Wirtschaftsstrukturen erklären auch den unterschiedlichen geldpolitischen Spielraum zwischen der US-Notenbank und dem Eurosystem.

Der frühere Chefvolkswirt des Internationalen Währungsfonds (IWF), *Michael Mussa*, machte die zu lockere US-Geldpolitik der späten Neunzigerjahre für die Entstehung der Aktienkursblase und den folgenden scharfen Wirtschaftsabschwung verantwortlich. Das Eurosystem hätte mit seiner damaligen vorsichtigeren Geldpolitik richtig gehandelt. Hingegen sei die aktuelle europäische Wachstumsschwäche auch durch die zögernde Zinslockerung des Eurosystems mit verursacht (eine Auffassung, der sowohl *Regling* als auch *Papademos* vehement widersprachen: Angesichts der über lange Strecken deutlich über 2% gelegenen Inflation sei die Geldpolitik des Eurosystems sogar sehr akkommodierend gewesen). Die internationalen Ansteckungseffekte durch das Platzen der Aktienkursblase und die internationalen politischen Unsicherheiten seien, so *Mussa*, in Europa unterschätzt worden. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt habe die Ausweitung der europäischen Fiskaldefizite gedämpft; dies sei gegenüber der massiven Defizitenausweitung der USA vorteilhaft. Ein Hauptproblem der europäischen Wirtschaftspolitik sieht *Mussa* darin, dass die europäischen politischen Systeme für die nötigen tief greifenden Reformen noch nicht bereit seien. Dies zeige sich etwa an den von Interessengruppen geschürten Protesten gegen nötige Reformen der staatlichen Pensionssysteme. Die europäische Politik stehe vor der Herausforderung, die Bevölkerung von der Notwendigkeit der Pensions- und Arbeitsmarktreformen zu überzeugen.

Der kanadische Nobelpreisträger, *Robert Mundell*, von jeher ein Befürworter der WWU, bezeichnete die Errichtung der Europäischen Zentralbank – nach der Gründung des Federal Reserve System der USA – als wichtigstes Ereignis der Währungsgeschichte des 20. Jahrhunderts. Für die neuen Beitrittsländer zur EU wäre in weiterer Folge auch der Beitritt zur Währungsunion eine wichtige, nicht zu versäumende Chance, und auch das Vereinigte Königreich solle so bald wie möglich Mitglied der Währungsunion werden. Die Entwicklung eines effizienten europäischen Kapitalmarktes, niedrigere Risikoprämien, der Wegfall kompetitiver Abwertungen und spekulativer Attacken markieren den Erfolg der Gemeinschaftswährung. *Mundell* kritisierte, dass die beobachteten, relativ kurzfristigen massiven Schwankungen zwischen den Weltwährungen Euro und US-Dollar nicht durch die wirtschaftlichen Fundamentaldaten erklärbar

sein. Derartige Wechselkursschwankungen seien wachstumshemmend. Mit einem Eingriff in das System der freien Wechselkurse könne man derartige negative Effekte vermeiden. Gouverneur *Klaus Liebscher* ergänzte, dass die geldpolitische Strategie des Eurosystems zwar kein Wechselkursziel beinhalte, dass die EZB den Euro-Wechselkurs jedoch sehr wohl als einen Einflussfaktor für die monetären Bedingungen im Euroraum berücksichtige. Abschließend urgierte *Mundell*, Europa solle im Bereich der Strukturreformen dem Beispiel der USA folgen; diese ernteten in den Neunzigerjahren die Früchte der angebotsseitigen Revolution der Achtzigerjahre.

Der Meinung, dass strukturelle Reformen notwendig seien um das Wachstumsdifferential zu den USA zu verringern, schloss sich auch *Mickey Levy*, Chefvolkswirt der Bank of America, an. Das hohe Wachstum in den USA sei unter anderem auf ein hohes Bevölkerungswachstum und die Steigerung der Beschäftigung zurückzuführen – ein Bereich in dem Europa auf Grund hoher Abgabenquoten und gesetzlicher Beschränkungen, die einen flexiblen Einsatz von Arbeitskräften verhindern, nachhinke. Höheres Wachstum sei in Europa nur möglich, wenn sowohl die Steuerbelastung als auch die öffentlichen Ausgaben stark reduziert würden.

### **Tagungsblock I:**

#### **Warum hinkt das Wirtschaftswachstum in Europa nach?**

Der erste Tagungsblock war den möglichen Ursachen des Wachstumsabstands zwischen Europa und den USA gewidmet. *Klaus Regling* (Europäische Kommission) hatte in seiner Keynote-Speech allerdings bereits angemerkt, dass das Ausmaß des Wachstumsabstands sehr von der Betrachtungsweise und von der Länge des betrachteten Zeitraums abhängt. Betrachtet man den Wachstumsprozess der beiden Wirtschaftsräume über eine längere Zeitperiode hinweg und pro Kopf, so wären die Wachstumsraten Europas und der USA ident.

*Nicholas Crafts*, Professor an der London School of Economics, stellte fest, dass Europas Produktivitätswachstum erst seit Mitte der Neunzigerjahre hinter jenes der USA zurückgefallen sei. Er führte dies insbesondere auf Europas niedrigere Forschungsquote und die im Vergleich zu den USA verzögerte breite Anwendung der Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT) zurück. Die Preise für IKT-Technologie seien in Europa Mitte der Neunzigerjahre um ein Drittel höher gelegen, ein dämpfender Faktor für deren Anwendung. Es sei durchaus möglich, dass Europa in den nächsten Jahren stark aufholen werde, da Wachstumseffekte ausgelöst durch eine stärkere IKT-Ausstattung erst mit einiger Verzögerung eintreten (ein Punkt, den auch *Mussa* zuvor erwähnt hatte). Da IKT-basierte Produktionsstrukturen hohes Humankapital, flexible Unternehmensstrukturen und flexible Arbeitsmärkte erfordern, seien für einen derartigen Wachstumsanreiz entsprechende Strukturreformen auf den Arbeitsmärkten und im Bereich der Humankapitalbildung Voraussetzung.

*Norbert Zimmermann*, Vorstandsvorsitzender der Berndorf AG, urgierte die Umsetzung der Lissabon-Strategie. Speziell der Zielwert einer Beschäftigungsrate von 70% sei momentan noch außer Reichweite. Zimmermann forderte unter anderem die Abschaffung bürokratischer Hürden, Steuersenkungen, eine höhere Mobilität qualifizierter Arbeitskräfte, besseren Zugang zu Risikokapital, höhere und gezieltere Ausgaben für Forschung und Entwicklung, die Schaffung

der Infrastruktur für das Informationszeitalter, die Verbesserung der europäischen Verkehrsinfrastruktur, eine Ausbildungs-offensive und eine Modernisierung der Pensionssysteme. Eine solide Budgetpolitik sei wichtig zur Erhaltung der Glaubwürdigkeit der europäischen Politik. Das Eurosystem rief Zimmermann zu einer lockereren Geldpolitik auf, der starke Euro-Wechselkurs schädige die europäischen Exporte. Ermutigend sei, dass es auch in dem aktuellen schwierigen Umfeld sehr erfolgreiche europäische Unternehmen gebe. Diese zeichneten sich durch exzellentes Management, solide Finanzen, Exportorientierung bei stagnierenden Inlandsmärkten, konsequente Nutzung neuer Informationstechnologien und Logistikkonzepte sowie Kundenorientierung aus.

*Josef Zweimüller*, Professor an der Universität Zürich, untersuchte den Zusammenhang zwischen Ungleichheit und Wirtschaftswachstum. Über längere Zeiträume gesehen, verzeichnete Europa im Vergleich zu den USA ein höheres Produktivitätswachstum bei geringeren Einkommensunterschieden. Eine Erklärung für positive Wachstumswirkungen gleicher Einkommensverteilung könne über die Akkumulation von Humankapital hergeleitet werden. Eine Volkswirtschaft profitiere, wenn die Humankapitalinvestitionen vor allem auf Grund der Verteilung der intellektuellen Fähigkeiten erfolgen und nicht von der Einkommensverteilung in der Bevölkerung abhängen. Auf Grund von Kreditrestriktionen könne es durchaus der Fall sein, dass eine ungleiche Einkommensverteilung zu Verzerrungen bei der Bildung von Humankapital führe. Der zweite Kanal wirke über Innovationsanreize. Eine weitgehend gleiche Einkommensverteilung mit einer gut ausgeprägten Mittelschicht verstärke Anreize für Innovationen, Forschung und Entwicklung. Massenfertigungstechnologien würden verbessert und führten zu einer Steigerung der Gesamtproduktivität.

*Bernhard Felderer*, IHS, sah das Wachstumsdifferenzial erst seit den letzten acht Jahren als Grund zur Besorgnis. In den USA bewirkten nach den unbefriedigenden Wachstumsraten der Siebzigerjahre die Deregulierungsmaßnahmen der Achtzigerjahre vor allem in den Bereichen Arbeitsmarkt und Telekommunikation intensiveren Wettbewerb und höhere Wachstumsraten. Felderer stellte die These Zweimüllers insofern in Frage, als Humankapitalinvestitionen gleichermaßen das Wachstum und eine flachere Verteilung von Einkommen fördern können; die unterstellte umgekehrte Kausalität zwischen geringerer Einkommensungleichheit und Humankapitalbildung sei nicht notwendigerweise gegeben. Eine gewisse leistungs- und qualifikationsbedingte Einkommensungleichheit sei als wesentlicher Anreiz-, Signal- und Allokationsmechanismus für den Arbeitsmarkt unabdingbar.

## **Tagungsblock 2: Arbeitsmärkte und Wirtschaftswachstum**

Der Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und Arbeitsmärkten stand beim zweiten Tagungsblock im Mittelpunkt. Wie bereits aus einigen der vorangegangenen Reden hervorging, wurden Strukturreformen auf dem Arbeitsmarkt als unumgänglich angesehen.

*Jean-Phillipe Cotis*, Chefvolkswirt der OECD, betonte, dass sich Europa bereits auf dem richtigen Wege befinde. Blicke man zehn Jahre zurück, so erkennt man eindeutige strukturelle Verbesserungen. Allerdings divergiere

der Reformfortschritt unter den EU-Ländern stark, vor allem in den nordischen Ländern, den Niederlanden und dem Vereinigten Königreich hätten in den letzten Jahren fruchtbare Reformen stattgefunden. In den größeren Volkswirtschaften zeigen sich Erfolge erst langsam, strukturelle Reformen wurden hier verspätet oder verhalten eingeführt. Die wichtigsten, gleichzeitig aber unangenehmsten und daher politisch schwierigsten Reformen stehen jedoch in vielen Ländern noch aus. Cotis identifizierte fünf prioritäre Arbeitsmarktreformbereiche. Erstens müssen die Partizipationsraten erhöht werden, indem sowohl angebots- als auch nachfrageseitige Beschäftigungshindernisse beseitigt werden. Dies ist auch im Hinblick auf die Erhöhung des Potenzialwachstums erforderlich. Den in vielen Ländern praktizierten Frühpensionierungen müsse ein Ende bereitet werden. Zweitens sei in vielen Ländern eine Reform der Bestimmungen zum Arbeitsplatzschutz erforderlich. Diese behinderten ein reibungsloses Funktionieren des Arbeitsmarktes und bewirkten eine ineffiziente und sozial ungerechte Segmentierung des Arbeitsmarktes. Drittens sollte die Auszahlung des Arbeitslosengeldes an die Suche nach einem Arbeitsplatz gekoppelt werden, um persistente Arbeitslosigkeit zu verringern. Viertens sollen die Arbeitskosten für minderqualifizierte Beschäftigte gesenkt werden, um deren Beschäftigung zu fördern. Fünftens sollte aktive Arbeitsmarktpolitik eingeschränkt werden, da sie von den nötigen grundlegenden Reformen ablenke.

*Karl Pichelmann*, Berater bei der Europäischen Kommission, nannte Erleichterungen auf der Abgabenseite sowie flexiblere Arbeitszeitregelungen als Beispiele für erfolgreiche Reformen. Mit Hilfe einer Ex-Post-Simulation berechnete die Europäische Kommission die Auswirkungen der bereits erfolgten Strukturreformen in Bezug auf Beschäftigung und Output. Hätten diese nicht stattgefunden, würde es in der EU um 5 bis 6 Mio Arbeitsplätze weniger geben, rund 2 Mio Arbeitslose mehr und die aktuelle Wachstumsrate wäre deutlich niedriger. Natürlich gebe es nach wie vor erhebliche Rigiditäten, die Unterschiede zwischen den EU-Ländern seien groß. Auf Grund geringerer Fertilitätsraten und Migration hinke das Bevölkerungswachstum in Europa hinter jenem der USA nach. Komme es zu keinen Reformen, werde Europa auf Grund der ungünstigen Verschiebung in der Bevölkerungsstruktur künftig stärkere Wachstumseinbußen als die USA verzeichnen. Ergebnisse des Simulationsmodells lassen den Schluss zu, dass Unterschiede im Potenzialwachstum großteils durch das Arbeitskräfteangebot erklärt werden. Die EU hat ein Drei-Säulen-Programm entwickelt, das auf den Abbau der öffentlichen Verschuldungsquote, auf steigende Beschäftigungsraten besonders für Frauen und ältere Arbeitnehmer sowie auf die Reform der Pensionssysteme und des Gesundheitswesens abzielt.

*Karl Aiginger*, WIFO, betonte die unterschiedliche Performance der EU-Länder. Die „Top Vier“ (Schweden, Finnland, Dänemark und die Niederlande) würden die vier größten Volkswirtschaften bezüglich Wirtschafts- und Beschäftigungswachstum deutlich überholen. Sucht man nach Gemeinsamkeiten der Top Vier, so stößt man auf den hohen Stellenwert von Forschung und Entwicklung sowie Humankapital und eine solide Fiskalpolitik bei gleichzeitig gut ausgebildetem Wohlfahrtsstaat. Arbeitsmarktstrukturreformen sind für Aiginger die notwendige Bedingung für Wachstum. Langfristig wachstumsfördernde Faktoren umfassen Ausbildung, Forschung, Entwicklung und die Verbreitung neuer

Technologien sowie eine umsichtige Fiskal- und Geldpolitik, die dem Wachstumsprozess nicht im Wege stehen.

### **Tagungsblock 3: Investitionen und Wirtschaftswachstum: Perspektiven der Industrie**

Der dritte Tagungsblock beleuchtete den Zusammenhang von Investitionen und Wirtschaftswachstum aus Sicht der Industrie. *Hannes Androsch* und *Josef Taus*, beide ehemalige Spitzenpolitiker und nun Industrielle, betrachteten das Thema der Investitionen von unterschiedlichen Seiten, von Firmenebene, von nationaler sowie von europäischer Ebene. Physische Investitionen von Seiten der Unternehmen seien zwar nach wie vor notwendig um das Produktivitätswachstum zu erhöhen, allerdings komme der Bildung von Humankapital und der Schaffung von öffentlicher Infrastruktur eine immer stärkere Bedeutung zu. *Hannes Androsch* betonte, dass es für Österreich wichtig sei, Wachstum auf gesamtwirtschaftlicher Ebene und nicht nur in einzelnen Sektoren zu erzielen; Inflations- und Wachstumsraten divergieren zwischen den einzelnen Sektoren. Vor allem in der Industrie sei der Wettbewerbsdruck so groß, dass die Gewinnaussichten auf Grund des fehlenden Preissetzungspotenzials niedrig sind. Dies ist eine Entwicklung, die sich auf das Investitionsverhalten negativ auswirkt. Von dieser Tendenz ausgenommen sind Dienstleistungen, da diese nicht so stark der internationalen Konkurrenz ausgesetzt sind. *Josef Taus* hob die Bedeutung des Bankensektors für das Wirtschaftswachstum hervor und stellte die Frage nach der optimalen Struktur des Finanzsektors. Die Aufgabe von Banken sei vor allem der Handel mit Risiken. Weitere regulierende Maßnahmen – wie sie im Rahmen von Basel II vorgesehen sind – könnten nach *Taus* eine „Wachstumsbremse“ implizieren. Im Vergleich dazu seien zinspolitische Maßnahmen der Zentralbanken unerheblich. Die österreichische Wirtschaft leide auch darunter, dass das prinzipiell vorhandene Risikokapital wegen des unterentwickelten österreichischen Risikokapitalmarktes an das Ausland abfließe. Nicht zuletzt konstatierte *Taus* einen Brain-Drain an hoch qualifizierten technischen Arbeitskräften, der Innovation und Investitionen in Österreich dämpfe.

### **Tagungsblock 4: Reformen im öffentlichen Sektor**

Der Zusammenhang zwischen Fiskalpolitik und langfristigem Wachstum wurde im vierten Tagungsblock behandelt. *Vito Tanzi*, Unterstaatssekretär im italienischen Wirtschafts- und Finanzministerium, hob hervor, dass das langfristige Wachstum durch verschiedene fiskalpolitische Größen beeinflusst wird. Ein hohes Steuerniveau verringert das Wachstumspotenzial, da durch eine zu hohe Steuerlast sowohl die Arbeitsangebotsentscheidungen als auch die Anreize für Sparen und Investieren verzerrt werden. Allerdings können Steuern auch zu niedrig sein, falls es nicht mehr möglich ist, essenzielle öffentliche Leistungen zur Verfügung zu stellen, die für das effiziente Funktionieren einer Volkswirtschaft notwendig sind. Aus diesen Überlegungen heraus müsste es theoretisch möglich sein, ein optimales Steuerniveau abzuleiten. In der Praxis scheint dies allerdings kaum durchführbar. Dennoch liegt der Schluss nahe, dass die meisten EU-Staaten eine zu hohe Steuerbelastung aufweisen. Weiters ist die Struktur des

Steuersystems von Bedeutung, da hohe marginale Steuersätze Wohlfahrtsverluste verursachen können. Zum Beispiel wirken proportionale Mehrwertsteuern weniger verzerrend als progressive Einkommensteuern, wodurch gemäß Tanzi Spielräume für aufkommensneutrale, das Potenzialwachstum fördernde Steuerreformen bestehen. Der Stabilität des Steuersystems kommt eine hohe Bedeutung zu, da Unsicherheit über zukünftige Steuern ein Zeitinkonsistenzproblem schafft. Empirische Arbeiten zum Thema Fiskalpolitik und Wachstum müssen zwar auf Grund der Datenqualität und verschiedener methodischer Probleme mit Vorsicht interpretiert werden, bestätigen aber großteils diese theoretischen Überlegungen.

Anschließend gaben Vertreter der Finanzministerien des Vereinigten Königreichs, Schwedens, Finnlands und der Niederlande einen Überblick über ihre jeweiligen fiskalpolitischen Strategien. *Jon Cunliffe*, Managing Director im britischen Finanzministerium, hob die Bedeutung zyklisch bereinigter Defizite als Entscheidungsgrundlage für die Fiskalpolitik hervor. Fiskalpolitische Regeln müssen so gestaltet sein, dass zwar kurzfristig die automatischen Stabilisatoren wirken können, gleichzeitig aber die Verschuldungsquote langfristig nicht steigt. Weiters sollten Defizite im Sinne der intergenerationalen Gerechtigkeit primär zur Finanzierung öffentlicher Investitionen verwendet werden.

Auch *Kees von Dijkhuizen*, Treasurer General des niederländischen Finanzministeriums, sah den Einsatz fiskalpolitischer Regeln als wichtiges Instrument zur Erhöhung der Budgetdisziplin. Außerdem werde dadurch die Transparenz der Politik erhöht und das Vertrauen von Unternehmen, Konsumenten und Investoren gestärkt. Während der letzten zehn Jahre wurde die Budgetpolitik in den Niederlanden durch die getrennte Setzung von Zielen für die Ausgaben- und die Einnahmenseite geprägt. Somit können außergewöhnliche Einnahmen nicht zu einer Erhöhung der Ausgaben führen, sondern müssen zur Tilgung der Verschuldung verwendet werden. Dem ist zu verdanken, dass das unerwartet hohe Wirtschaftswachstum in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre für einen deutlichen Abbau der öffentlichen Verschuldung genutzt wurde.

Die erfolgreiche Konsolidierung des öffentlichen Haushalts war gemäß *Jens Henriksson*, Staatssekretär des schwedischen Finanzministeriums, eine notwendige Voraussetzung dafür, dass Schweden seit einigen Jahren Wachstumsraten aufweist, die deutlich über dem OECD-Durchschnitt liegen. Da das Vertrauen der Finanzmärkte und der Bevölkerung entscheidend für den Erfolg von Reformen im öffentlichen Sektor sind, müssen Konsolidierungsmaßnahmen transparent durchgeführt werden. Wichtig sind das Aufstellen und das konsequente Verfolgen nachvollziehbarer Ziele. Obwohl die Reduktion von Defiziten schmerzhaft ist, da auch Transferzahlungen gekürzt werden müssen, ist die langfristige Aufrechterhaltung staatlicher Sozialsysteme nur mit einer soliden Budgetpolitik möglich.

Die Notwendigkeit hoher Wachstumsraten, um die Kosten der Alterung der Gesellschaft tragen zu können, wurde von *Martti Hetemäki*, Generaldirektor im finnischen Finanzministerium, hervorgehoben. Die Reform der Pensionssysteme, und im Speziellen die Anhebung des Rentenalters, sei notwendig, um einerseits die Kosten zu verringern und andererseits, um einen effizienteren Einsatz der Ressourcen zu erreichen. Weiters sind Steuerreformen notwendig, um Anreize für ein höheres Arbeitsangebot zu schaffen. Die unterschiedliche

Besteuerung des Faktors Arbeit könne einen großen Teil der Unterschiede im Arbeitsangebot und auch in den Niveaus der Pro-Kopf-Einkommen in Europa erklären.

Finanzminister *Karl Heinz Grasser* diskutierte während des Kaminesgesprächs aktuelle Themen der Budget- und Fiskalpolitik und betonte, dass stabile öffentliche Finanzen notwendig seien, um geeignete Rahmenbedingungen für anhaltendes Wachstum zu schaffen. Die Fiskalpolitik sei nicht geeignet, in der derzeitigen konjunkturellen Lage die Wirtschaft wesentlich zu stützen.

### **Tagungsblock 5: Finanzmärkte und Wirtschaftswachstum**

Die Finanzkrisen der letzten Jahre waren mit erheblichen Einkommens- und Wachstumsverlusten verbunden. *Mario Blejer*, Direktor im Zentrum für Zentralbankstudien der Bank of England, fasste die – noch eher spärliche – empirische ökonomische Literatur so zusammen, dass entwickeltere Finanzmärkte mit höherem kontemporären und künftigen Wirtschaftswachstum einhergehen. Finanzmarktinstabilität und -krisen können – so kann aus einer Reihe von Fallstudien abgeleitet werden – über mehrere Kanäle massive Wachstumseinbußen verursachen. Sie können den Entwicklungsgrad eines Finanzmarktes um Jahre zurückwerfen, das Zusammenspiel der Finanzmarktinstitutionen einschließlich Zahlungssystemen kann zusammenbrechen. Die Informationsfunktion der Finanzmärkte kann massiv beeinflusst werden. Das Unternehmer- und Konsumentenvertrauen kann leiden. Die erhöhte Unsicherheit erhöht den Realzins und verringert die Bereitschaft der Banken zu langfristigen Finanzierungsverträgen. Nicht zuletzt kann Finanzmarkt- und Wechselkursinstabilität für die Makropolitik ein ernsthaftes Problem darstellen. Die Wirtschaftspolitik muss daher die Finanzmarktstabilität durch geeignete Maßnahmen, die dem Marktversagen auf den Finanzmärkten entgegenwirken und Externalitäten von Finanzmarktinstabilität berücksichtigen, sicherstellen. Verschiedene Kombinationen aus einer Stärkung der Selbstregulierungskräfte, Sicherheitsnetzen (mit der Gefahr des Moral Hazard) und von Finanzmarktregulation stünden zur Verfügung. Die Makropolitik solle durch eine stabilitätsorientierte Geldpolitik Transparenz und Berechenbarkeit schaffen. Im Notfall könnten auch „circuit breakers“ und direkte Marktinterventionen erwogen werden. Abschließend betonte Blejer, dass Stabilität nicht mit Rigidität verwechselt werden dürfe; Finanzmarktpreise sollen vor sich ändernden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen schwanken, Finanzinstitute sollen sich im Zeitablauf verändern. Die Wirtschaftspolitik will lediglich extreme, durch Marktversagen verursachte Marktbewegungen mit potenziell systemisch destabilisierenden Folgen vermeiden.

*Manfred Neumann*, Professor an der Universität Bonn, merkte an, dass Finanzsysteme und Finanzmärkte stabiler seien, als oft angenommen wird. Spekulative Blasen und die anschließenden Finanzkrisen seien meist durch fehlgeleitete Makropolitik (zu expansive Geldpolitik), unzureichende Finanzmarktaufsicht und Wechselkursbindungen bei überbewerteten Wechselkursen ausgelöst. Da von starken Marktschwankungen eine beträchtliche Gefahr für Wachstum und Beschäftigung ausgeht, sollten die Zentralbanken die Kursübertreibungen auf den Finanzmärkten genauer verfolgen.

## Resümee

Wie *Gouverneur Liebscher* zusammenfasste, muss eine Vielzahl von Faktoren zusammenwirken, um hohes Wachstum nachhaltig zu generieren. Es herrschte unter den Tagungsteilnehmern Konsens darüber, dass das vergleichsweise geringe Wachstum in zahlreichen EU-Staaten in erster Linie ein strukturelles Problem sei. Trotz dieser weit verbreiteten Übereinstimmung und obwohl Strukturreformen in den letzten Jahren bereits deutliche Wachstums- und Beschäftigungseffekte gebracht haben, bestehen noch immer erhebliche Reformverzögerungen. Politische Widerstände können nur überwunden werden, wenn die Öffentlichkeit glaubwürdig von der Notwendigkeit und den langfristigen Vorteilen der Reformen überzeugt werden kann.

Konsens bestand über die Bedeutung von Humankapitalbildung sowie Investitionen in Forschung und Entwicklung. Investitionen in die Informations- und Kommunikationstechnologie sind vor allem dann Erfolg versprechend, wenn durch eine weitere Flexibilisierung der Arbeitsmärkte das Arbeitsangebot und die -nachfrage elastisch reagieren können. Die Arbeitsmärkte der meisten EU-Länder bedürfen noch erheblicher weiterer Reformen, um die Partizipationsrate zu erhöhen und die strukturelle Arbeitslosigkeit zu senken.

Dies ist sowohl unter dem Blickwinkel der Erhöhung des langfristigen Wachstumspotenzials als auch unter dem Gesichtspunkt nachhaltiger Staatshaushalte wichtig. Erfolgreiche Budgetkonsolidierungen haben sich in den letzten Jahren zunehmend fiskalpolitischer Regeln bedient, um die Transparenz, Berechenbarkeit und das Vertrauen der wirtschaftlichen Akteure in die Nachhaltigkeit der Reform zu stärken. Die Budgetpolitik muss nach der Überwindung des aktuellen Wirtschaftsabschwungs wieder zu einer strikten Einhaltung der Ziele des Stabilitäts- und Wachstumspakts zurückkehren. Dabei sollte noch mehr als bisher auf positive langfristige Wachstums- und Beschäftigungswirkungen von ausgaben- und einnahmenseitigen Budgetreformen geachtet werden.

Ein dynamisches Unternehmertum wurde als wichtige Vorbedingung für mehr Wachstum hervorgehoben. Administrative Erleichterungen bei Unternehmensgründungen und eine verminderte Steuerbelastung zählen neben hoch qualifizierten Arbeitskräften, funktionierender Infrastruktur und reibungsloser Finanzierung zu wesentlichen Standortfaktoren.

Die Geldpolitik kann nur eingeschränkt und abhängig von der Art der wirtschaftlichen Schocks Konjunkturschwankungen abfedern helfen. Langfristig besteht ihr bester Beitrag für Wachstum und Beschäftigung in der Sicherung der Preisstabilität. Stabile und international integrierte Finanzmärkte sind wichtig, um eine optimale Verwendung von Kapital in Europa zu erreichen. Qualitativ hochwertige Systeme der Finanzmarktregulierung und -aufsicht rentieren sich durch reibungslos funktionierende Finanzmärkte.

Die Erweiterung der EU zieht wesentliche Änderungen der politischen, institutionellen und wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen nach sich. Die EU-Institutionen müssen auf diese Herausforderung mit einer grundlegenden Reform der Entscheidungsprozesse antworten. Die kommende intergouvernementale Konferenz hat mit dem Verfassungsentwurf des Europäischen Konvents bereits eine gute Arbeitsbasis zur Verfügung.

# Umfrage über das Kreditgeschäft im Euroraum (Bank Lending Survey) – Hintergründe, Zielsetzung und Ergebnisse für Österreich

Walter Waschiczek

## **Hintergrund und Zielsetzung der Befragung** **Rolle des Bankkredits in der Finanzierung von Unternehmen** **und privaten Haushalten**

In allen Finanzsystemen haben die Banken eine wesentliche Rolle in der Allokation der Vermögensbildung auf zukunftssträchtige Investitionsmöglichkeiten über Raum und Zeit. Das gilt in besonderem Ausmaß für den Euroraum, wo der Anteil der Banken an den Gesamtkтива aller Finanzintermediäre wie auch der Anteil der Kredite an den Bankaktiva höher ist als in stärker marktbasierter Finanzsystemen wie in den USA und im Vereinigten Königreich (siehe dazu EZB, 2002). Vor allem für die Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen mit begrenztem Zugang zu den Kapitalmärkten (und natürlich für private Haushalte) hat der Bankkredit eine größere Bedeutung.

Die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und private Haushalte hängen daher auch wesentlich von der Fähigkeit bzw. der Bereitschaft der Banken, Kredite zu vergeben, ab. Die Faktoren, die das Kreditvolumen beeinflussen, das durch den Bankensektor generiert wird, haben jedoch nicht nur makroökonomische Relevanz, sondern spielen darüber hinaus in der Umsetzung der Geldpolitik eine entscheidende Rolle, da die Banken durch die Vergabe von Krediten die Transmission geldpolitischer Impulse in die reale Sphäre der Wirtschaft wesentlich beeinflussen. Diese besondere Relevanz des Kreditvergabeverhaltens der Banken betont der so genannte Kreditkanal. Dieser Wirkungsmechanismus der Geldpolitik tritt insbesondere auf unvollkommenen Märkten auf, auf denen bestimmte Marktteilnehmer infolge von Informationsasymmetrien Finanzierungsbeschränkungen unterliegen (Bernanke und Gertler, 1995).

### **Der Kreditkanal in der geldpolitischen Transmission**

Die Literatur unterscheidet beim Kreditkanal zwischen einem Kreditvergabekanal und einem Bilanzkanal. Bei Vorliegen eines Kreditvergabekanal reduziert eine kontraktive Geldpolitik das Kreditangebot, indem sie den Banken Einlagen entzieht. Können die Banken die abgezogenen Einlagen sowie die Kreditnehmer die Kredite nicht durch andere Finanzierungsformen ersetzen, dann führt diese geldpolitisch ausgelöste Reduktion der Einlagen zu einem Rückgang des Kreditangebots. Der Bilanzkanal betont die Rolle des Firmenwerts für die Kreditwürdigkeit bei externer Finanzierung. Eine Verschlechterung der Bilanzposition eines Unternehmens verstärkt die Gefahr eines Moral Hazard, da weniger Vermögenswerte zur Besicherung von Krediten zur Verfügung stehen und/oder die Eigenfinanzierungsquote geringer ist. Je geringer das finanzielle Engagement seitens des Kreditnehmers ausfällt, desto geringer ist die Interessenskongruenz mit dem Kreditgeber. Dadurch erhöhen sich bei sinkendem Unternehmenswert die Kosten externer Finanzierung um eine Risikoprämie.

Die Auswirkungen eines schrumpfenden Kreditangebots sind allerdings vielfach nicht für alle Kreditnehmergruppen gleich. Sie hängen vielmehr davon ab, inwieweit Unternehmen diesen Effekt durch andere Finanzierungsformen ausgleichen können. Während sich große Unternehmen möglicherweise auf dem Rentenmarkt bedienen können, kann der Bankkredit seitens jener Kreditnehmergruppen, für die die Intermediationsfunktion der Banken notwendig ist,

insbesondere kleinere und mittlere Unternehmen sowie private Haushalte, nicht leicht durch andere Finanzierungsformen ersetzt werden.

### **Ziel der Umfrage über das Kreditgeschäft im Euroraum**

Angesichts der Bedeutung des Bankkredits für die Finanzierung der Unternehmen und privaten Haushalte stellen nähere Informationen zu den Bestimmungsgründen des Kreditvergabeverhaltens für eine Zentralbank ein hilfreiches Instrument für die Implementierung der Geldpolitik dar. Diesbezügliche Informationen soll die Umfrage über das Kreditgeschäft im Euroraum (Bank Lending Survey) liefern. Durch die qualitativen Daten zum Kreditvergabeverhalten der Banken soll sie einen wichtigen Beitrag zur Interpretation der gesamtwirtschaftlichen und monetären Lage im Euroraum leisten.

Nicht zuletzt soll die Umfrage auch eine Analyse der Angebots- und Nachfragebedingungen auf den Kreditmärkten ermöglichen, da die von den Banken gemeldeten statistischen Daten keine unmittelbaren Aussagen über die Gründe für die Veränderungen erlauben. Gleichzeitig erfahren die regelmäßigen Bankenmeldungen über die Kreditentwicklung durch den Bank Lending Survey eine wesentliche, auf die aktuelle Situation ausgerichtete Ergänzung, da die entsprechenden Statistiken erst mit einer gewissen Zeitverzögerung vorliegen.

In den USA, wo die Notenbank bereits seit 1967 eine Umfrage zur Bankkreditgewährung durchführt, hat sich dieses Instrument bestens bewährt und leistet einen wesentlichen Beitrag für die Einschätzung der aktuellen und zukünftigen Lage auf dem Kreditmarkt (Lown, Morgan und Rohatgi, 2000). Seit einigen Jahren ergänzt auch die Bank of Japan ihre monetäre Analyse mit einem Survey. Die Erfahrungen anderer Zentralbanken haben gezeigt, dass dieses Instrument wichtige Zusatzinformationen für die Einschätzung der finanziellen und wirtschaftlichen Entwicklungen sowie für die Gestaltung der Geldpolitik liefern kann.

## **Ablauf der Befragung**

### **Struktur des Fragebogens**

Die Erhebung wird mithilfe eines Fragebogens durchgeführt, der qualitative Fragen zur vergangenen und erwarteten zukünftigen Entwicklung der Kreditvergabepolitik enthält. Der Fragebogen besteht aus 18 Fragen betreffend die Kreditvergabe an Unternehmen und private Haushalte. Der erste Teil enthält sieben Fragen zu Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien), der zweite Teil besteht aus zehn Fragen zu Krediten an private Haushalte. Bei den privaten Haushalten wird zwischen Fragen zu Wohnbaukrediten und zu Konsum- und sonstigen Krediten unterschieden. Die Fragen betreffen Themen wie die Richtlinien zur Vergabe von Krediten<sup>1)</sup> sowie die Bedingungen für die Kreditgewäh-

<sup>1</sup> Die Kreditrichtlinien sind im Bank Lending Survey als die internen Richtlinien oder Kriterien definiert, die die Kreditpolitik einer Bank widerspiegeln. Es handelt sich um die schriftlich niedergelegten Kriterien, die festlegen, welche Kredittypen eine Bank als wünschenswert erachtet und welche nicht, welche geografischen Prioritäten vorgesehen sind, welche Sicherheiten akzeptabel sind und welche nicht, usw.

zung an Unternehmen und private Haushalte<sup>1)</sup>. Davon sind 13 Fragen rückblickend (für das im Monat vor der Befragung zu Ende gegangene Quartal) und vier Fragen vorausschauend (für das jeweils laufende Quartal) konzipiert; eine offene Frage soll jene Entwicklungen auf den Kreditmärkten abdecken, die in den anderen Fragen unter Umständen nicht behandelt wurden. Gegebenenfalls können weitere Ad-hoc-Fragen zu Themen von besonderem Interesse hinzugefügt werden.<sup>2)</sup>

Die Fragen sollen im Zeitverlauf möglichst unverändert bleiben. Die in der Umfrage verwendeten Definitionen und Abgrenzungen stehen mit der EZB-Monetärstatistik im Einklang. Die Fragen sind ausnahmslos qualitativer Art und erfordern keine konkreten Zahlenangaben, wodurch der Zeitaufwand für die Teilnehmer relativ gering bleibt.

### Teilnehmer am Bank Lending Survey

Für den Bank Lending Survey wurden 86 Banken aus allen Ländern des Euro-raums von den jeweiligen nationalen Zentralbanken nach repräsentativen Gesichtspunkten ausgewählt. Bei der Auswahl der Banken waren drei Gesichtspunkte zu beachten: Es sollten mindestens drei Banken pro Land befragt werden, die Anzahl der pro Land befragten Institute sollte ungefähr dem Anteil des Landes am gesamten Kreditvolumen des Euroraums entsprechen und es sollten primär die großen Institute angesprochen werden.

Aus Österreich wurden fünf große österreichische Institute zur Teilnahme eingeladen.<sup>3)</sup> Mit dieser Anzahl ist die Stichprobe Österreichs mit jener anderer Länder ähnlicher Größenordnung vergleichbar.

### Anzahl der befragten Banken nach Ländern und Ländergewichtung<sup>1)</sup>

	Befragte Banken	Ländergewichte
	Anzahl	in %
Belgien	4	2,9
Deutschland	17	36,2
Griechenland	3	1,3
Spanien	10	10,8
Frankreich	15	17,4
Irland	5	1,8
Italien	7	12,9
Luxemburg	5	1
Niederlande	6	8,7
<b>Österreich</b>	5	3,2
Portugal	5	2,5
Finnland	4	1,3
Insgesamt	86	100

Quelle: EZB (2003a).

<sup>1)</sup> Auf Basis der Angaben zum Kreditgeschäft für das dritte Quartal 2002.

- 1) Unter Bedingungen für die Kreditgewährung („credit terms and conditions“) versteht der Bank Lending Survey die speziellen Verpflichtungen, auf die sich Kreditgeber und Kreditnehmer geeinigt haben. Im Zusammenhang mit dieser Umfrage zum Kreditgeschäft umfassen sie die direkten Preise oder Zinssätze, die maximale Kredithöhe und die Zugangsbedingungen sowie sonstige Bedingungen in Form von Kreditnebenkosten (z. B. Gebühren), Sicherheitserfordernisse (einschließlich Deckungsguthaben), Zusatz- oder Nebenvereinbarungen („covenants“) und Fristigkeit (kurzfristig oder langfristig).
- 2) Der Fragebogen ist in EZB (2003a) wiedergegeben.
- 3) Die Identität der befragten Institute wird bis auf weiteres nicht bekannt gegeben, da durch eine Bekanntgabe insbesondere in kleineren Ländern die Vertraulichkeit der Befragung nicht mehr uneingeschränkt gegeben wäre. Auch das Federal Reserve System hat die Liste der in ihrem Survey befragten Banken nicht veröffentlicht.

Um eine möglichst globale Sicht auf die Entwicklung der Kreditstandards zu erhalten, richtet sich die Umfrage an Kreditverantwortliche in leitenden Positionen bei den teilnehmenden Kreditinstituten. Die Teilnahme erfolgt auf freiwilliger Basis. Die Antworten werden selbstverständlich vertraulich behandelt.

### **Durchführung der Befragung**

Die Befragungen finden jeweils im Jänner, April, Juli und Oktober statt. In Österreich erfolgt die Umfrage auf elektronischem Weg. Die Fragebögen werden via E-Mail an die Teilnehmer versendet. Um eine effiziente und sichere Übermittlung der Antworten zu gewährleisten, erfolgt der Transfer der ausgefüllten Fragebögen (Excel-Dateien) durch die Teilnehmer an die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) über eine spezielle, durch User-ID und Passwort geschützte Internet-Seite.

Die einzelnen Länderergebnisse werden unter strikter Wahrung der Anonymität der teilnehmenden Banken von den nationalen Zentralbanken der Europäischen Zentralbank (EZB) übersendet. Diese aggregiert die Resultate zu einem Ergebnis für den Euroraum. Dabei werden die nationalen Resultate mit dem Marktanteil der einzelnen Länder an den Krediten an Nichtbanken im Euroraum gewichtet. Dem EZB-Rat wird für seine geldpolitische Sitzung im auf die Befragung folgenden Monat eine Auswertung der Ergebnisse für den Euroraum sowie die Länderaggregate zur Verfügung gestellt.

## **Auswertung der Umfrage**

### **Darstellung der Ergebnisse**

Die Ergebnisse werden von der EZB (EZB, 2003b) auf zwei Arten dargestellt: Zum einen wird die Nettodifferenz zwischen jenen Antworten, die steigen bzw. stark steigen (verschärfen, zur Verschärfung beitragen) und jenen, die sinken bzw. stark sinken (lockern, zur Lockerung beitragen) angegeben. Antworten wie „Keine Veränderung“ bleiben unberücksichtigt. Dieser Indikator soll vor allem die Dynamik der Kreditkonditionen erfassen.

Zum anderen werden die Resultate als (ungewichteter) Mittelwert der einzelnen Antworten dargestellt, wobei der ersten Antwortmöglichkeit (z. B. „deutlich verschärft“) der Wert 1, der zweiten (z. B. „verschärft“) der Wert 2 usw. zugeordnet wird. Da es fünf Antwortmöglichkeiten gibt, hat die Antwort „Keine Veränderung“ stets den Wert 3. Je mehr Banken mit „Keine Veränderung“ antworten, desto näher ist ceteris paribus das Ergebnis bei 3. Je größer der Abstand zu 3, desto stärker ist das Ausmaß der Änderung (Lockerung/Verschärfung, etc.). Diese Vorgangsweise ist methodisch nicht ganz unproblematisch, da es sich bei den Antworten des Bank Lending Survey nur um Ordinalskalen<sup>1</sup> handelt; sie wird allerdings in der Meinungsforschung (und auch beim Senior Loan Officer Opinion Survey in den USA) vielfach angewendet.

Da die österreichische Stichprobe nur fünf Teilnehmer enthält, wäre bei einer Angabe der Nettodifferenz die Vertraulichkeit der Antworten nicht

<sup>1</sup> Bei Ordinalskalen kann zwar die Reihenfolge bestimmt werden, der Abstand ist aber nicht quantifizierbar (ähnlich wie bei Schulnoten). Eine Durchschnittsbildung ist daher streng genommen nicht zulässig – wird aber in der Praxis der Meinungsforschung dennoch laufend gemacht.

gewährleistet. Daher werden die Resultate für Österreich nur in der zweiten Form, also als Mittelwert der einzelnen Antworten, dargestellt.

### **Interpretation der Ergebnisse**

Bei der Interpretation der Ergebnisse des Bank Lending Survey sind verschiedene Einschränkungen zu beachten. Zum einen handelt es sich um eine rein qualitative Umfrage, bei der keine Zahlenwerte erfragt werden, und nicht um objektive, quantitative Angaben. Zum anderen werden in der Umfrage jeweils Veränderungen gegenüber dem Vorquartal abgefragt. Aussagen über das absolute Niveau – etwa des Ausmaßes der Lockerung der Kreditpolitik – sind daher auf Basis des Bank Lending Survey nicht möglich.

Das Eurosystem verfügt nach drei Befragungsrunden noch über relativ wenig Erfahrung mit diesem neuen Instrument. Die vorhandenen Datenreihen sind derzeit noch sehr kurz und entziehen sich daher einer systematischen Analyse. Inwieweit dieses Instrument einen vertrauenswürdigen Indikator für die Kreditentwicklung darstellt, kann erst im Lauf der Zeit eingeschätzt werden.

## **Ergebnisse der ersten drei Befragungsrunden in Österreich**

### **Kredite an Unternehmen**

#### **Richtlinien für die Gewährung von Krediten**

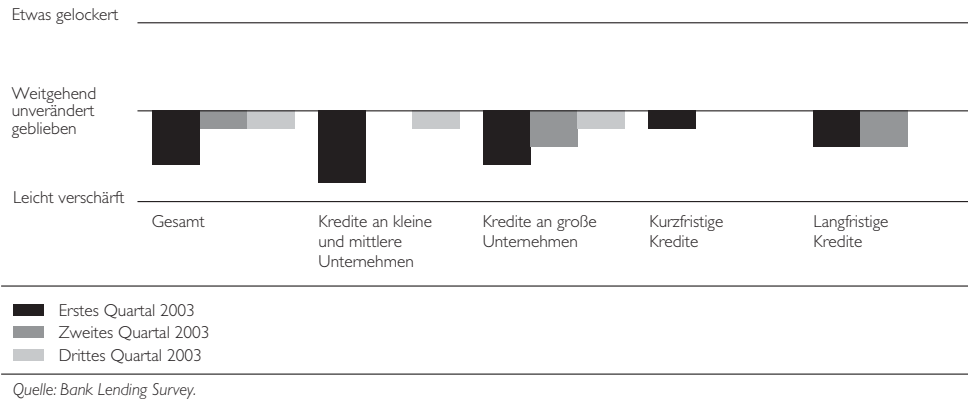
Für Österreich deuten die bisher vorliegenden Umfrageergebnisse des Bank Lending Survey insgesamt auf eine leichte Verschärfung der Kreditrichtlinien seitens der befragten Institute hin. Nachdem bereits bei den ersten beiden Befragungen die Banken bei der Gestaltung und Handhabung der Richtlinien für Unternehmenskredite vorsichtiger agiert hatten, war im dritten Quartal 2003<sup>1)</sup> eine weitere leichte Zurückhaltung zu registrieren. Insgesamt hat bei den bisherigen Umfrageterminen keine der im Sample vertretenen Banken angegeben, die Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen gelockert zu haben.

Die Kreditrichtlinien wurden im dritten Quartal 2003 gleich stark wie im Vorquartal verändert. Sowohl an kleine und mittlere Betriebe als auch an große Unternehmen wurden Kredite etwas zurückhaltender vergeben. Bei der Laufzeit trifft das eher bei langfristigen als bei kurzfristigen Finanzierungen zu.

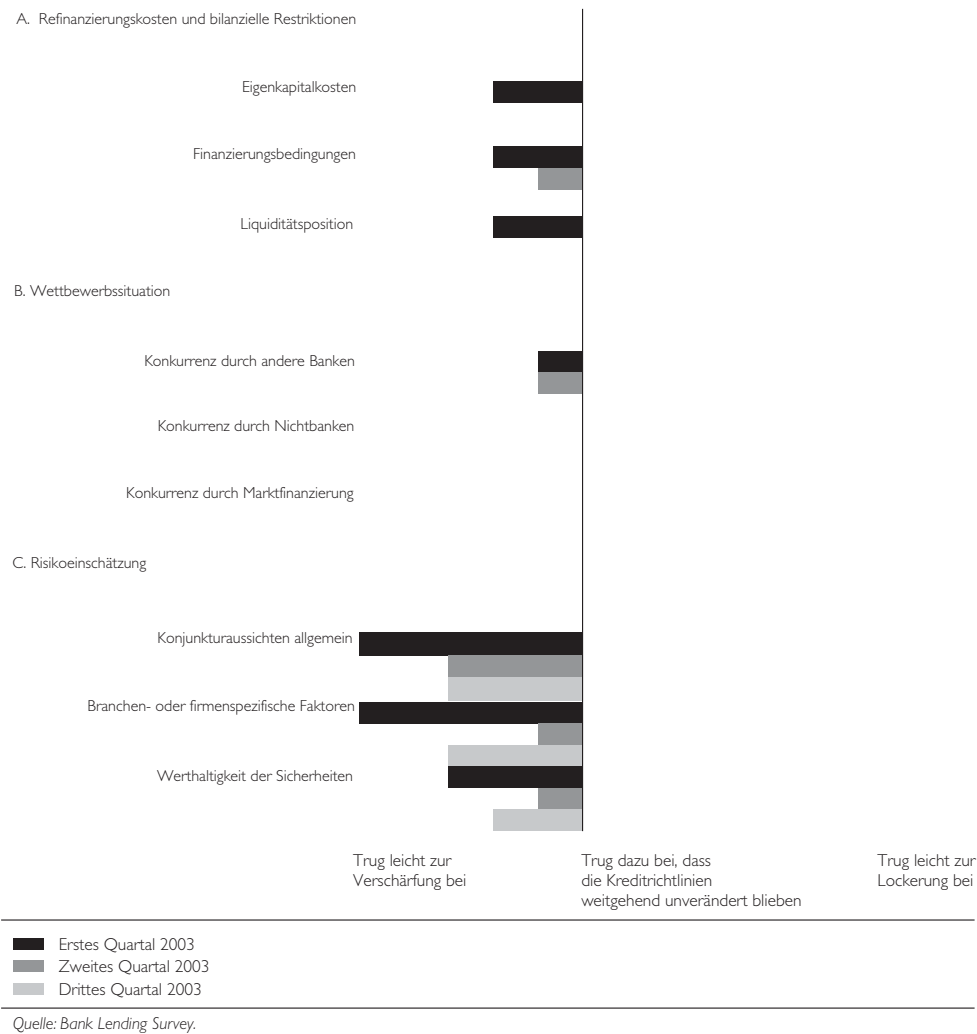
Wesentlichster Faktor für die vorsichtigeren Kreditpolitik war die Risikoeinschätzung. Die befragten Banken nannten insbesondere die Konjunkturaussichten im Allgemeinen bzw. branchen- oder firmenspezifische Faktoren sowie die Werthaltigkeit der Sicherheiten. Refinanzierungskosten und bilanzielle Restriktionen haben nur beim ersten Umfragetermin eine gewisse Rolle gespielt, die Wettbewerbssituation (Konkurrenz durch andere Banken, Nichtbanken oder Marktfinanzierung) hatte demgegenüber keinen Einfluss auf das Kreditvergabeverhalten der befragten Institute.

*1 Die Bezeichnung des jeweiligen Quartals richtet sich nach Übereinkunft mit der EZB jeweils nach dem Erhebungszeitpunkt. Daher handelt es sich bei der aktuellen Befragung um jene des dritten Quartals, auch wenn darin die Entwicklungen in den Monaten April bis Juni 2003 abgefragt werden.*

**1. Wie haben sich die Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen in den letzten drei Monaten verändert?**



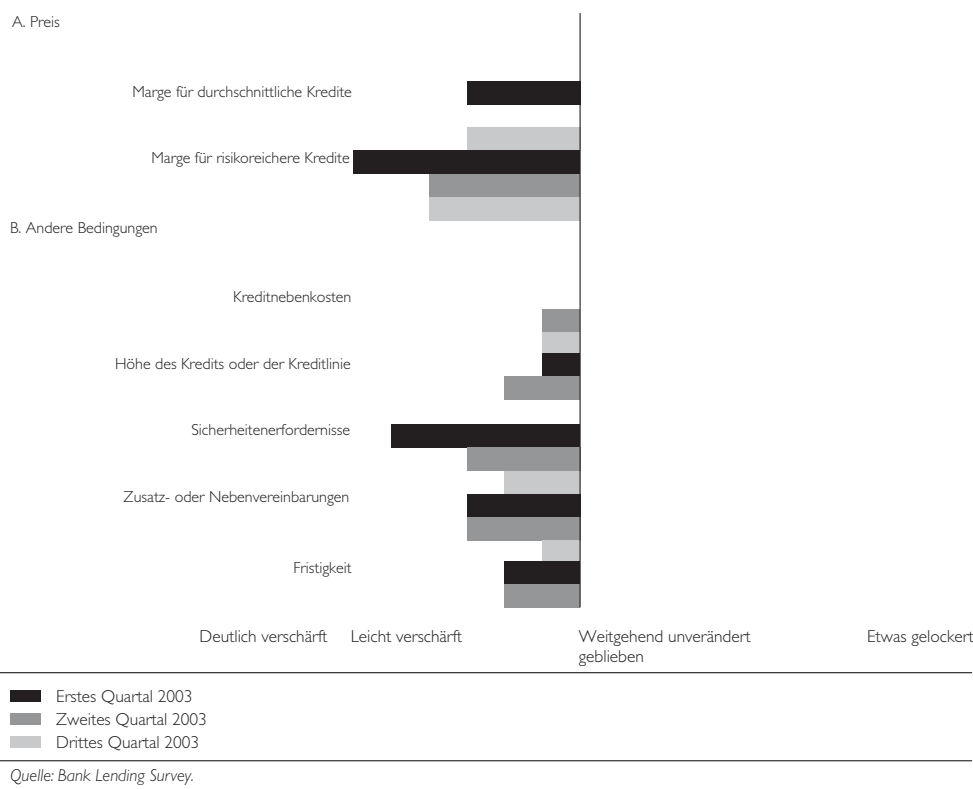
**2. Wie haben sich die folgenden Faktoren in den letzten drei Monaten auf die Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen ausgewirkt?**



### Bedingungen für die Kreditgewährung

Ähnlich wie die Richtlinien wurden die Bedingungen für die Kreditgewährung im Unternehmensbereich verändert. Im dritten Quartal 2003 wurden vor allem die Margen für risikoreichere Kredite, aber auch jene für Ausleihungen durchschnittlicher Bonität, die im Vorquartal unverändert geblieben waren, ausgeweitet. Gleichzeitig haben die befragten Institute auch die Sicherheitenerfordernisse und die Zusatz- oder Nebenvereinbarungen („covenants“) – wenn auch in geringerem Ausmaß als bei den vorangegangenen Befragungsterminen – weiter angehoben. Die Höhe und die Fristigkeit der vergebenen Kredite wurden hingegen unverändert gelassen.

### 3. Wie haben sich die Bedingungen für die Gewährung von Krediten an Unternehmen in den letzten drei Monaten verändert?

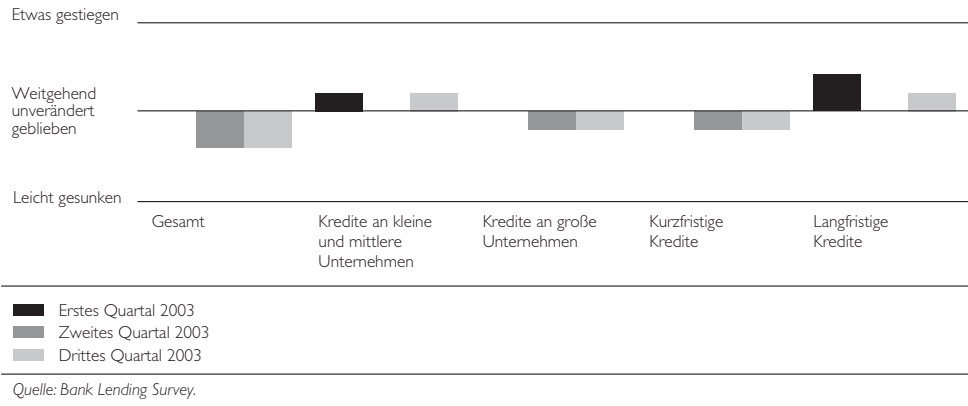


### Nachfrage nach Krediten seitens der Unternehmen

Wie in der Vorperiode wurde von den befragten Banken im dritten Quartal 2003 eine leicht rückläufige Kreditnachfrage der Unternehmen konstatiert. Einem etwas geringeren Finanzierungsbedarf von Großbetrieben stand eine leicht gestiegene Kreditnachfrage von kleinen und mittleren Unternehmen gegenüber.

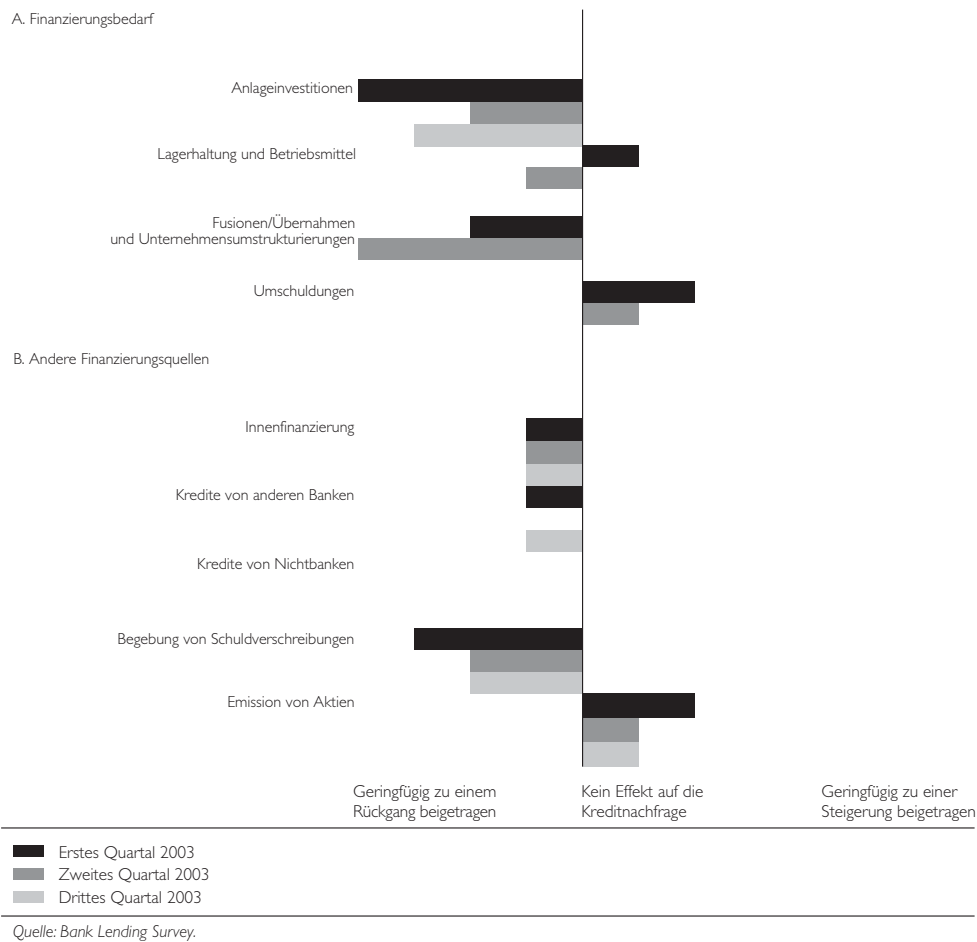
Dämpfend auf die Kreditnachfrage wirkte insbesondere die Entwicklung der Anlageinvestitionen. Fusionen/Übernahmen und Unternehmensumstrukturierungen, die im zweiten Quartal 2003 noch eine relativ große Rolle gespielt hatten, hatten im Juli 2003 in der Einschätzung der befragten Institute keinen Einfluss auf den Kreditbedarf der Unternehmen. Darüber hinaus wurde der

**4. Wie hat sich die Nachfrage nach Krediten an Unternehmen in den letzten drei Monaten verändert?**



Bankkredit weiterhin durch Unternehmensanleihen konkurrenziert: Die Begebung von Schuldverschreibungen trug dazu bei, dass die Nachfrage nach Bankkrediten sank.

**5. Wie haben sich die folgenden Faktoren in den letzten drei Monaten auf die Nachfrage nach Krediten von Unternehmen insgesamt ausgewirkt?**

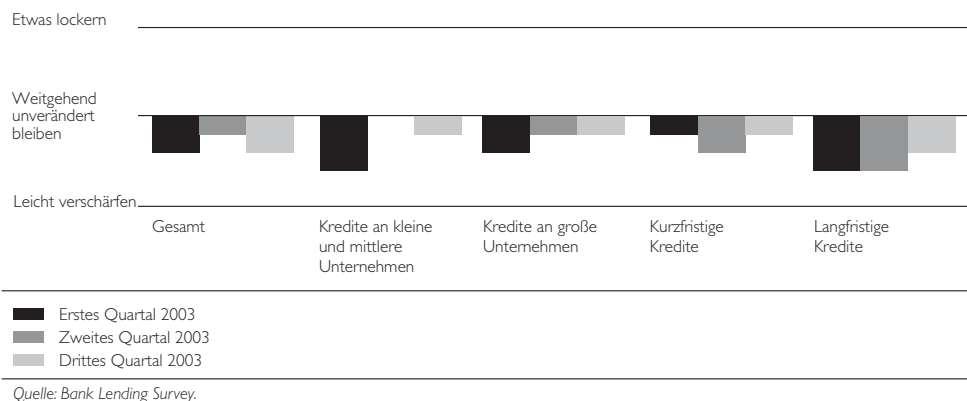


Betrachtet man die Entwicklung der Richtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen als Indikator für das Kreditangebot und vergleicht die Mittelwerte der Einschätzung der Kreditrichtlinien und der Kreditnachfrage miteinander, so deuten diese darauf hin, dass die Kreditverlangsamung der letzten Zeit eher von der Nachfrageseite als von der Angebotsseite induziert gewesen sein dürfte.

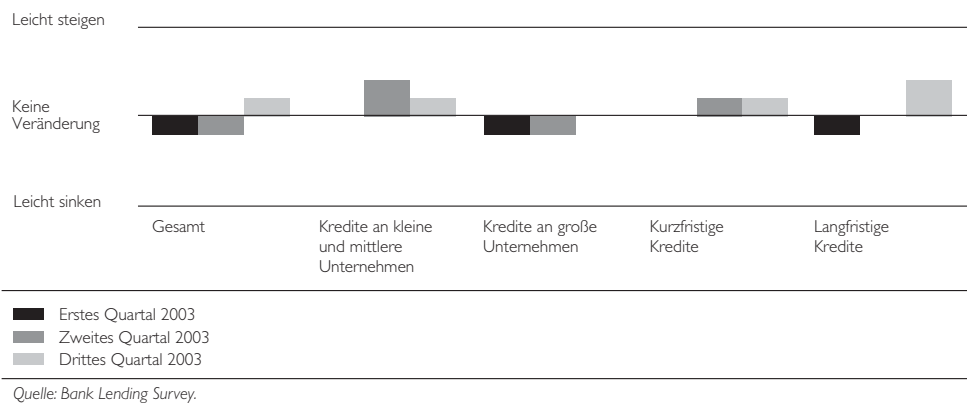
#### Ausblick auf die nächsten drei Monate

Nach Einschätzung der befragten Banken vom Juli 2003 werden in den nächsten drei Monaten die Richtlinien für die Bewilligung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditrahmen) weiter leicht eingeschränkt werden. Das gilt für Finanzierungen von Großbetrieben und kleinen und mittleren Unternehmen sowie für lang- und kurzfristige Kredite gleichermaßen.

#### 6. Wie werden sich, Ihrer Einschätzung nach, die Richtlinien für die Bewilligung von Krediten an Unternehmen in den nächsten drei Monaten verändern?



#### 7. Wie wird sich, Ihrer Einschätzung nach, die Nachfrage nach Krediten seitens der Unternehmen in den nächsten drei Monaten entwickeln?



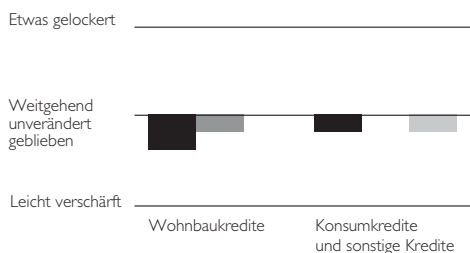
Gedreht hat sich hingegen die Einschätzung der Kreditnachfrage seitens der Unternehmen für die nächsten drei Monate. Per saldo erwarten die Banken im dritten Quartal 2003 einen leichten Anstieg der Kreditnachfrage, vor allem seitens kleiner und mittlerer Unternehmen.

### Kredite an private Haushalte

#### Richtlinien für die Gewährung von Krediten

Im Privatkreditgeschäft wurden die Kreditrichtlinien in geringerem Ausmaß eingeschränkt als im Unternehmensbereich. Beim Bank Lending Survey wird hier nach Wohnbaukrediten sowie Konsumkrediten und sonstigen Krediten unterschieden. Nach einer leichten Drosselung bei den ersten beiden Befragungsrunden blieben die Kreditrichtlinien für Wohnbaukredite im dritten Quartal 2003 unverändert, für Konsumkredite und sonstige Kredite wurden sie leicht angezogen.

#### 8. Wie haben sich die Richtlinien für die Gewährung von Krediten an private Haushalte in den letzten drei Monaten verändert?



■ Erstes Quartal 2003  
■ Zweites Quartal 2003  
■ Drittes Quartal 2003

Quelle: Bank Lending Survey.

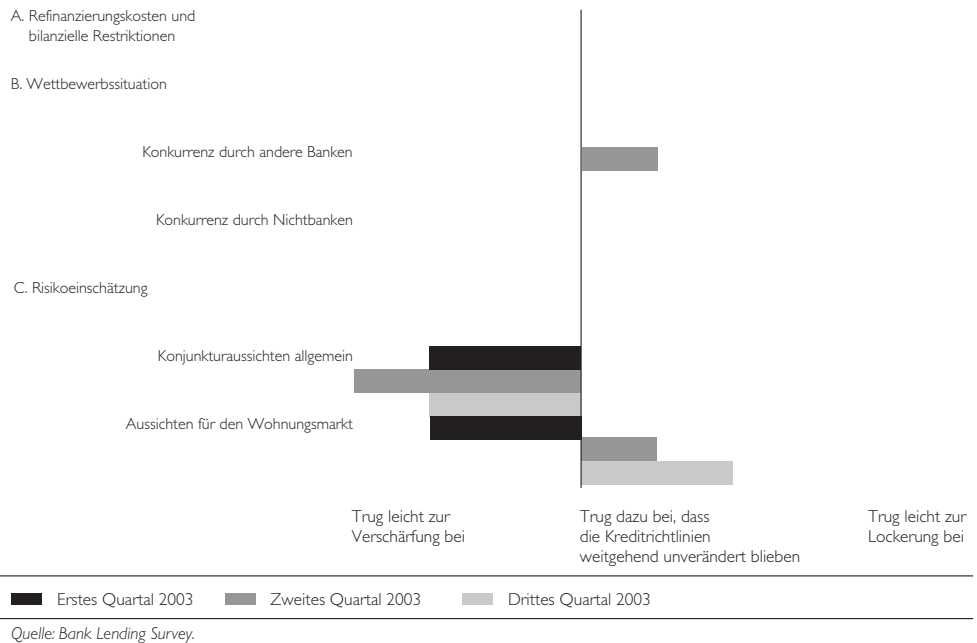
#### Wohnbaukredite

Wie bei den Richtlinien für die Gewährung von Direktkrediten an Unternehmen hatte bei den privaten Haushalten die Risikoeinschätzung den stärksten Einfluss auf die Gestaltung der Kreditrichtlinien. Bei den Wohnbaukrediten ließen vor allem die Konjunkturaussichten die Banken vorsichtiger agieren. Die Aussichten für den Wohnungsmarkt haben hingegen im Jahr 2003 zu einer leichten Lockerung der Kreditrichtlinien beigetragen.

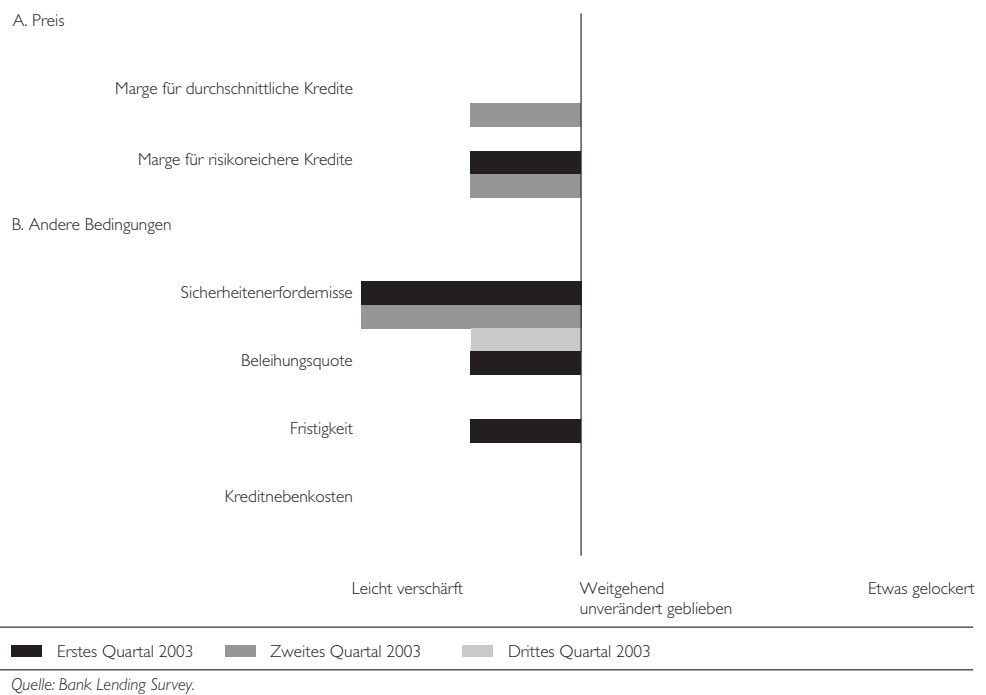
Auch die Bedingungen für die Gewährung von Wohnbaukrediten wurden sehr wenig verändert. Lediglich die Sicherheitserfordernisse wurden leicht – beim letzten Umfragetermin aber schwächer als in den Vorperioden – angehoben.<sup>1)</sup>

1 Ähnlich wie die Verzinsung der Kommerzkredite hat sich auch das absolute Niveau der Zinsen für Kredite zur Wohnraumbeschaffung seit Beginn des dritten Quartals 2002 verringert. Auch die Entwicklung der Margen der österreichischen Banken für Kredite zur Wohnraumbeschaffung (berechnet als Differenz zum 5-Jahres-Swap-Satz) folgte dem gleichen Muster: Einer Ausweitung im vierten Quartal 2002 und im ersten Quartal 2003 folgte ein Rückgang im Durchschnitt der Monate April und Mai 2003.

**9. Wie haben sich folgende Faktoren in den letzten drei Monaten auf die Richtlinien für die Gewährung von Wohnbaukrediten an private Haushalte ausgewirkt?**



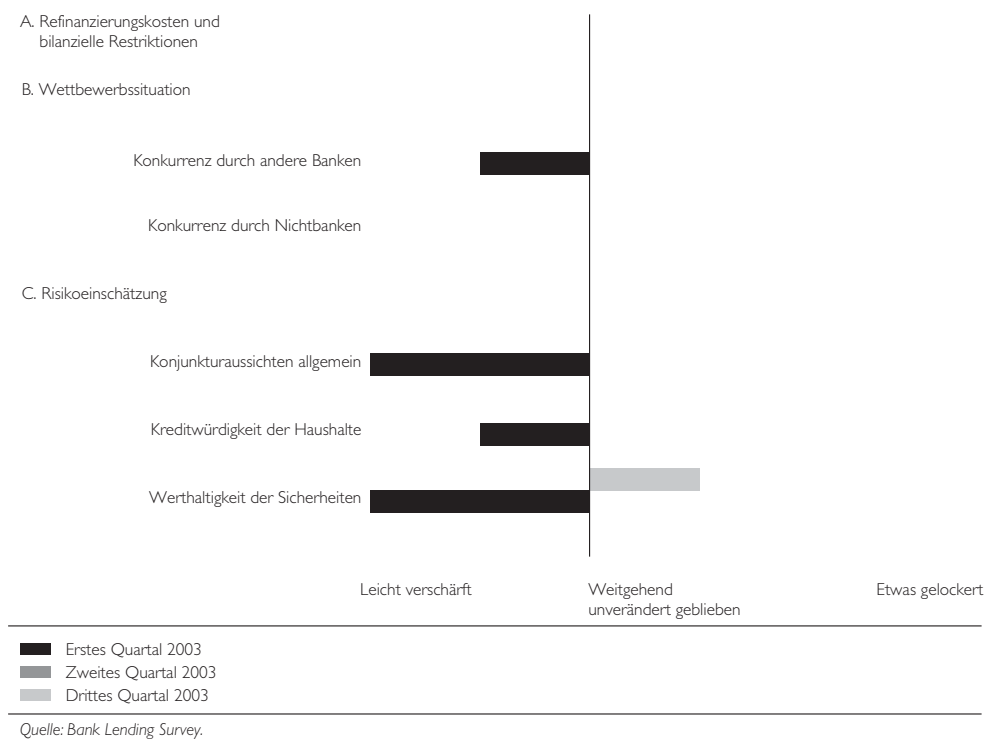
**10. Wie haben sich die Bedingungen für die Gewährung von Wohnbaukrediten an private Haushalte in den letzten drei Monaten verändert?**



### Konsumkredite und sonstige Kredite

Da die Bedingungen für die Gewährung von Konsumkrediten und sonstigen Krediten von keiner der im Sample vertretenen Banken im dritten Quartal 2003 verändert wurden, gab es auch bei den zu Grunde liegenden Einflussfaktoren wenig Veränderungen; auffällig war, dass die Kreditwürdigkeit der Haushalte leicht zur Lockerung der Kreditrichtlinien beigetragen hat.<sup>1)</sup>

#### 11. Wie haben sich folgende Faktoren in den letzten drei Monaten auf die Richtlinien für die Gewährung von Konsumkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte ausgewirkt?



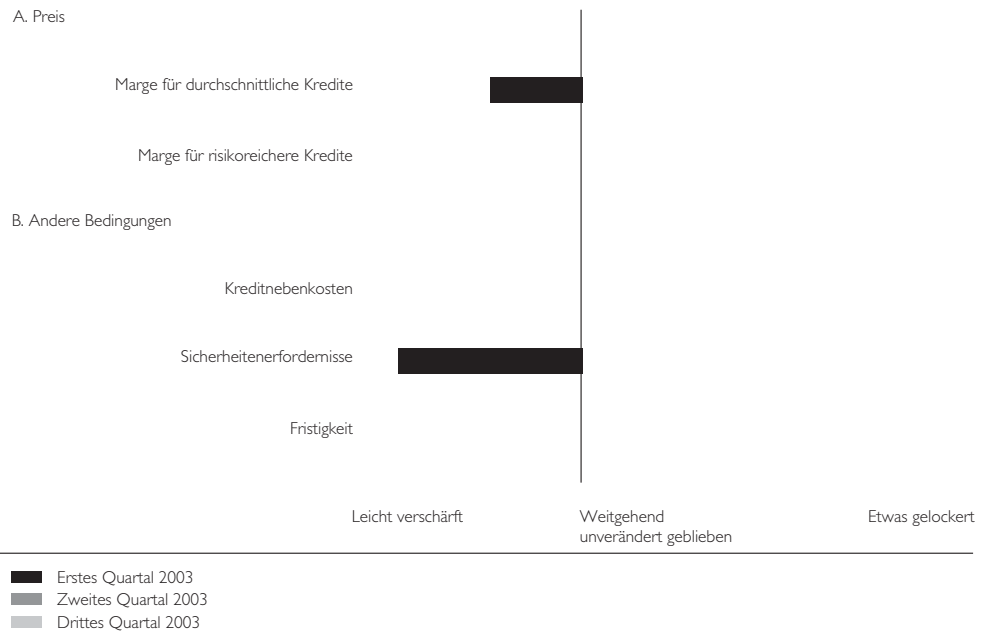
Die Bedingungen für die Gewährung von Konsumkrediten und sonstigen Krediten blieben im dritten Quartal 2003 – wie schon beim vorangegangenen Befragungstermin – unverändert.

### Nachfrage nach Krediten durch private Haushalte

Die Nachfrage nach Krediten durch private Haushalte ist in den letzten drei Monaten, abgesehen von den üblichen saisonalen Schwankungen, laut Auskunft der befragten Institute vom Juli 2003 weiter leicht gestiegen. Das gilt vor allem für die Konsumkredite und sonstigen Kredite, bei den Wohnbaukrediten war der Anstieg etwas geringer (und lag auch unter dem Wert des Vorquartals).

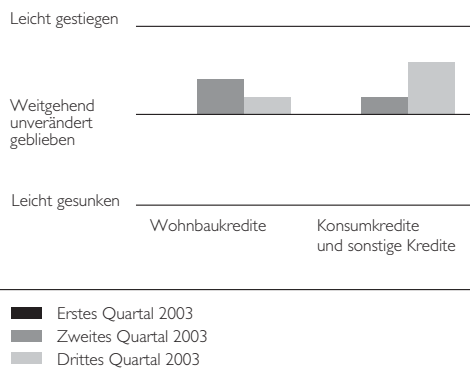
<sup>1</sup> Auch die Zinsen für Privatkredite waren nominell in der gesamten vom Bank Lending Survey abgedeckten Periode rückläufig, während die Margen im vierten Quartal 2002 und im ersten Quartal 2003 gegenüber dem Vorquartal anstiegen und im Durchschnitt der Monate April und Mai 2003 sanken.

**12. Wie haben sich die Bedingungen für die Gewährung von Konsumkrediten und sonstigen Krediten an private Haushalte in den letzten drei Monaten verändert?**



Quelle: Bank Lending Survey.

**13. Wie hat sich die Nachfrage nach Krediten durch private Haushalte in den letzten drei Monaten verändert?**

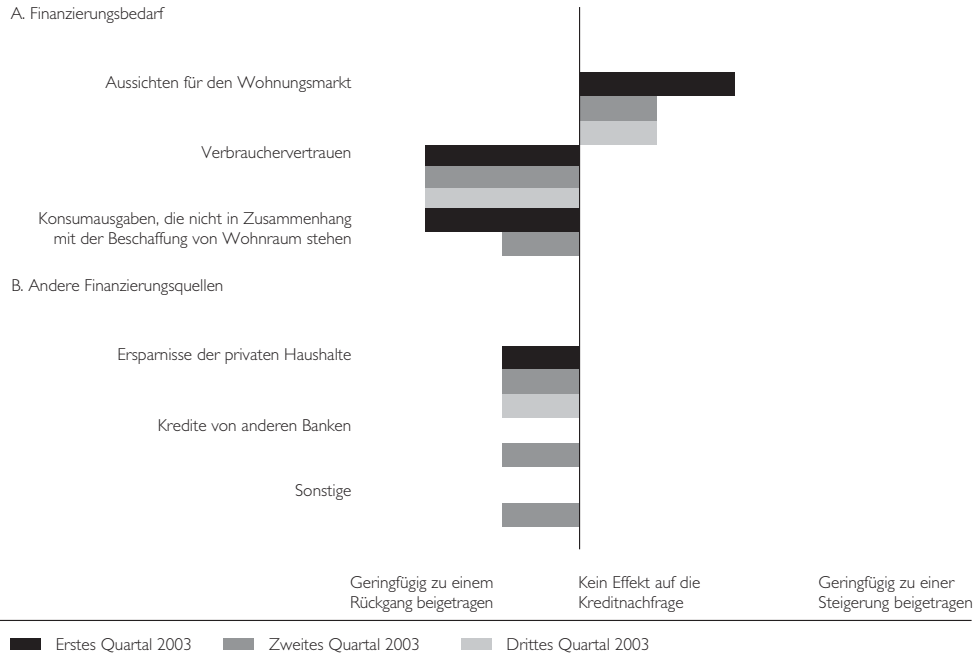


Quelle: Bank Lending Survey.

Die Nachfrage nach Wohnbaukrediten wurde durch die Aussichten für den Wohnungsmarkt gestützt, während das Verbrauchervertrauen dämpfend auf den Finanzierungsbedarf der Haushalte gewirkt hat.

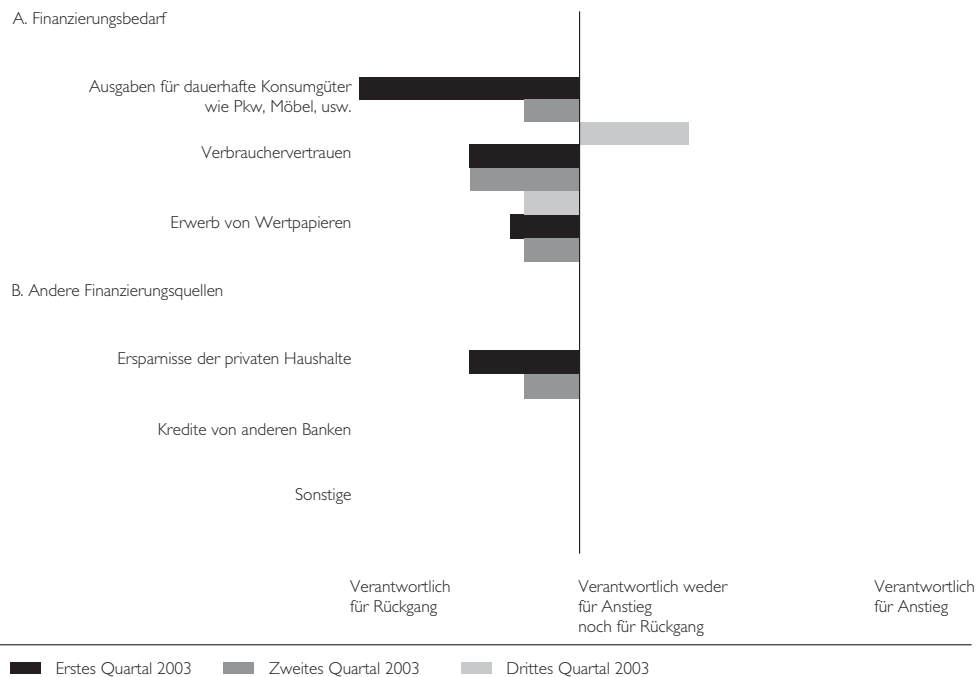
Auch bei den Konsumkrediten und sonstigen Krediten hat das Verbrauchervertrauen den Finanzierungsbedarf der Haushalte gebremst, während die Ausgaben für dauerhafte Konsumgüter wie Pkw, Möbel, usw. im dritten Quartal 2003 die Kreditnachfrage erhöht haben.

**14. Wie haben sich folgende Faktoren in den letzten drei Monaten auf die Nachfrage nach Wohnbaukrediten durch private Haushalte ausgewirkt?**



Quelle: Bank Lending Survey.

**15. Wie haben sich folgende Faktoren in den letzten drei Monaten auf die Nachfrage nach Konsumkrediten und sonstigen Krediten durch private Haushalte ausgewirkt?**

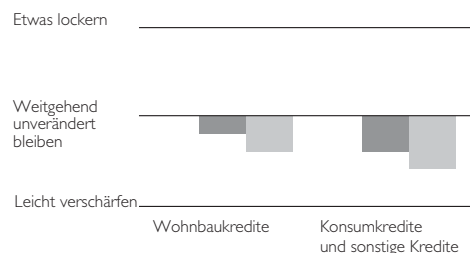


Quelle: Bank Lending Survey.

### Ausblick auf die nächsten drei Monate

Für die nächsten drei Monate erwarten die befragten Kreditmanager per saldo ein weiteres Anziehen der Richtlinien für Kredite an die privaten Haushalte, sowohl für Wohnbau- als auch für sonstige Zwecke. Vor allem Konsumkredite wollen die befragten Kreditmanager vorsichtiger handhaben.

#### 16. Wie werden sich, Ihrer Einschätzung nach, die Richtlinien für die Gewährung von Krediten an private Haushalte in den nächsten drei Monaten verändern?

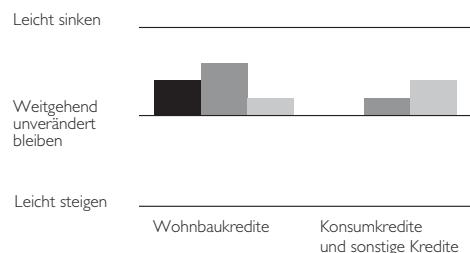


■ Erstes Quartal 2003  
■ Zweites Quartal 2003  
■ Drittes Quartal 2003

Quelle: Bank Lending Survey.

Im Gegensatz dazu erwarten die Banken für die nächsten drei Monate eine steigende Kreditnachfrage der privaten Haushalte. Erstmals übertrifft dabei die Erwartung für die Konsumkredite jene für die Wohnbaukredite.

#### 17. Wie wird sich, Ihrer Einschätzung nach, die Nachfrage nach Krediten seitens der privaten Haushalte in den nächsten drei Monaten entwickeln?



■ Erstes Quartal 2003  
■ Zweites Quartal 2003  
■ Drittes Quartal 2003

Quelle: Bank Lending Survey.

### Vergleich mit anderen Statistiken

Da erst drei Datenpunkte vorliegen und noch wenige Erfahrungen mit diesem Instrument gemacht wurden, sollten die Ergebnisse der Umfrage über das Kreditgeschäft im Euroraum mit Vorsicht interpretiert werden. Sie zeigen aber für den bisher vorliegenden Zeitraum relativ hohe Übereinstimmung mit den Meldungen der Banken im Rahmen der EZB-Monetärstatistik über die Entwicklung der Kredite an den privaten Sektor in Österreich. Die Kreditvergabe

an den Unternehmenssektor hat sich in der vom Bank Lending Survey abgedeckten Periode verringert: Nach einem Rückgang um 1,0% im vierten Quartal 2002 war in den ersten beiden Quartalen des Jahres 2003 eine Verringerung um jeweils 2,2% zu registrieren. Demgegenüber war bei den privaten Haushalten ein Zuwachs zu verzeichnen, der sich allerdings im Verlauf der Beobachtungsperiode merklich abgeschwächt hat. Besonders markant war der Rückgang bei den Konsumkrediten und sonstige Krediten, die im zweiten Quartal 2003 nur mehr um 0,2% gestiegen sind, nachdem im vierten Quartal 2002 noch 3,5% registriert worden waren. Bei den Wohnbaukrediten war die Abschwächung deutlich geringer.

Auch die Aussagen der Banken über die Entwicklung der Margen für risikoreichere und durchschnittliche Kredite stimmen relativ gut mit der Entwicklung der Zinsmargen überein. Zwar war das absolute Zinsniveau im gesamten Beobachtungszeitraum, den der Bank Lending Survey bisher umfasst, auf Grund der allgemeinen Marktentwicklung rückläufig. Einen besseren Indikator für die Finanzierungsbedingungen stellt jedoch die Entwicklung der Zinsspanne dar.<sup>1)</sup> Die Margen der österreichischen Banken haben sich im Durchschnitt der Monate April und Mai 2003 (Werte für Juni 2003 liegen noch nicht vor) gegenüber dem Vorquartal ebenfalls leicht vermindert, nachdem sie im vierten Quartal 2002 und im ersten Quartal 2003 angestiegen waren. Das gilt für Kommerzkredite, Privatkredite und Kredite zur Wohnraumbeschaffung gleichermaßen.

### **Die österreichischen Ergebnisse im Vergleich mit dem Euroraum<sup>2)</sup>**

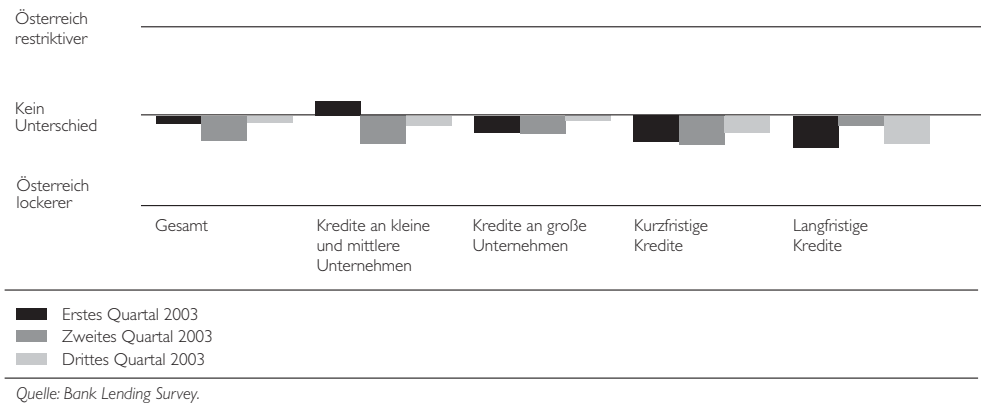
Insgesamt unterscheiden sich die Resultate für Österreich nur wenig von jenen für den Euroraum. Die Kreditpolitik in Österreich war etwas lockerer als im Durchschnitt des Euroraums. Bei den Unternehmen war sowohl in Österreich als auch auf Euroraumebene die Risikoeinschätzung der wesentlichste Faktor. Der Einfluss der Refinanzierungskosten und bilanziellen Restriktionen hat demgegenüber merklich abgenommen. Neben den Richtlinien wurden im Euroraum ebenso wie in Österreich auch die Bedingungen für die Kreditgewährung angehoben. Vor allem die Margen für risikoreichere Kredite, in geringerem Ausmaß aber auch die Spannen für durchschnittliche Ausleihungen, wurden ausgeweitet.

Die Nachfrage nach Krediten (inklusive Kreditrahmen) seitens der Unternehmen hat sich im Euroraum weniger vermindert als das Angebot. Auch dieses Ergebnis deckt sich mit jenem für Österreich. In Österreich haben vor allem kleine und mittlere Unternehmen in etwas geringerem Umfang Kredite nachgefragt als im Euroraum, gleichzeitig war die Nachfrage nach langfristigen Krediten etwas geringer. Auch die Ursachen hierfür waren in Österreich und im Euroraum sehr ähnlich: Dämpfend wirkte insbesondere die Entwicklung der Anlageinvestitionen. Anders als in Österreich haben hingegen im Euroraum neben der Begebung von Schuldverschreibungen auch Umschuldungen dazu beigetragen, dass die Nachfrage nach Bankkrediten gesunken ist.

<sup>1</sup> Die Methode zur Ermittlung der Zinsspanne orientiert sich an EZB (2000). Dabei werden die Zinsen der Kommerzkredite der Verzinsung alternativer Veranlagungen der gleichen Laufzeit gegenübergestellt. Die EZB verwendet als Referenzzinssatz für Unternehmenskredite den 5-Jahres-Swap-Satz.

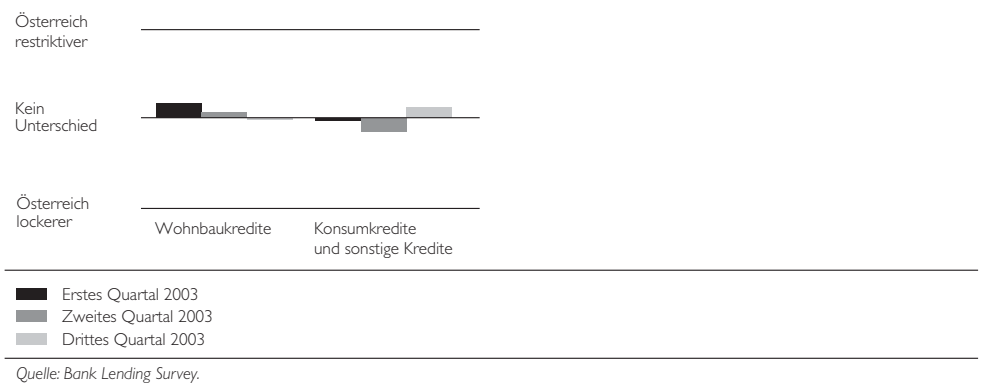
<sup>2</sup> Detaillierte Ergebnisse für den Euroraum veröffentlicht die EZB auf ihrer Internet-Seite ([www.ecb.int](http://www.ecb.int)).

### Differenz der Veränderung der Richtlinien für Unternehmenskredite zwischen Euroraum und Österreich



Hinsichtlich des Privatkreditgeschäfts waren die Unterschiede zum Euro-  
raum sehr gering. Wie in Österreich war die Zurückhaltung bei der Ausgestal-  
tung und Handhabung der Kreditrichtlinien deutlich schwächer als im  
Unternehmensbereich. Die Bedingungen für die Gewährung von Krediten an  
private Haushalte wurden etwas weniger angezogen als im Firmenkunden-  
geschäft, wenngleich hier der Unterschied weniger gravierend war als bei  
den Kreditrichtlinien; hierin besteht ein gewisser Unterschied zu Österreich.  
Das Gleiche gilt für den Umstand, dass sowohl bei den Wohnbaukrediten als  
auch bei den Konsumkrediten und sonstigen Krediten die Margen für risiko-  
reiche Kredite merklich erhöht wurden.

### Differenz der Veränderung der Richtlinien für Kredite an private Haushalte zwischen Euroraum und Österreich



### Schlussbemerkungen

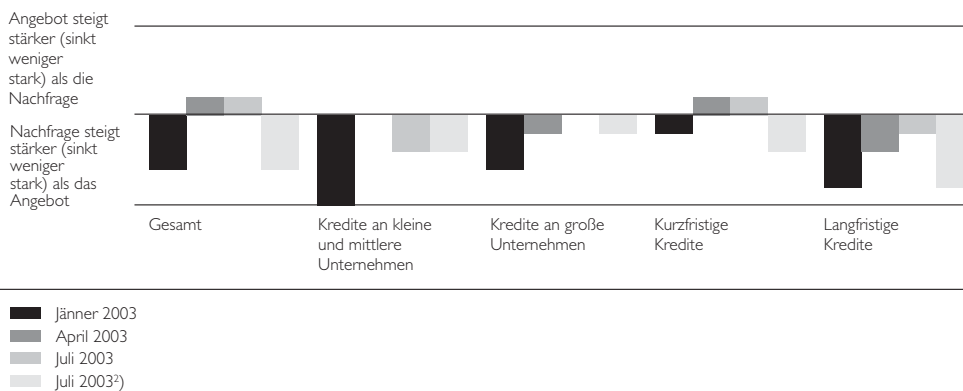
Inhaltlich erbrachten die bisherigen Befragungen im Rahmen des Bank Lending  
Survey bereits interessante Aufschlüsse über die Kreditentwicklung im Euro-  
raum und in Österreich. Für Österreich deuten die Umfrageergebnisse darauf  
hin, dass die Banken im letzten Quartal des Vorjahres sowie im ersten Halbjahr  
2003 die Kreditvergabe leicht zurückgenommen haben. Nicht nur bei Unter-

nehmenskrediten agierten die befragten Kreditinstitute zurückhaltend, auch im Privatkundenbereich verhielten sich die Banken mit ihrer Kreditpolitik vorsichtig. Ihren Ausdruck fanden diese Veränderungen in erster Linie in den Margen, vor allem für risikoreichere Kredite, und einer zum Teil vorsichtigeren Kreditpolitik in Bezug auf Sicherheiten sowie die Zusatz- oder Nebenvereinbarungen („covenants“).

Der Umstand, dass die Banken ihr Angebotsverhalten im Wesentlichen mit Risikoaspekten bzw. der Konjunkturabschwächung begründen, deutet darauf hin, dass es sich bei der aktuellen Kreditabschwächung nicht um eine „Kreditverknappung“ handelt. Auch der vergleichsweise stärkere Rückgang in der Einschätzung der Kreditnachfrage kann als Indiz dafür betrachtet werden, dass die Kreditabschwächung im Unternehmensbereich nicht auf einen Credit Crunch zurückgeführt werden kann.

In den nächsten drei Monaten beabsichtigen die befragten Kreditmanager eine weitere Einschränkung der Kreditrichtlinien sowohl für Unternehmens- als auch für Privatkredite, der die Erwartung steigender Kreditnachfrage gegenübersteht. Sollte sich diese Tendenz realisieren, so würde in den kommenden Monaten einer steigenden Nachfrage ein rückläufiges Angebot gegenüberstehen. Falls die Ursache der Angebotskürzung – wie in den letzten Quartalen – weiterhin im Wesentlichen auf die Konjunktursituation zurückzuführen wäre, dürfte eine daraus resultierende Abschwächung der Kreditdynamik keine Elemente eines Credit Crunch enthalten.

#### Differenz zwischen Veränderung von Angebot<sup>1)</sup> und Nachfrage nach Unternehmenskrediten gegenüber dem Vorquartal

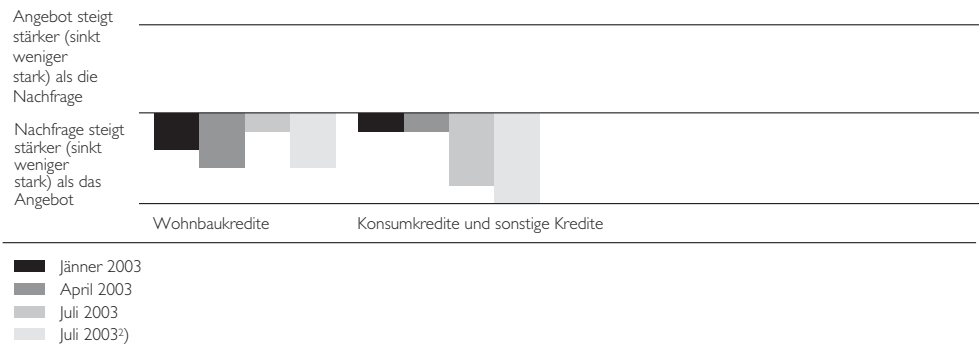


Quelle: Bank Lending Survey.

<sup>1)</sup> Definiert als Kreditrichtlinien.

<sup>2)</sup> Einschätzung der Banken für die Entwicklung von Kreditrichtlinien und Nachfrage in den nächsten drei Monaten.

### Differenz zwischen Veränderung von Angebot<sup>1)</sup> und Nachfrage nach Krediten an private Haushalte gegenüber dem Vorquartal



### Literaturverzeichnis

- Bernanke, B. und M. Gertler. 1995.** Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. In: *Journal of Economic Perspectives* 9 (4). 27–48.
- Deutsche Bundesbank. 2003.** Deutsche Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet. In: *Monatsbericht* Juni. 69–78.
- EZB. 2000.** EU Banks' Margins and Credit Standards. Dezember.
- EZB. 2002.** Report on Financial Structures.
- EZB. 2003a.** Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet. In: *EZB-Monatsbericht* April. 75–87.
- EZB. 2003b.** The Euro Area Bank Lending Survey. April.  
[http://www.ecb.int/pub/period/bls/blssurvey\\_200304.pdf](http://www.ecb.int/pub/period/bls/blssurvey_200304.pdf)
- Lown, C., D. P. Morgan und S. Rohatgi. 2000.** Listening to Loan Officers: The Impact of Commercial Credit Standards on Lending and Output. In: *Federal Reserve Bank of New York, Economic Policy Review*, Juli. 1–16.

# 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
APSS	Austrian Payment Systems Services GmbH.	IHS	Institut für Höhere Studien
ARTIS	Austrian Real-Time Interbank Settlement	ILO	International Labor Organization (Internationale Arbeitsorganisation)
ASEAN	Association of South East Asian Nations (Verband Südostasiatischer Staaten)	ISO	International Organization for Standardization
ASFINAG	Autobahnen- und Schnellstraßen- Finanzierungs-Aktiengesellschaft	IVP	Internationale Vermögensposition
ASVG	Allgemeines Sozialversicherungsgesetz	IWF	Internationaler Währungsfonds (International Monetary Fund)
ATX	Austrian Traded Index	KWG	Kreditwesengesetz
BGBL.	Bundesgesetzblatt	LIBOR	London Interbank Offered Rate
BFG	Bundesfinanzgesetz	MAI	Multilateral Agreement on Investment (Multilaterales Investitionsschutzabkommen)
BHG	Bundshaushaltsgesetz	MFIs	Monetäre Finanzinstitute
BIP	Bruttoinlandsprodukt	MÖAG	Münze Österreich AG
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Bank for International Settlements)	MOEL	Länder Mittel- und Osteuropas
BMF	Bundesministerium für Finanzen	NAB	New Arrangements to Borrow
BNP	Bruttonationalprodukt	NACE	Nomenclature générale des activités économiques dans les communautés européennes
BVA	Bundesvoranschlag	NAFTA	North American Free Trade Agreement
BWA	Bundes-Wertpapieraufsicht	NATO	North Atlantic Treaty Organization (Nordatlantisches Verteidigungsbündnis)
BWG	Bankwesengesetz	NBG	Nationalbankgesetz
CEFTA	Central European Free Trade Association (Mitteleuropäisches Freihandelsabkommen)	Netto-NP	Nettonationalprodukt
COICOP	Classification Of Individual Consumption by Purpose	NZBen	Nationale Zentralbanken
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development (Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung)	OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung)
ECOFIN-Rat	Economic and Finance Ministers Council (Rat der Wirtschafts- und Finanzminister der EU)	OeKB	Oesterreichische Kontrollbank
EFF	Extended Fund Facility (Erweiterte Fondsfazilität)	OeNB	Oesterreichische Nationalbank
EFTA	European Free Trade Association (Europäische Freihandelsassoziation)	OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries (Organisation Erdöl exportierender Länder)
EG	Europäische Gemeinschaft	ÖBFA	Österreichische Bundesfinanzierungsagentur
EG-V	EG-Vertrag	ÖIAG	Österreichische Industrieverwaltung- Aktiengesellschaft
EIB	European Investment Bank (Europäische Investitionsbank)	ÖNACE	Österreichische Version der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige in der EU
EK	Europäische Kommission	ÖTOB	Österreichische Termin- und Optionenbörse
EONIA	Euro OverNight Index Average	P.S.K.	Österreichische Postsparkasse AG
EQOS	Electric Quote and Order Drive System	RLG	Rechnungslegungsgesetz
ERP	European Recovery Program	RTGS	Real-Time Gross Settlement
ESAF	Ergänzende/Erweiterte Strukturanpassungsfazilität	RPIX	Retail Price Index
ESVG	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen	SAF	Strukturanpassungsfazilität
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken	SITC	Standard International Trade Classification
EU	Europäische Union	STF	Systemtransformationsfazilität
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate	S.W.I.F.T.	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
EUROSTAT	Statistisches Amt der Europäischen Gemeinschaft	SZR	Sonderziehungsrechte
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum	TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer
EWS	Europäisches Währungssystem	UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development (Konferenz der Vereinten Nationen über Handel und Entwicklung)
EZB	Europäische Zentralbank	UNO	United Nations Organization (Organisation der Vereinten Nationen)
GAB	General Arrangements to Borrow	VGR	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
GATS	General Agreement on Trade in Services	VPI	Verbraucherpreisindex
GUS	Gemeinschaft unabhängiger Staaten	WBI	Wiener Börse Index
HIPC	Highly Indebted Poor Countries	WIFO	Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex	WTO	World Trade Organization (Welthandelsorganisation)
IADB	Inter-American Development Bank (Interamerikanische Entwicklungsbank)	WU	Währungsunion
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development (Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, Weltbank)	WWU	Wirtschafts- und Währungsunion
IDA	International Development Association (Internationale Entwicklungsorganisation)		
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 Euroumrechnungkurs: 1 EUR = 13'7603 ATS.

# Kundmachungen der Oesterreichischen Nationalbank

Verlautbart im  
Amtsblatt zur  
Wiener Zeitung

Veröffentlicht im  
„Monatsheft“ Nr.

## **Devisenrechtliche Kundmachungen**

DL 1/91	Neuverlautbarung der Kundmachungen zum Devisengesetz; allgemeine Bestimmungen 1. Erlassung neuer Kundmachungen 2. Begriffsbestimmungen 3. Entgelt	24. 9. 1991	9/1991
DL 2/91	Erteilung von generellen Bewilligungen 1. Generelle Bewilligung 2. Verzicht auf die Anmeldung; Freigabe 3. Nichtbanken 4. Banken ohne Auslandsgeschäft 5. Devisenhändler 6. Wechselstuben 7. Sonderbanken und Finanzinstitutionen 8. Gemeinsame Bestimmungen für Banken und Finanzinstitutionen	24. 9. 1991	9/1991
DL 3/91	Meldungen 1. Allgemeiner Teil 2. Ausnahmen von der Meldepflicht 3. Allgemeine Meldung 4. Meldungen von Banken 5. Meldungen von Nichtbanken und Finanzinstitutionen 6. Sondermeldungen	24. 9. 1991	9/1991
DL 4/91	Vermögenswerte von Devisenausländern mit Wohnsitz (Sitz) in der Republik Irak	29. 10. 1991	10/1991
DL 2/93	Änderung der Kundmachung DL 3/91	5. 5. 1993	4/1993
DL 1/95	Aufhebung der Kundmachung DL 1/93; SR-Resolution 1022 (1995) betreffend die vorläufige Aussetzung der Sanktionen der Vereinten Nationen gegen die Bundesrepublik Jugoslawien	21. 12. 1995	11/1995
DL 1/96	Änderung der Kundmachung DL 3/91	3. 9. 1996	7/1996
DL 1/99	Änderung der Kundmachungen DL 1/91, DL 2/91 und DL 3/91	21. 12. 1998	12/1998
DL 2/99	Aufhebung der Kundmachung DL 3/93 betreffend Sanktionen der Vereinten Nationen gegen Libyen	30. 4. 1999	4/1999
DL 3/99	Änderung der Kundmachung DL 3/91	16. 12. 1999	11/1999
DL 1/01	Änderung der Kundmachung DL 3/91	19. 6. 2001	5/2001
DL 1/02	Änderung der Kundmachungen DL 1/91 und DL 3/91 zum Devisengesetz	25. 2. 2002	1/2002
DL 2/02	Änderung der Kundmachung DL 2/91; Resolution Nr. 1373 (2001) des UN-Sicherheitsrates	2. 9. 2002	7/2002
DL 3/02	Änderung der Kundmachung DL 2/02	20. 1. 2003	12/2002
DL 1/03	Aufhebung der Kundmachung DL 4/91	18. 7. 2003	6/2003
DL 2/03	Änderung der Kundmachung DL 2/2002	2. 9. 2003	7/2003

Eine Übersicht über die ins Englische übersetzten Kundmachungen kann der Publikation „Focus on Austria“ der OeNB entnommen werden.

# Verordnungen der Europäischen Gemeinschaft

Verlautbart  
im Amtsblatt der EG

## **Mindestreserve-Verordnungen**

- |             |   |              |
|-------------|---|--------------|
| Nr. 2531/98 | Verordnung des Rates der Europäischen Union<br>über die Auferlegung einer Mindestreserve-Pflicht<br>durch die Europäische Zentralbank | 23. 11. 1998 |
| Nr. 2532/98 | Verordnung des Rates der Europäischen Union<br>über das Recht der Europäischen Zentralbank,<br>Sanktionen zu verhängen                | 23. 11. 1998 |
| Nr. 2818/98 | Verordnung der Europäischen Zentralbank<br>über die Auferlegung einer Mindestreserve-Pflicht  | 1. 12. 1998  |

# Übersicht über Berichte, Studien und Sonderdrucke<sup>1)</sup>

Veröffentlicht in Heft Nr.  
M = „Monatsheft“  
B = „Berichte und Studien“

## **Wirtschafts- und Währungsunion und Europäische Union**

Die Herausforderung der Informationsgesellschaft für die Notenbanken – Auf dem Weg zur e-ZB?	B 1/2002
Anpassung der Stimmrechtsmodalitäten im EZB-Rat	B 2/2003
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 <sup>2)</sup>
Kundmachungen über die Ausgabe von Sammlermünzen in Euro (Heft 2/2002, 5/2002, 6/2002, 8/2002, 10/2002, 11/2002, 12/2002, 1/2003, 3/2003, 6/2003, 8/2003)	fallweise
Gesamtverzeichnis der Schillingmünzen von 1947 bis 2001	M 1/2002
Umtauschbare Schillingbanknoten – Bei der Oesterreichischen Nationalbank umtauschbare Schillingbanknoten	M 1/2002
Wettbewerb der Regionen und Integration in der WWU	
Ergebnisse der 30. Volkswirtschaftlichen Tagung der OeNB	B 3/2002
Die Förderung des Wirtschaftswachstums in Europa	
Ergebnisse der 31. Volkswirtschaftlichen Tagung der Oesterreichischen Nationalbank	B 3/2003
Reden des Präsidenten Adolf Wala und des Gouverneurs Dr. Klaus Liebscher anlässlich der Generalversammlung der Oesterreichischen Nationalbank	B 2 jährlich <sup>3)</sup>

## **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
Umfrage über das Kreditgeschäft im Euroraum (Bank Lending Survey) – Hintergründe, Zielsetzung und Ergebnisse für Österreich	B 3/2003
Geschäftstätigkeit und Ertragslage der in Österreich tätigen Kreditinstitute	B vierteljährlich

## **Realwirtschaft und Finanzierungsrechnung**

Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung gemäß ESVG 95 – Geldvermögen und Verpflichtungen der österreichischen Volkswirtschaft; Ergebnisse für das Jahr 2001	M 9/2002
Jahresabschlusskennzahlen österreichischer Unternehmen nach der Systematik der Wirtschaftstätigkeiten von 1998 bis 2000	M 2/2003
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

- 1 Die Gesamtübersicht über die bisher veröffentlichten Berichte, Studien und Sonderdrucke ist jeweils dem Heft 12 des „Statistischen Monatshefts“ bzw. bis zum Jahr 2000 dem Heft 4, für das Jahr 2001 dem Heft 1/2002 und für das Jahr 2002 dem Heft 1/2003 der „Berichte und Studien“ zu entnehmen.
- 2 Für das Jahr 2001 bereits im Heft 10.
- 3 Bis Jahrgang 2002.

Veröffentlicht in Heft Nr.  
M = „Monatsheft“  
B = „Berichte und Studien“

### **Realwirtschaft und Finanzierungsrechnung (Fortsetzung)**

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
Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 2003 bis 2005 vom Frühjahr 2003	B 2/2003
Geldvermögensbildung und Finanzierung der nichtfinanziellen Sektoren im Jahr 2002 – Ergebnisse der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung	B 2/2003
Geldvermögensbildung und Finanzierung der privaten Haushalte im ersten Quartal 2003 – Ergebnisse der Gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung	B 3/2003
Strukturelle Einflussfaktoren auf dem österreichischen Wohnungs- und Immobilienmarkt	B 3/2003
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 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 Kapital- transaktionen mit einzelnen Ländern bzw. Ländergruppen	B 4/2002
Auslandsverschuldung der österreichischen Volkswirtschaft – neuer Indikator im Rahmen des SDDS	B 3/2003
Die Bedeutung von Außenwirtschaft und internationalem Kapitalverkehr für das Geldmengenwachstum im Euroraum und der Beitrag Österreichs von 1999 bis 2002: Monetary Presentation	B 3/2003
Portfoliosition Österreichs	B vierteljährlich <sup>1)</sup>
Zahlungsbilanz	B vierteljährlich

1 Ab Jahrgang 2003.

Veröffentlicht in Heft Nr.  
M = „Monatsheft“  
B = „Berichte und Studien“

**Internationale Wirtschaft**

An internationalen Organisationen beteiligte Länder	M 1 jährlich
Leitzinssätze	M 12 jährlich
Entwicklungen in ausgewählten Reformländern	B 1 und 3 <sup>1)</sup>
Entwicklungen in ausgewählten Ländern	
Zentral- und Osteuropas	B 2 und 4 <sup>2)</sup>
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 Begriffserklärung  
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

**Berichte und Studien, Heft 1/2003:**

**Finance for Growth**

Finance for Growth, Finance and Growth, Finance or Growth ...?  
Drei Erklärungsansätze zum Konnex zwischen den Finanzmärkten  
und der Realwirtschaft

Aktienmärkte, Shareholder Value und Investitionen

Finanzmarktentwicklung und Wachstumsschwankungen  
in den OECD-Ländern

Wirkt in Europa ein Finanzdezyelerator? Eine Analyse für Österreich

Bankenstruktur und Investitionsverhalten in Österreich –

Empirische Evidenz

Corporate Governance, Investitionen und Wachstum

Podiumsdiskussion: Welches Finanzsystem für Europa?

**Berichte und Studien, Heft 2/2003:**

**Reform der Pensionsfinanzierung:  
From Public to Financial Economics**

Wohlfahrtseffekte der Pensionsreform

„Varieties of Capitalism“ und Pensionsreform: Wird die Riester-Rente  
Deutschlands koordinierte Marktwirtschaft transformieren?

Pensionsreformen, steuerliche Anreize für private Pensionsversicherungen  
und das Problem der adversen Selektion

Pensionsfonds und die europäischen Finanzmärkte

Löst der Ausbau der Kapitaldeckung das Pensionsproblem?

Risikoaspekte in der Pensionsreformdiskussion

Pensionsreform in Österreich: Ausbau der kapitalgedeckten Vorsorge  
oder Forcierung beschäftigungs- und wachstumsfördernder Maßnahmen?

Steuerliche Anreize für die kapitalgedeckte Pensionsvorsorge  
und die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen

# Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank

## Periodische Publikationen

	Veröffentlicht
Statistisches Monatsheft	monatlich
Focus on Statistics (englische Fassung des „Statistischen Monatshefts“)	<a href="http://www.oenb.at">http://www.oenb.at</a>
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 Papers<sup>1)</sup>**

Veröffentlicht

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
Nr. 80	Does Central Bank Intervention Influence the Probability of a Speculative Attack? Evidence from the EMS	2002
Nr. 81	How Robust are Money Demand Estimations? A Meta-Analytic Approach	2003
Nr. 82	How Do Debit Cards Affect Cash Demand? Survey Data Evidence	2003
Nr. 83	The business cycle of European countries. Bayesian clustering of country-individual IP growth series	2003
Nr. 84	Searching for the Natural Rate of Interest: a Euro-Area Perspective	2003
Nr. 85	Investigating asymmetries in the bank lending channel. An analysis using Austrian banks' balance sheet data.	2003

<sup>1</sup> Die Gesamtübersicht über die bisher veröffentlichten Working Papers ist jeweils dem Heft 12 des „Statistischen Monatshefts“ bzw. bis zum Jahr 2000 dem Heft 4, für das Jahr 2001 dem Heft 1/2002 und für das Jahr 2002 dem Heft 1/2003 der „Berichte und Studien“ zu entnehmen.

# Adressen der Oesterreichischen Nationalbank

	Postanschrift	Telefon	Fernschreiber	
<b>Hauptanstalt</b>				
	Wien 9, Otto-Wagner-Platz 3	Postfach 61 1011 Wien	01/404 20 DW Telefax: 01/404 20-2398	114669 natbk 114778 natbk
	Internet: <a href="http://www.oenb.at">http://www.oenb.at</a>			
<b>Zweiganstalten</b>				
<b>Bregenz</b>				
	Anton-Schneider-Straße 12	Postfach 340 6901 Bregenz	0 55 74/49 61-0 Telefax: 0 55 74/49 61 99	
<b>Eisenstadt</b>				
	Esterhazyplatz 2	Postfach 60 7001 Eisenstadt	0 26 82/627 18-0 Telefax: 0 26 82/627 18 99	
<b>Graz</b>				
	Brockmanngasse 84	Postfach 8 8018 Graz	0 31 6/81 81 81-0 Telefax: 0 31 6/81 81 81 99	
<b>Innsbruck</b>				
	Adamgasse 2	6020 Innsbruck	0 51 2/594 73-0 Telefax: 0 51 2/594 73 99	
<b>Klagenfurt</b>				
	10.-Oktober-Straße 13	Postfach 526 9010 Klagenfurt	0 46 3/576 88-0 Telefax: 0 46 3/576 88 99	
<b>Linz</b>				
	Coulinstraße 28	Postfach 346 4021 Linz	0 73 2/65 26 11-0 Telefax: 0 73 2/65 26 11 99	
<b>Salzburg</b>				
	Franz-Josef-Straße 18	Postfach 18 5027 Salzburg	0 66 2/87 12 01-0 Telefax: 0 66 2/87 12 01 99	
<b>St. Pölten</b>				
	Julius-Raab-Promenade 1	Postfach 5 3100 St. Pölten	0 27 42/313 483-0 Telefax: 0 27 42/313 483 99	
<b>Repräsentanzen</b>				
	Oesterreichische Nationalbank London Representative Office 5th floor, 48 Gracechurch Street		0044/20/7623 6446 Telefax: 0044/20/7623 6447	
	<b>London EC3V 0EJ, Vereinigtes Königreich</b>			
	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
	<b>New York, N. Y. 10151, USA</b>			
	Ständige Vertretung Österreichs bei der EU Avenue de Cortenbergh 30		00322/285 48 41, 42, 43 Telefax: 00322/285 48 48	
	<b>B 1040 Bruxelles, Belgien</b>			
	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	
	<b>F 75116 Paris, Frankreich</b>			