

# KONJUNKTUR AKTUELL

Berichte und Analysen zur wirtschaftlichen Lage

18. November 2019



# Bericht über die wirtschaftliche Lage

*Medieninhaber und  
Herausgeber*

*Oesterreichische Nationalbank  
Otto-Wagner-Platz 3, 1090 Wien  
Postfach 61, 1011 Wien  
www.oenb.at  
oenb.info@oenb.at  
Tel. (+43-1) 40420-6666  
Fax (+43-1) 40420-6698*

*Redaktion*

*Hauptabteilung für Kommunikation, Planung und Personal*

*© Oesterreichische Nationalbank, 2011*

*Alle Rechte vorbehalten.*

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

*Auf geschlechtergerechte Formulierungen wird verzichtet, an ihrer Stelle verwendete Begriffe gelten im Sinn  
der Gleichbehandlung grundsätzlich für beide Geschlechter.*

*Redaktionsschluss: 6. Dezember 2011*

# Inhalt

Bericht über die wirtschaftliche Lage.....	4
Überblick .....	5
Konjunktorentwicklung unter Berücksichtigung rezenter Prognosen.....	6
EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa.....	11
Wachstumseinbruch von Österreichs Wirtschaft im Jahr 2012 erwartet .....	14
Die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats.....	20
Jüngste Entwicklungen auf den Finanzmärkten.....	27
<b>Spezielle Kurzanalysen zu Geld- und Währungspolitik .....</b>	<b>32</b>
Italien: Eine Bestandsaufnahme im Lichte der Krise.....	33
Österreichische Leistungsbilanz im ersten Halbjahr 2011: kräftiger Aufwärtstrend wurde abgebremst .....	38
Jüngste Beschlüsse im Euroraum zum Krisenmanagement und zur wirtschaftspolitischen Steuerung.....	41
Conference on European Economic Integration 2011: European Integration in a Global Economic Setting – CESEE, China and Russia.....	46
<b>Annex.....</b>	<b>56</b>
Chronik: Wirtschafts- und Währungspolitik – EU und international Zeitraum 13. Oktober bis 1. Dezember 2011	57
<b>Grafiken und Tabellen.....</b>	<b>64</b>

# Bericht über die wirtschaftliche Lage

## Überblick<sup>1</sup>

Die Konjunkturaussichten haben sich seit dem Sommer deutlich eingetrübt. Neben der Zuspitzung der europäischen Staatsschuldenkrise hat die Diskussion um die Anhebung der Schuldenobergrenze in den USA zum Rückgang des Vertrauens beigetragen. Die internationalen Organisationen revidieren ihre Wachstumsprognosen derzeit deutlich nach unten. Die OECD erwartet für den Euroraum für 2012 ein Wachstum von nur noch ½%.

Das Wachstum der US-Wirtschaft fiel im ersten Halbjahr 2011 unerwartet schwach aus. Im dritten Quartal konnte mit +0,5% (zum Vorquartal) wieder eine höhere Wachstumsrate verzeichnet werden. Das Wachstum wurde vor allem von höheren privaten Konsumausgaben, gestiegenen Unternehmensinvestitionen sowie höheren Exporten getragen. Die vorlaufenden Indikatoren lassen für das vierte Quartal jedenfalls ein positives Wachstum erwarten. In Japan konnte die Wirtschaftsleistung nach drei negativen Quartalen in Folge im dritten Quartal 2011 erstmals wieder expandieren. Das Wachstum von +1,5% (zum Vorquartal) war vor allem durch die Inlandsnachfrage getrieben, aber auch die Nettoexporte stiegen an. Damit konnte die japanische Wirtschaft den durch das Erdbeben verursachten Produktionsausfall wieder wettmachen. Das Wachstum in China schwächt sich zunehmend ab, bleibt aber mit +9,1% (im Jahresabstand) sehr hoch. Der Yuan wertete im August und September real um fast 7% auf, nachdem er zuvor über zwei Jahre mehr oder weniger stabil gewesen war.

Die Konjunktur im Euroraum hat sich nach einem guten ersten Quartal 2011 deutlich abgeschwächt. Im zweiten und dritten Quartal war nur noch ein geringes Wachstum von jeweils +0,2% zu verzeichnen. Eurostat hat zwar noch keine Nachfragekomponenten veröffentlicht, das Wachstum dürfte aber vor allem durch die Industrieproduktion (+0,9% gegenüber dem Vorquartal) sowie das Baugewerbe (+0,7%) gestützt worden sein. Die Schuldenkrise verschärfte sich vor allem in Italien und Spanien, obwohl auch die Risikoaufschläge in anderen Ländern deutlich anstiegen. Die Risikoaufschläge auf italienische und spanische Staatsanleihen stiegen im November weiter auf neue Rekordwerte an und lagen (am 23. November) bei 6,66% (Spanien) bzw. 6,95% (Italien) für 10-jährige Papiere. Der EZB-Rat senkte in der Sitzung vom 3. November den Leitzinssatz des Eurosystems um 25 Basispunkte auf 1,25%.

Die österreichische Wirtschaft konnte im Jahr 2011 kräftig expandieren. Die OeNB erwartet in ihrer vorliegenden Prognose für das Jahr 2011 ein reales BIP-Wachstum von 3,3%. Im Jahr 2012 wird das Wachstum aufgrund der deutlichen Verschlechterung der außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und des Vertrauenseinbruchs voraussichtlich nur noch 0,7% betragen. Im Jahr 2013 wird es im Einklang mit der unterstellten Erholung der internationalen Konjunktur und dem angenommenen Abklingen der mit der Staatsschuldenkrise verbundenen Vertrauensverluste zu einer Beschleunigung des Wachstums auf 1,6% kommen. Im Vergleich zur OeNB-Prognose vom Juni 2011 stellen sich die Konjunkturaussichten damit wesentlich ungünstiger dar. Die Prognose für die Jahre 2012 und 2013 wurde um 1,6 bzw. 0,9 Prozentpunkte zurückgenommen. Der Arbeitsmarkt konnte im Jahr 2010 und im bisherigen Verlauf des Jahres 2011 positiv überraschen. Seit der Jahresmitte 2011 signalisieren jedoch wichtige Vorlaufindikatoren eine Trendwende. Das Beschäftigungswachstum wird sich 2012 mit +0,4% spürbar gegenüber 2010 (+1,5%) abschwächen. Die HVPI-Inflation erreicht 2011 aufgrund von starken Preissteigerungen bei Dienstleistungen, Nahrungsmitteln und Energie 3,5%. In den Jahren 2012 und 2013 kommt es aufgrund fallender Rohstoffpreise zu einem deutlichen Rückgang der Teuerung auf 2,2% und 1,6%. Der Budgetsaldo wird sich 2011 vor allem konjunkturbedingt und durch den Wegfall von Einmaleffekten spürbar von -4,4% auf -3,1% des BIP verbessern und in den beiden Folgejahren um die 3%-Grenze pendeln (2012: -2,9%, 2013: -3,2%).

<sup>1</sup> Autor: Martin Schneider (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

# Konjunktorentwicklung unter Berücksichtigung rezenter Prognosen<sup>2</sup>

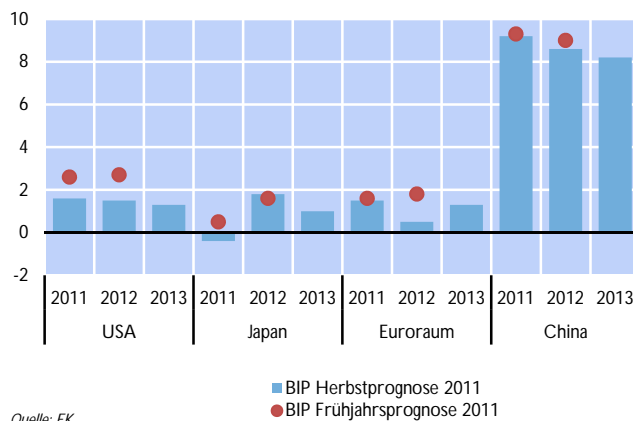
## Internationales Umfeld

### Abwärtskorrektur der Prognosen durch die Europäische Kommission und OECD

Die Konjunkturaussichten haben sich seit dem Sommer deutlich eingetrübt. Die Europäische Kommission (EK) korrigierte die prognostizierten Wachstumsraten in ihrer Herbstprognose deutlich nach unten. Für den Euroraum wird für 2012 (2013) ein schwaches Wachstum von 0,5% (1,3%) vorhergesagt, die Frühjahrsprognose war für 2012 noch von 1,8%

**EK Prognose - Mai und November 2011**

Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: EK.

Wirtschaftswachstum ausgegangen. Die Prognosen für die USA wurden mit 1,5% (1,3%) in ähnlichem Ausmaß nach unten korrigiert. Auch in der OECD-Prognose schlug sich die negative Konjunktorentwicklung nieder. Die OECD rechnet nun mit 2,0% (2,5%) BIP-Wachstum in den USA und 0,2% (1,4%) Wachstum im Euroraum. Auch in den Arbeitsmärkten geht die Erholung sehr schleppend voran. Die OECD geht davon aus, dass die Arbeitslosigkeit in den OECD-Ländern in den kommenden zwei Jahren nahezu stagnieren wird (2012: 8,1%, 2013: 7,9%). Beide Berichte treffen in ihren Prognosen die

optimistische Annahme, dass sowohl die europäische Schuldenkrise eingedämmt als auch die US-Fiskalkonsolidierung abgeschwächt wird, wodurch die Abwärtsrisiken in diesen Prognosen deutlich überwiegen. Auch das Welthandelwachstum hat sich im Sommer deutlich verlangsamt.

## Euroraum

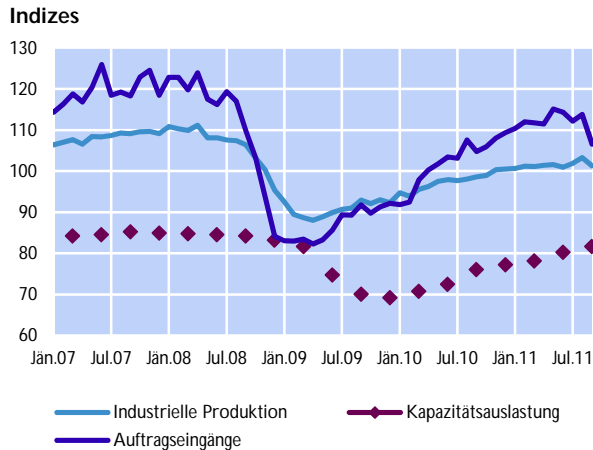
### BIP-Wachstum mit 0,2% im dritten Quartal 2011 weiterhin niedrig

Die zweite Schätzung von Eurostat geht von einem BIP-Wachstum im dritten Quartal von 0,2% (gegenüber dem Vorquartal) aus. Bereits im zweiten Quartal war es zu einer spürbaren Abschwächung der Dynamik der Wirtschaftsentwicklung gekommen (ebenfalls 0,2%), nachdem die Wachstumsrate im ersten Quartal überraschend hoch bei 0,8% gelegen war. Der größte Beitrag zum Wachstum kam im dritten Quartal von den Konsumausgaben privater Haushalte (+0,3%), nachdem diese im Vorquartal noch um 0,5% gesunken waren. Auch die Bruttoanlageinvestitionen nahmen leicht zu (+0,1%). Die Nettoexporte konnten einen Anstieg verzeichnen, da die Ausfuhren (+1,5%) stärker wuchsen als die Einfuhren (+1,1%). Im

<sup>2</sup> Autoren: Martin Gächter, Antje Hildebrandt (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland)

Vergleich zum dritten Quartal 2010 ist das saisonbereinigte BIP im Euroraum um 1,4% gewachsen. Im September 2011 ergab sich nach ersten Schätzungen ein Handelsbilanzüberschuss von 2,9 Mrd EUR, während dieser Saldo im August mit -4,4 Mrd EUR noch negativ gewesen war. Trotzdem nahmen die Ausfuhren im September (gegenüber August) um 1,0% ab, jedoch gingen die Einfuhren mit 3,2% noch wesentlich stärker zurück.

### Industrielle Produktion und Auftragseingänge



Das Wachstum im dritten Quartal wurde vor allem durch die Industrieproduktion (+0,9% gegenüber dem Vorquartal nach +0,3% im zweiten Quartal) sowie das Baugewerbe (+0,7%) gestützt. Während die wichtigsten Indikatoren für das dritte Quartal aufgrund der guten Zahlen im Juli und August noch vielversprechend ausfielen, deuten die neuesten Zahlen für September auf eine klare konjunkturelle Abkühlung hin. Die Auftragseingänge der Industrie fielen nach einem Anstieg von 1,4% im Vormonat von August bis September 2011 um 6,4% ab. Die Produktion im Baugewerbe sank um 1,3%, die Industrieproduktion sogar um 2,0%.

Das Absatzvolumen im Einzelhandel sank um 0,7%, konnte aber im Oktober wieder um 0,4% zulegen. Auch die Vertrauensindikatoren sind größtenteils wieder auf dem Niveau von Sommer 2009, als die Finanzkrise ihren Höhepunkt erreicht hatte. Der Einkaufsmanager-Index der Industrie (EMI) lag in Deutschland im Oktober bei 47,1 und damit auf dem niedrigsten Wert seit Juli 2009. Auch der „Business and Consumer Survey“ der EK ergab zuletzt ein ähnliches Bild. Aufgrund der konjunkturellen Abkühlung stieg die Arbeitslosenquote im Euroraum im Oktober leicht um 0,1 Prozentpunkte auf 10,3% an.

### EZB senkt den Leitzins um 25 Basispunkte auf 1,25%

Der EZB-Rat senkte in der Sitzung vom 3. November – der ersten geldpolitischen Entscheidung mit dem neuen EZB-Präsidenten Mario Draghi – den Leitzinssatz der EZB um 25 Basispunkte auf 1,25%. Die Entscheidung wurde vor allem mit den andauernden Spannungen in den Finanzmärkten und dem dadurch ausgelösten drohenden Konjunkturerbruch begründet.

### Rückgang der Inflation erwartet

Die jährliche Inflationsrate im Euroraum lag im Oktober 2011 bei 3,0% und blieb damit gegenüber September unverändert. Auch die Entwicklung der Kerninflationsrate ohne Energie und unbearbeitete Lebensmittel zeigte gegenüber September keine Veränderungen und lag weiterhin bei 2,0%. Gründe für die weiterhin erhöhte Inflationsrate sind vor allem höhere Teuerungsraten nichtenergetischer Industriegüter, statistisch-technische Umstellungen in der Erfassungsmethoden saisonaler Güter im HVPI sowie die Erhöhung der Mehrwertsteuer in Italien. Zudem spiegeln die relativ hohen Inflationsraten der vergangenen Monate vor allem auch einen starken Anstieg der Rohstoffpreise wider. Dies wurde allerdings teilweise durch ein langsames Wachstum der Preise für Dienstleistungen kompensiert. Trotz der erhöhten Inflationsraten sind entsprechende Zweitrundeneffekte angesichts der düsteren Konjunkturaussichten nicht zu erwarten. Die Herbstprognose der Europäischen Kommission für den Euroraum geht für 2011 von einer Inflationsrate von 2,5% aus, bevor diese 2012 und 2013

auf 1,6% sinken wird. Die vorläufige Teuerungsrate für den Euroraum betrug lt. Eurostat im November 2011 ebenfalls 3,0%.

### **Risikoaufschläge für Staatsanleihen steigen weiter**

Die europäische Schuldenkrise verschärfte sich vor allem in Italien und Spanien, obwohl auch die Risikoaufschläge in anderen Ländern deutlich anstiegen. Die Risikoaufschläge auf italienische und spanische Staatsanleihen stiegen im November weiter auf neue Rekordwerte an und lagen (am 23. November) bei 6,66% (Spanien) bzw. 6,95% (Italien) für 10-jährige Papiere. Die zunehmende Invertierung der italienischen Zinskurve (die Zinsen auf 2-jährige Anleihen lagen zuletzt bei 7,25%) deutet ebenfalls eine erhöhte Unsicherheit über die italienische Solvenzsituation an. Unter dem Druck der Märkte reichte Premierminister Silvio Berlusconi seinen Rücktritt ein und wurde von dem früheren EU-Kommissar Mario Monti als Regierungschef abgelöst. Trotz dieser Rochade an der Spitze stiegen die Zinsen für italienische Staatspapiere zeitweise auf über 7% an. Auch spanische Staatsanleihen notierten zu ähnlichen Werten, belgische nur knapp darunter. Sogar bei top-bewerteten Ländern wie Österreich waren stark steigende Risikoaufschläge im Vergleich zu deutschen Anleihen zu beobachten, wenn auch in geringerem Ausmaß. Zuletzt meldete sogar die Finanzagentur in Deutschland Probleme aufgrund von mangelnder Nachfrage für deutsche Staatsanleihen.

## **USA**

### **Konjunkturerholung kräftiger im 3. Quartal 2011**

Nach schwachen US-Wachstumsraten von +0,4% (gegenüber dem Vorquartal, annualisiert) im 1. Quartal 2011 bzw. +1,3% im 2. Quartal legte die Dynamik im 3. Quartal mit einem Zuwachs von 2,0% deutlich zu. Das Wachstum im 3. Quartal wurde vor allem von höheren privaten Konsumausgaben, gestiegenen Unternehmensinvestitionen sowie höheren Exporten getragen. Die Arbeitslosenrate sank im November unerwartet stark auf 8,6%, allerdings ist dies zum Teil auf den Rückgang der Partizipationsrate zurückzuführen.

Vorlaufende Konjunkturindikatoren signalisieren, dass die Wirtschaft im letzten Quartal moderat wachsen wird. Positiv entwickelten sich im Oktober der Index der „leading indicators“ des Conference Board (+0,9%) sowie der Konsumentenvertrauen-Index, der um 15,1 Punkte auf 56,0 zulegte. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im Oktober an (+0,5%), lagen jedoch im 3. Quartal angesichts der Schwäche im Juli und im August unter dem Wert des 2. Quartals. Auch die Industrieproduktion konnte einen Anstieg um 0,7% verzeichnen.

### **Leichter Rückgang der Inflationsrate im Oktober, Leitzins bleibt unverändert**

Getrieben von höheren Energie- und Nahrungsmittelpreisen stieg die jährliche Inflationsrate im September auf 3,9%, sank aber im Oktober wieder auf 3,5%. Die Kerninflation weist seit Anfang 2011 eine steigende Tendenz auf, zuletzt belief sie sich auf 2,1%. Aufgrund der schwächelnden Konjunktur beließ die US-Notenbank die Federal Funds Rate auch bei ihrer jüngsten Sitzung am 2. November 2011 unverändert bei 0-0,25%. Sie befindet sich nunmehr seit bald drei Jahren auf diesem Niveau. Zur Unterstützung der Konjunktur hat die Fed bereits im August 2011 angekündigt, die Nullzinspolitik bis mindestens Mitte 2013 fortzusetzen. Dies wurde in der aktuellen Pressemitteilung zur Zinsentscheidung erneut betont. Da die US-Notenbank die konventionellen Instrumente weitgehend ausgeschöpft hat, verwendet sie diese ungewöhnliche Festlegung, um die Erwartungen zu steuern.

## Unsicherheiten über die Fiskalkonsolidierung

Im Rahmen des „debt-ceiling deal“ von Anfang August wurden ausgabenseitige Kürzungen in Höhe von 917 Mrd USD (über das nächste Jahrzehnt) vereinbart, um die Schuldengrenze zweistufig um 900 Mrd USD zu erhöhen. Es wurde ein sogenanntes Super-Komitee eingesetzt, das bis Ende November weitere Fiskalmaßnahmen vorschlagen sollte. Das Komitee konnte jedoch keine Einigung erzielen, sodass die vorher vereinbarten automatischen Kürzungen in Höhe von 1,2 Billionen USD in Kraft treten werden (jeweils zur Hälfte aus dem Verteidigungsbudget und sonstigen Ausgabenkürzungen). Da die „automatischen“ Kürzungen den Spielraum der Regierung für weitere konjunkturelle Maßnahmen verringern, gefährdet die Fiskalkonsolidierung ohne entsprechende Adjustierung den ohnehin schwachen Aufschwung in den USA.

## Asien

### Japans Wirtschaft wächst im 3. Quartal; Negatives Wachstum für das Gesamtjahr 2011 erwartet

In Japan konnte nach den negativen BIP-Wachstumsraten in den vorhergehenden drei Quartalen im 3. Quartal 2011 erstmals wieder ein positives Wachstum verzeichnet werden. Das Wachstum von 1,5% war vor allem durch die Inlandsnachfrage getrieben, aber auch die Nettoexporte stiegen an. Während die EK für 2011 insgesamt mit einer negativen Wachstumsrate rechnet (-0,4%), erhöhte sich die Prognose für 2012 – vor allem angetrieben durch öffentliche Ausgaben – leicht auf 1,8%. Für 2013 werden 1,0% BIP-Wachstum vorhergesagt. Die Abwärts-Risiken sind in dieser Prognose vor allem die Nachhaltigkeit der Schuldensituation, der starke Yen-Kurs, der noch weiter aufwerten könnte, sowie angebotsseitige Probleme im Energie- und Elektrizitätssektor.

Auch der Verbraucherpreisindex stieg im dritten Quartal von -0,4% auf +0,1% und damit wieder in den leicht positiven Bereich. Im Oktober lag die Inflationsrate jedoch bei -0,2% im Jahresvergleich. Die Kerninflation blieb im dritten Quartal mit -0,5% negativ. Die Arbeitslosigkeit sank im dritten Quartal leicht auf 4,4% (von 4,6% im zweiten Quartal).

Die Bank of Japan ließ ihre Zinspolitik im November unverändert, beurteilte aber das globale Umfeld negativer als die Monate zuvor, insbesondere aufgrund der europäischen Schuldenkrise und der darin begründeten Export-Schwäche. Die Exporte sanken im Oktober um 4,0% gegenüber dem Vorjahr. Die Zinsen für 10-Jahres-Staatsanleihen fielen auf ein Einjahres-Tief von 0,95%, unter anderem wegen der Flucht vieler Investoren aus europäischen Anleihen in „safe havens“. Im Kampf gegen den starken Yen plant die japanische Regierung, Interventionen nicht mehr im Voraus anzukündigen.

### China: Leichter Wachstums- und Inflationsrückgang

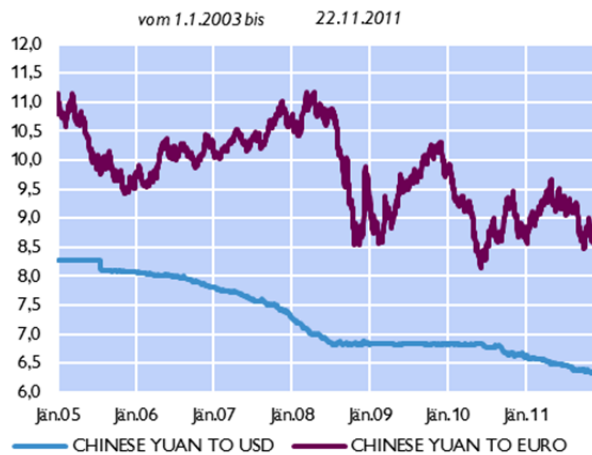
Das Wachstum schwächt sich in China zunehmend ab. Nach 9,7% bzw. 9,5% in den ersten beiden Quartalen 2011 wurden für das dritte Quartal 9,1% Wachstum gemeldet. Für die kommenden zwei Jahre wird sich dieser leichte Abwärtstrend fortsetzen, die EK rechnet mit 8,6% (2012) bzw. 8,2% (2013). Parallel dazu sank die Inflationsrate deutlich auf 5,5% im Oktober, nachdem sie im September noch bei 6,1% gelegen war.



Angesichts der globalen konjunkturellen Abkühlung lockerte die People's Bank of China ihre Geldpolitik und senkte in ihrer jüngsten Sitzung die Mindestreserveanforderungen für Geschäftsbanken, nachdem diese noch im Juni aufgrund der hohen Inflationsraten erhöht worden waren.

Während die langsame Aufwertung des Yuan gegenüber dem USD weitergeht, zeigt die aktuelle Entwicklung der Währungsreserven ein interessantes Bild: Seit dem Auslaufen der zweiten Runde des Quantitative Easing der Federal Reserve im Juni hat sich der Anstieg der Reserven deutlich verlangsamt und ist im September sogar leicht zurückgegangen.

**Wechselkurs des RMB zu USD und EUR**



Quelle: Thomson Reuters.

Der reale Wechselkurs des Yuan wertete im August und September um fast 7% auf, nachdem er zuvor über zwei Jahre mehr oder weniger stabil gewesen war. Die Gründe liegen vor allem in der höheren chinesischen Inflation in den ersten Quartalen sowie der Aufwertung des USD gegenüber dem Euro und anderen Währungen. Zusammen mit der schwächelnden globalen Konjunktur führte dies zu einem Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses Chinas auf 2,8% des BIP im ersten Halbjahr 2011, nachdem diese 2010 noch 5,2% betragen hatte. Auch die Exporte gingen im September und

Oktober merklich zurück, vor allem in die Länder der EU. Insgesamt sind diese Entwicklungen ein Anzeichen dafür, dass die Regierung einen Rückgang in der internationalen Wettbewerbsfähigkeit in Kauf nimmt, um die Inflation und die Immobilienblase zu bekämpfen.

Aufbauend auf den jahrelangen exzellenten Kontakten zwischen der People's Bank of China (PBC) und der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB) wurde im vergangenen Monat ein wichtiges Abkommen unterzeichnet, welches es der OeNB ermöglicht, Veranlagungen in Renminbi über die PBC zu tätigen.

## EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa<sup>3</sup>

### Spannungen an den internationalen Finanzmärkten wirken sich zunehmend auf die CESEE-Region aus...

Die Entwicklung der Finanzmärkte in den CESEE EU-Mitgliedstaaten war in den letzten Wochen zunehmend von einem Übergreifen der Probleme in der Staatsschuldenkrise im Euroraum auf die Region geprägt. So stiegen etwa seit Mitte Oktober in der gesamten Region die Prämien für Kreditausfallversicherungen (CDS) an (um bis zu 135 Basispunkte in Slowenien) und sowohl Aktien- als auch Wechselkurse gaben nach. Die Aktienmärkte notierten in der Tschechischen Republik, Estland und Bulgarien um mehr als 8% niedriger. Der ungarische Forint verlor 6,5% gegenüber dem Euro. Anleiheauktionen mussten in mehreren Ländern aufgrund mangelnder Nachfrage abgesagt bzw. verschoben werden (etwa in Ungarn, der Slowakei und Slowenien) und Ratingagenturen stuften ihre Einschätzung für einzelne Länder herab, nachdem bis September Verbesserungen in den Rating-Einstufungen der CESEE-Länder überwogen hatten. So verschlechterte sich beispielsweise das Rating von Slowenien bei allen drei großen Agenturen. Ungarische Anleihen werden seit Ende November von Moody's nur mehr als spekulative Anlage bewertet. Die sich zuspitzende Situation führte auch dazu, dass Ungarn in Verhandlungen mit dem IWF und der Europäischen Kommission um eine Kreditlinie eintrat und die ungarische Notenbank am 29. November ihren Leitzins um 50 Basispunkte auf 6,5% erhöhte.

Daneben werden vermehrt Befürchtungen laut, dass die am EU-Gipfel am 26. Oktober beschlossene Bankenrekapitalisierung zu einer verringerten oder sogar rückläufigen Kreditvergabe westeuropäischer bzw. in westeuropäischem Eigentum befindlicher Banken in CESEE führen könnte. Dies könnte in erster Linie diejenigen Länder mit einem bereits jetzt gedämpften Wachstumsausblick und/oder einer niedrigen Profitabilität im Bankensektor betreffen.

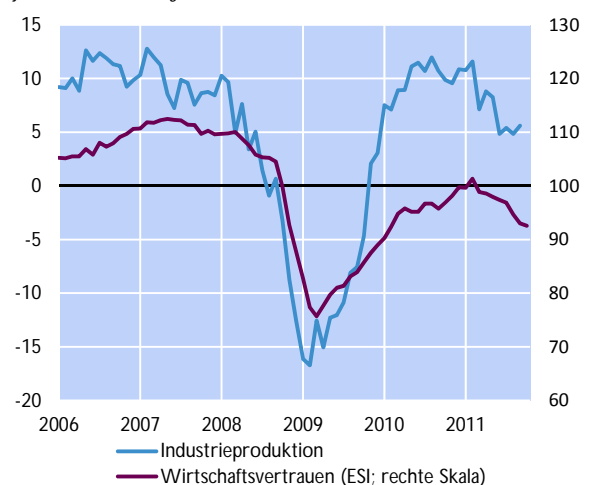
### ...und Vertrauenswerte gehen merklich zurück

Gleichzeitig ist eine deutliche Eintrübung bei den Vertrauenswerten zu beobachten. Diese Entwicklung, die bereits seit dem Frühjahr 2011 zu beobachten war, beschleunigte sich im Sommer und betrifft vor allem das Vertrauen in der Industrie und zuletzt auch im Dienstleistungsbereich. Das Konsumentenvertrauen hat sich seit der Krise 2009 nicht wieder erholt und lag die letzten beiden Jahre durchgehend deutlich unter seinem langjährigen Durchschnitt.

Im Vergleich dazu entwickeln sich die realwirtschaftlichen Vorlaufindikatoren noch

### Vorlaufindikatoren in CESEE

jährliche Veränderung in % bzw. in Punkten



Quelle: Eurostat.

<sup>3</sup> Autor: Josef Schreiner (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland)

vergleichsweise gut. Zwar kam es auch in diesem Bereich vor allem zu Jahresbeginn zu einer spürbaren Verschlechterung. So halbierte sich etwa das Wachstum der Industrieproduktion von etwa 10% auf zuletzt nur noch 5%. Seit dem Sommer verharren die Wachstumsraten aber in etwa auf diesem Niveau. Ein ähnliches Muster ist auch bei den Auftragseingängen in der Industrie zu beobachten. Das Baugewerbe berichtet von konstant positiven Wachstumsraten, was aber zum Teil auf Basiseffekte nach dem schlechten Jahr 2010 zurückzuführen sein dürfte. Einzig die Vorlaufindikatoren für den privaten Konsum entwickeln sich durchgehend negativ. Die Einzelhandelsumsätze in den CESEE EU\_MS schrumpfen seit Mai (jeweils gemessen gegenüber dem gleichen Vorjahresmonat) und die Neuwagenzulassungen lagen im September um 13% unter dem Wert vom September 2010.

### Noch kein markanter Wachstumseinbruch im dritten Quartal

Trotz der oben skizzierten Entwicklungen fiel die Abschwächung des Wirtschaftswachstums in der Region bis jetzt vergleichsweise moderat aus. Das durchschnittliche Wachstum ging von 0,9% im ersten Quartal auf 0,7% im zweiten Quartal zurück (jeweils im Vergleich zum Vorquartal). Auch im dritten Quartal blieb ein markanter Einbruch laut erster Vorabschätzungen vorerst aus. Das Wachstum schwächte sich zwar in mehreren Ländern ab, kam aber nur in Bulgarien und der Tschechischen Republik zum Stillstand. Rumänien und Ungarn verzeichneten sogar eine etwas dynamischere Wirtschaftsentwicklung als noch im Vorquartal. Dabei dürfte in beiden Ländern eine dynamische Entwicklung in der Landwirtschaft positiv zu Buche geschlagen haben. Darüber hinaus dürfte auch die Außenwirtschaft weiterhin einen merklichen Wachstumsbeitrag geliefert haben, was sich auch durch die relativ stabilen Wachstumszahlen der meist exportorientierten Industrieproduktion belegen lässt.

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

Wachstumsrate des realen BIP in % gegenüber der Vorperiode, swda.

	2009	2010	2010q4	2011q1	2011q2	2011q3
Bulgarien	-5.5	0.1	0.5	0.5	0.3	0.0
Estland	-14.3	2.3	2.0	3.1	1.7	0.8
Lettland	-17.7	-0.3	0.9	1.1	2.0	1.3
Litauen	-14.8	1.4	1.8	2.1	1.8	1.3
Polen	1.6	3.8	0.9	1.1	1.1	..
Rumänien	-7.1	-1.3	0.4	0.5	0.2	1.9
Slowakische Rep.	-4.8	4.0	0.8	0.9	0.9	0.7
Slowenien	-8.0	1.4	0.5	0.1	0.1	..
Tschechische Rep.	-4.1	2.3	0.5	0.9	0.1	0.0
Ungarn	-6.8	1.3	0.2	0.5	0.2	0.5
gesamte Region	-3.4	2.1	0.7	0.9	0.7	..
Euroraum	-4.2	1.8	0.3	0.8	0.2	0.2

Quelle: Eurostat.

Die massive Eintrübung in den internationalen Rahmenbedingungen wird die Wachstumsperformance in der CESEE-Region in den kommenden Quartalen entscheidend beeinflussen. Während die Wachstumsprognosen für 2011 weiterhin stabil bei etwa 3% liegen, haben alle wichtigen Prognoseinstitute ihren Wachstumsausblick für 2012 seit dem Sommer deutlich gesenkt. Während in der ersten Jahreshälfte noch Wachstumsraten von rund 3,5% bis 4% für die Region erwartet wurden, pendelten sich die Prognosen auf zuletzt etwa 2% bis 2,5% ein. Die jüngste Prognose der Europäischen Kommission von Anfang November rechnet für 2012 etwa mit einem durchschnittlichen Wachstum von 1,9%. Die jüngste Prognose vom wiw

von Ende November geht von 2,4% aus. Die Revisionen betrafen alle Länder der Region, fielen aber vor allem für Ungarn sehr deutlich aus. Das Land wird im nächsten Jahr nur noch äußerst schwach wachsen (EK: 0,5%; wiiw: 0,3%). Die aktuelle Prognose der OECD geht sogar von einer Rezession aus (-0,6%). Im Gegensatz dazu werden für Polen und die baltischen Länder weiter relativ robuste Wachstumsraten zwischen 2,5% und 3,5% erwartet.

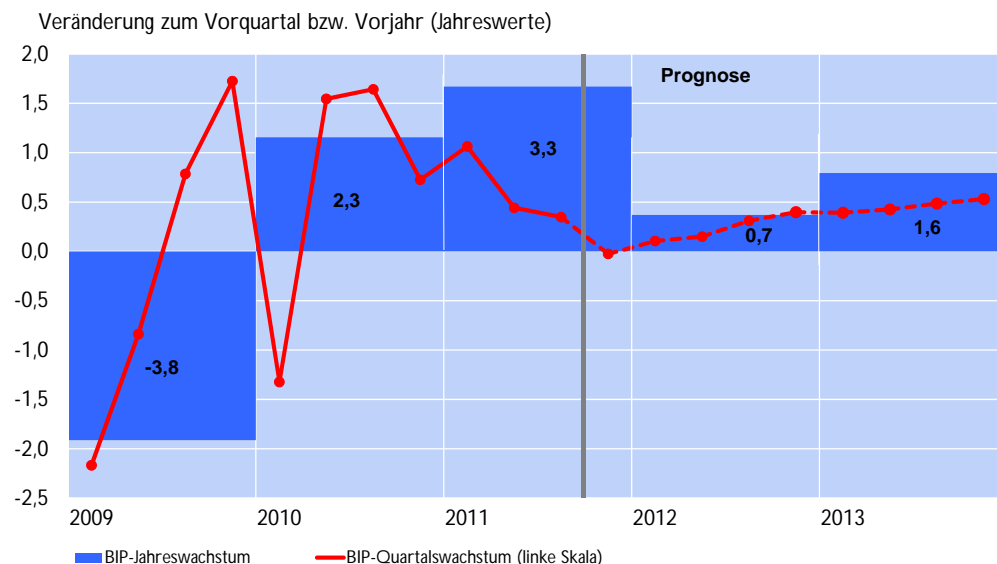
# Wachstumseinbruch von Österreichs Wirtschaft im Jahr 2012 erwartet<sup>4</sup>

## Prognose der OeNB vom Dezember 2011: Vertrauenskrise führt zu markantem Wachstumseinbruch im Jahr 2012

Die österreichische Wirtschaft konnte im Jahr 2011 kräftig expandieren. Die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) erwartet in ihrer am 9. Dezember 2011 veröffentlichten Prognose für das Jahr 2011 ein reales BIP-Wachstum von 3,3%. Im Jahr 2012 wird das Wachstum aufgrund der deutlichen Verschlechterung der außenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen und des Vertrauenseinbruchs voraussichtlich nur noch 0,7% betragen. Im Einklang mit der unterstellten Erholung der internationalen Konjunktur und dem angenommenen Abklingen der mit der Staatsschuldenkrise verbundenen Vertrauensverluste wird es im Jahr 2013 zu einer Beschleunigung des Wachstums auf 1,6% kommen. Im Vergleich zur OeNB-Prognose vom Juni 2011 stellen sich die Konjunkturaussichten damit wesentlich ungünstiger dar. Die Prognose für die Jahre 2012 und 2013 wurde um 1,6 bzw. 0,9 Prozentpunkte zurückgenommen.

Die HVPI-Inflation erreicht 2011 aufgrund starker Preissteigerungen bei Dienstleistungen, Nahrungsmitteln und Energie 3,5%. In den Jahren 2012 bzw. 2013 wird es aufgrund fallender Rohstoffpreise zu einem deutlichen Rückgang der Teuerung auf 2,2% bzw. 1,6% kommen. Der Budgetsaldo wird sich 2011 vor allem konjunkturbedingt und durch den Wegfall von Einmaleffekten spürbar von -4,4% auf -3,1% des BIP verbessern und in den beiden Folgejahren um die 3-Prozent-Grenze pendeln (2012: -2,9%, 2013: -3,2%).

### Grafik 1 Wachstum des realen BIP (saison- und arbeitstägig bereinigt)



<sup>4</sup> Autor: Martin Schneider (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen)

Die Perspektiven für die Weltwirtschaft haben sich seit dem Sommer 2011 deutlich eingetrübt. Die Zuspitzung der Schuldenkrise fällt mit einer Abschwächung des – immer noch kräftigen – Wachstums in den Schwellenländern zusammen. Die Finanzmärkte zeigen sich skeptisch gegenüber den Fortschritten in der Bekämpfung der Schuldenproblematik; dies führt zu einer Neubewertung der Risiken und einem Anstieg der Renditen auf Staatsanleihen. Die USA sind zwar nicht von Rezessionsgefahren bedroht, die nach wie vor sehr angespannte Lage auf dem US-amerikanischen Immobilienmarkt und die hohe Verschuldung der privaten Haushalte dämpfen aber die kurz- bis mittelfristigen Wachstumsaussichten.

Die Konjunktur im Euroraum hat sich nach einem guten ersten Quartal 2011 deutlich abgeschwächt. Rund um den Jahreswechsel 2011/12 ist mit einer Stagnation oder sogar mit einem leichten Rückgang der Wirtschaftsleistung zu rechnen, bevor es wieder – unter der Annahme keiner weiteren Zuspitzung der Staatsschuldenkrise – zu einem moderaten Wachstum kommen wird. Von den Ländern, die Finanzhilfen von der europäischen Staatengemeinschaft erhalten, befindet sich nur Irland auf einem moderaten Erholungspfad. Portugal befindet sich noch inmitten einer sehr schwierigen Konsolidierungsphase, während sich die Lage in Griechenland zusehends zuspitzt.

Trotz guter wirtschaftlicher Fundamentaldaten wird Österreichs Wirtschaft die Folgen der Schulden- und Vertrauenskrise deutlich zu spüren bekommen. Als exportorientierte Volkswirtschaft kann sich Österreich nicht von der Eintrübung der internationalen Konjunkturperspektiven abkoppeln. Das Exportwachstum hat sich nach einem sehr guten ersten Quartal 2011 bereits spürbar abgekühlt und dürfte gegen Ende des Jahres stagnieren. Für das Jahr 2012 ist mit einem deutlich schwächeren Exportwachstum (+2,9%) als im Jahr 2011 (+7,3%) zu rechnen. Im Jahr 2013 sollte sich das Wachstum der Ausfuhren im Einklang mit der unterstellten Erholung der internationalen Konjunktur wieder erholen.

Im Zuge der einsetzenden Erholung kam der Investitionszyklus im Jahr 2010 langsam in Schwung, verlor aber bereits zur Jahresmitte 2011 wieder an Kraft. Die bis zur Mitte des Jahres 2011 noch vorhandenen Überkapazitäten deuten darauf hin, dass die bisher getätigten Ausrüstungsinvestitionen in erster Linie den Ersatz alter Anlagen und weniger die Erweiterung der Produktionsmöglichkeiten zum Ziel hatten. Im Zuge der Vertrauenskrise und des erwarteten Konjunkturabschwungs werden die Unternehmen Investitionspläne aufschieben und ihre Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2012 drosseln (–0,4%). Der Investitionszyklus war damit ungewöhnlich kurz und schwach. Im Hochbau ist erst 2012 mit einer leichten Erholung zu rechnen, worauf zunehmende Baubewilligungen und die zuletzt kräftigen Immobilienpreisanstiege hindeuten. Der Tiefbau dürfte sich schon etwas früher als der Hochbau erholen. Es fehlen jedoch eindeutige Aufschwungssignale, da von der öffentlichen Hand keine zusätzlichen Impulse kommen.

Der private Konsum hat im Jahr 2011 unter der hohen Inflation gelitten. Trotz hohen Beschäftigungswachstums nahmen die real verfügbaren Haushaltseinkommen kaum zu. Die bisherigen Ergebnisse der Herbstlohnrunde 2011 deuten zwar auf ein hohes Wachstum der Tariflöhne im Jahr 2012 hin, die in einem Abschwung sinkenden Überstundenzahlungen und sonstigen Überzahlungen werden das Lohnwachstum jedoch dämpfen. In Kombination mit einem nur schwachen Beschäftigungswachstum und fehlenden Impulsen von den Selbstständigen- und Vermögenseinkommen ergibt sich daher trotz rückläufiger Inflation im Jahr 2012 wiederum ein kaum spürbarer Anstieg der Kaufkraft. Das prognostizierte Konsumwachstum von 1,0% bzw. 0,7% für die Jahre 2011 und 2012 kann daher nur durch einen Rückgang der Sparquote finanziert werden.

**Tabelle 1: Hauptergebnisse der Prognose für Österreich <sup>1)</sup>**

	2010	2011	2012	2013
	<i>Veränderung zum Vorjahr in % (real)</i>			
<b>Wirtschaftliche Aktivität</b>				
Bruttoinlandsprodukt	+2,3	+3,3	+0,7	+1,6
Privater Konsum	+2,1	+1,0	+0,7	+1,0
Öffentlicher Konsum	-0,2	+1,2	+0,6	+0,7
Bruttoanlageinvestitionen	+0,1	+3,9	+0,1	+2,0
Exporte insgesamt	+8,4	+7,3	+2,9	+6,0
Importe insgesamt	+8,0	+7,2	+2,3	+6,1
	<i>in % des nominellen BIP</i>			
Leistungsbilanzsaldo	+3,0	+2,4	+2,9	+3,3
	<i>in Prozentpunkten</i>			
<b>Beiträge zum Wachstum des realen BIP</b>				
Privater Konsum	+1,2	+0,5	+0,4	+0,6
Öffentlicher Konsum	+0,0	+0,2	+0,1	+0,1
Bruttoanlageinvestitionen	<u>+0,0</u>	<u>+0,8</u>	<u>+0,0</u>	<u>+0,4</u>
Inlandsnachfrage (exkl. Lagerveränderung)	+1,1	+1,5	+0,5	+1,1
Nettoexporte	+0,7	+0,5	+0,5	+0,4
Lagerveränderungen (inkl. statistischer Diskrepanz)	+0,4	+1,3	-0,3	+0,1
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>			
<b>Preise</b>				
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	+1,7	+3,5	+2,2	+1,6
Deflator des privaten Konsums	+2,1	+3,0	+2,0	+1,6
Deflator des Bruttoinlandsprodukts	+1,8	+1,8	+2,3	+1,9
Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft	+0,2	+0,5	+2,5	+1,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (zu laufenden Preisen)	+1,6	+2,3	+2,8	+2,0
Produktivität in der Gesamtwirtschaft	+1,4	+1,8	+0,3	+1,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (real)	-0,5	-0,7	+0,8	+0,4
Importpreise	+4,9	+5,0	+1,1	+1,4
Exportpreise	+2,9	+3,6	+2,0	+1,7
Terms of Trade	-1,8	-1,3	+0,8	+0,4
<b>Einkommen und Sparen</b>				
Real verfügbares Haushaltseinkommen	-0,4	+0,3	+0,4	+1,6
	<i>in % des nominellen verfügbaren Haushaltseinkommens</i>			
Sparquote	8,4	7,6	7,2	7,7
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>			
<b>Arbeitsmarkt</b>				
Unselbstständig Beschäftigte	+0,8	+1,7	+0,4	+0,6
	<i>in % des Arbeitskräfteangebots</i>			
Arbeitslosenquote laut Eurostat	4,4	4,2	4,5	4,5
	<i>in % des nominellen BIP</i>			
<b>Budget</b>				
Budgetsaldo (Maastricht)	-4,4	-3,1	-2,9	-3,2
Staatsverschuldung	71,8	71,8	73,1	74,0

Quelle: 2010: Eurostat, Statistik Austria; 2011 bis 2013: OeNB-Prognose vom Dezember 2011.

<sup>1)</sup> Die Prognose wurde basierend auf saison- und arbeitstägig bereinigten Daten der VGR erstellt. Die historischen Werte für das Jahr 2010 weichen daher von den von Statistik Austria publizierten nicht bereinigten Daten ab.

Der Arbeitsmarkt konnte im Jahr 2010 und im bisherigen Verlauf des Jahres 2011 positiv überraschen. In fast allen Wirtschaftssektoren wurden neue Arbeitsplätze geschaffen. Seit der Jahresmitte 2011 signalisieren jedoch wichtige Vorlaufindikatoren eine Trendwende auf dem

österreichischen Arbeitsmarkt. Das Beschäftigungswachstum wird sich 2012 mit +0,4% spürbar gegenüber 2010 (+1,5%) abschwächen. Die im Mai 2011 in Kraft getretene vollständige Liberalisierung des österreichischen Arbeitsmarktes hat nach bisherigen Daten zu einem Zuwachs des Arbeitskräfteangebots um 20.000 Personen geführt. Die Arbeitslosenquote sinkt im Jahr 2011 auf 4,2%. Die schwache Konjunktur des Jahres 2012 wird die Arbeitslosigkeit wieder auf 4,5% ansteigen lassen. Auf diesem Niveau wird sie auch 2013 verharren. Österreich hat damit in allen drei Prognosejahren die niedrigste Arbeitslosenquote im Euroraum.

### Preisaufrtrieb im Oktober leicht gefallen, bleibt aber mit 3,8% hoch

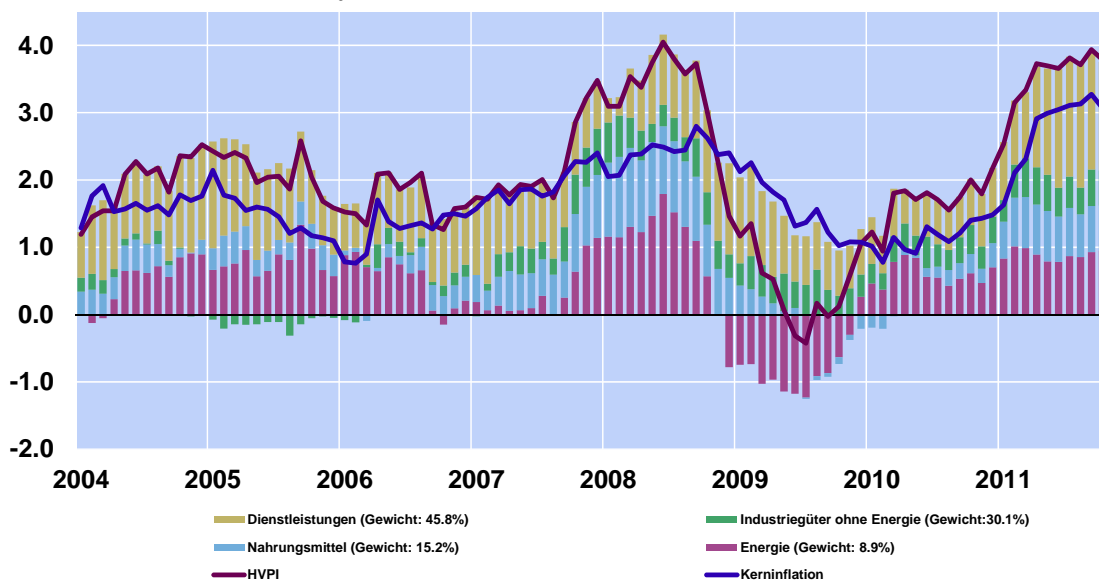
Die im Jahresabstand gemessene österreichische HVPI-Inflationsrate ist im Oktober moderat auf 3,8% gefallen (September: 3,9% revidiert), während die Kerninflation von 3,3% im September auf 3,1% im Oktober zurückging. Für den Rückgang der HVPI-Inflationsrate von September auf Oktober waren hauptsächlich Dienstleistungen verantwortlich, während bei Energie, Nahrungsmittel und Industriegüter ohne Energie nur geringe Veränderungen der Jahresinflationsrate von September auf Oktober zu beobachten waren.

Die Teuerungsrate im Dienstleistungssektor hat sich zuletzt deutlich verringert (Oktober: 3,4%; September: 3,7%). Wesentlichen Anteil daran hatten Telefon- und Telefaxdienste. Aber auch die Teuerungsraten in den COICOP-Gruppen Restaurants und Hotels sowie dem Luftpersonenverkehr gingen leicht zurück. Beide Produktgruppen waren im bisherigen Jahresverlauf für die rasante Aufwärtsentwicklung der Teuerung im Dienstleistungssektor verantwortlich.

#### HVPI-Inflationsrate und Beiträge der Subkomponenten

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

Letzte Beobachtung: Oktober 2011



Quelle: Statistik Austria.

Im Energiesektor stieg die Inflationsrate zuletzt nur mehr geringfügig: von 11,8% im September auf 12,0% im Oktober. Ausschlaggebend dafür waren vor allem Preisanhebungen einiger Gasversorger im Oktober (BEGAS, EVN, Wien Energie, OÖ Gas-Wärme, Linz Gas Vertrieb). Aber auch bei Heizöl, Wärmeenergie und festen Brennstoffen waren im Oktober leicht höhere Inflationsraten als noch im September zu beobachten. Demgegenüber

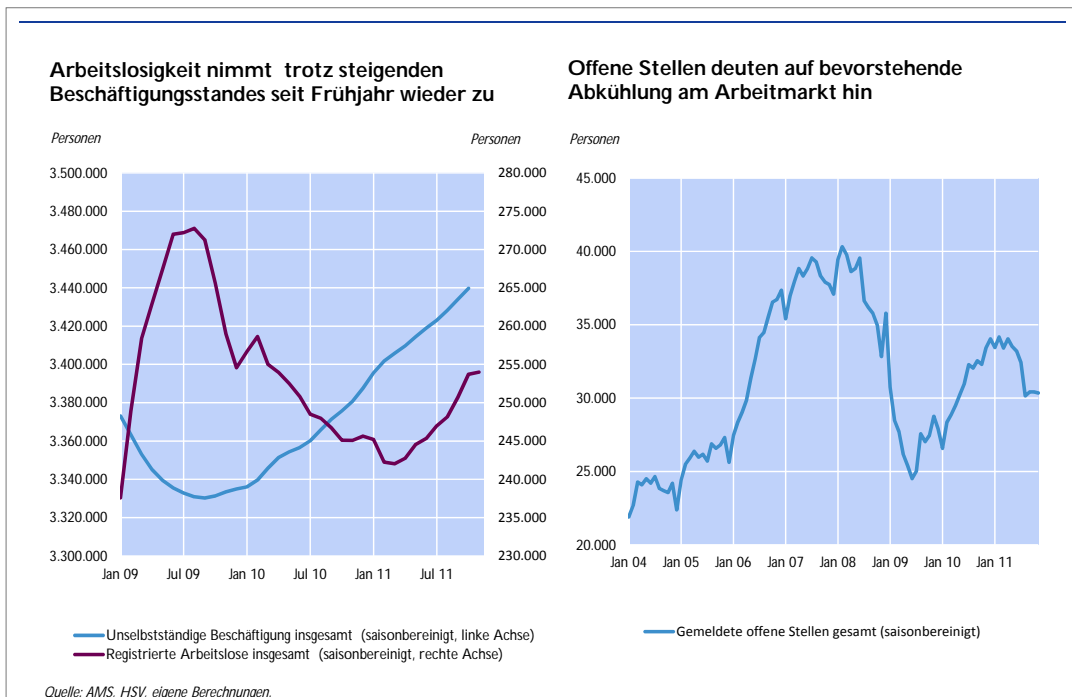
verzeichneten Treibstoffe im Oktober mit 17,6% eine zwar hohe, aber geringere Inflationsrate als im September (18,0%).

Die Inflationsrate für Nahrungsmittel (einschließlich Alkohol und Tabak) lag im Oktober 2011 wie im September bei 4,3%. Bei verarbeiteten Nahrungsmitteln war die Inflationsentwicklung leicht abwärtsgerichtet (insbesondere bei alkoholfreien Getränken), während im Sektor unverarbeiteter Nahrungsmittel zuletzt ein Anstieg der Inflationsrate zu beobachten war (vor allem bei Fleisch und Fischprodukten).

Die HVPI-Jahresinflationsrate bei Industriegütern ohne Energie lag mit 1,8% im Oktober nur leicht unter ihrem Septemberniveau (1,9%). Innerhalb des Sektors war die Teuerungsentwicklung breit gestreut. Für den Rückgang der Inflationsrate waren vor allem sonstige Freizeitartikel sowie Bekleidung und Schuhe verantwortlich.

### Arbeitslosigkeit nimmt trotz steigenden Beschäftigungsstandes seit Frühjahr wieder zu

Der österreichische Arbeitsmarkt ist von einer ungebrochen starken Beschäftigungsdynamik gekennzeichnet. Die Anzahl der unselbstständig Beschäftigten erreichte im November mit 3.433.000 (nicht saisonbereinigt) den zweithöchsten jemals in einem November verzeichneten Wert. Der Beschäftigungsaufbau war über fast alle Wirtschaftssektoren zu verzeichnen, wobei die Sachgüterindustrie, der Handel, der Bereich Leiharbeiter sowie das Gesundheits- und Sozialwesen die Sektoren mit der stärksten Beschäftigungszunahme waren. Die prognostizierte Stagnation der Wirtschaftsleistung im vierten Quartal und die vorlaufenden Arbeitsmarktindikatoren deuten jedoch auf eine bevorstehende Abkühlung am Arbeitsmarkt hin.



Während der Beschäftigungsaufbau bis März dieses Jahres zu einer deutlichen Reduktion der Arbeitslosigkeit geführt hat, steigt diese seit April wieder spürbar an. Ein Grund dafür dürfte unter anderem die vollkommene Liberalisierung des heimischen Arbeitsmarktes für Personen

aus den im Jahr 2004 der EU beigetretenen Ländern sein. Seit Mai 2011 wurden dadurch rund 20.000 zusätzliche Arbeitskräfte mehr aus den „neuen“ Mitgliedsländern registriert.

Die nicht-saisonbereinigte Anzahl an registrierten Arbeitslosen ist im November im Jahresabstand um 9.100 Personen (+3,7%) gestiegen. Berücksichtigt man jedoch die um 5.200 geringe Anzahl an AMS-Schulungsteilnehmern (die nicht als arbeitslos registriert sind), so nahm die gesamte Arbeitslosigkeit inkl. Schulungsteilnehmern nur um 3.900 Personen zu. Daten über die Arbeitslosenquote liegen erst bis Oktober vor. In diesem Monat stieg die Arbeitslosenquote nach Eurostat-Definition zwar leicht an (4,1% nach 3,9% im September), Österreich ist dennoch das Land mit der niedrigsten Arbeitslosenquote im Euroraum.

## Die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats<sup>5</sup>

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse hat der EZB-Rat **am 3. November 2011** beschlossen, die Leitzinsen der EZB um 25 Basispunkte zu senken. Obwohl die Inflation nach wie vor auf erhöhtem Niveau liegt und noch einige Monate über der 2%-Marke bleiben dürfte, werden die Teuerungsraten den Erwartungen zufolge im Jahresverlauf 2012 weiter auf unter 2% sinken. Die Gegenprüfung anhand der Informationen der monetären Analyse bestätigt, dass die Grunddynamik der monetären Expansion nach wie vor moderat ist. Nach dem Beschluss sollte sich die Inflation über die geldpolitisch relevante Frist weiterhin im Einklang mit Preisstabilität entwickeln. Aufgrund ihrer ungünstigen Auswirkungen auf die Finanzierungsbedingungen und das Vertrauen dürften sich die anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten in der zweiten Jahreshälfte 2011 und darüber hinaus dämpfend auf das Tempo des Wirtschaftswachstums im Euro-Währungsgebiet auswirken. Der Wirtschaftsausblick ist weiterhin mit besonders hoher Unsicherheit und verstärkten Abwärtsrisiken behaftet. Einige dieser Risiken kommen inzwischen zum Tragen, sodass eine deutliche Abwärtskorrektur der Prognosen und Projektionen für das durchschnittliche Wachstum des realen BIP im Jahr 2012 sehr wahrscheinlich ist. In diesem Umfeld sollte sich der Preis-, Kosten- und Lohndruck im Euroraum ebenfalls abschwächen; der geldpolitische Beschluss berücksichtigt dies. Die Liquiditätsversorgung und die Zuteilungsart bei den Refinanzierungsgeschäften werden weiterhin sicherstellen, dass die Banken im Eurogebiet keinen liquiditätsseitigen Beschränkungen unterliegen. Alle während der akuten Finanzmarktspannungen ergriffenen geldpolitischen Sondermaßnahmen sind entsprechend ihrer Ausgestaltung vorübergehender Natur.

Was die wirtschaftliche Analyse betrifft, wird für die zweite Jahreshälfte mit einem sehr moderaten Wachstum des realen BIP im Euroraum gerechnet, nachdem es sich im zweiten Vierteljahr 2011 gegenüber dem Vorquartal auf 0,2% abschwächte. Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Eurogebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Oktober wie bereits im Vormonat auf 3,0%. Die Preissteigerungsraten befinden sich seit Ende letzten Jahres auf einem erhöhten Niveau, was vor allem auf die Verteuerung von Energie und sonstigen Rohstoffen zurückzuführen ist. Mit Blick auf die Zukunft dürften sie noch einige Monate über der 2%-Marke bleiben, im Jahresverlauf 2012 dann aber auf unter 2% fallen. Was die monetäre Analyse betrifft, so stieg die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 von 2,7% im August 2011 auf 3,1% im September. Wie bereits im August spiegeln die Zuflüsse in M3 auch die erhöhten Spannungen an einigen Finanzmärkten wider.

Der EZB-Rat begrüßte auch die Erklärung des Europäischen Rats, die Eigenkapitalposition der Banken bis Ende Juni 2012 auf 9% an hartem Kernkapital (Core Tier I) anzuheben. Der EZB-Rat unterstützt ebenso den an die nationalen Aufsichtsbehörden gerichteten Appell, sicherzustellen, dass die Rekapitalisierungsmaßnahmen der Banken nicht zu einem übermäßigen Abbau des Verschuldungsgrads führen.

---

<sup>5</sup> Der Bericht beinhaltet gekürzte Versionen der Einleitenden Bemerkungen des EZB-Präsidenten nach dem EZB-Rat. Englische Originalversionen sind unter <http://www.ecb.int/press/pressconf/2011/html/index.en.html> verfügbar. Übersetzungen ins Deutsche durch die Deutsche Bundesbank sind unter [http://www.bundesbank.de/ezb/ezb\\_pressenotizen\\_aktuell.php](http://www.bundesbank.de/ezb/ezb_pressenotizen_aktuell.php) verfügbar.

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse hat der EZB-Rat am **6. Oktober 2011** beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Die Inflation liegt weiterhin auf erhöhtem Niveau und eingehende Daten haben die Einschätzung bestätigt, dass sie in den kommenden Monaten über der 2%-Marke bleiben, aber danach zurückgehen dürfte. Es ist weiterhin von entscheidender Bedeutung, dass die Geldpolitik Preisstabilität auf mittlere Sicht gewährleistet, um so sicherzustellen, dass die Inflationserwartungen im Euroraum fest auf einem Niveau verankert sind, das mit dem Ziel der EZB im Einklang steht, die Preissteigerung mittelfristig unter, aber nahe 2% zu halten.

Der EZB-Rat hat außerdem beschlossen, zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) durchzuführen, eines im Oktober mit einer Laufzeit von rund 12 Monaten und eines im Dezember mit einer Laufzeit von rund 13 Monaten. Die Geschäfte werden als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abgewickelt. Der Zinssatz für beide Geschäfte wird dem durchschnittlichen Zinssatz der während der Laufzeit des jeweiligen LRG durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) entsprechen, der Zins wird bei Fälligkeit des jeweiligen Geschäfts gezahlt. Diese Geschäfte werden zusätzlich zu den regelmäßigen Refinanzierungsgeschäften und denen mit Sonderlaufzeit durchgeführt und haben auf diese keinen Einfluss. Der EZB-Rat hat ferner beschlossen, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte so lange wie erforderlich, jedoch mindestens bis zum Ende der sechsten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des kommenden Jahres am 10. Juli 2012 weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Des Weiteren hat der EZB-Rat beschlossen, die LRGs mit dreimonatiger Laufzeit, die am 25. Januar, 29. Februar, 28. März, 25. April, 30. Mai und 27. Juni 2012 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Die Zinssätze für diese dreimonatigen LRGs werden dem durchschnittlichen Zinssatz der während der Laufzeit des jeweiligen Geschäfts durchgeführten HRGs entsprechen. Darüber hinaus hat der EZB-Rat beschlossen, ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP2) durchzuführen. Der für die Ankäufe intendierte Betrag beläuft sich auf 40 Mrd. EUR. Die Ankäufe beginnen im November 2011 und sollten erwartungsgemäß bis Ende Oktober 2012 vollständig umgesetzt sein.

Was die Finanzpolitik anbelangt, so müssen alle Regierungen angesichts der weiterhin hohen Unsicherheit an den Finanzmärkten entschlossen handeln und Maßnahmen vorziehen, um das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen zu stärken. Zur Stärkung des Vertrauens, der Wachstumsaussichten und der Schaffung von Arbeitsplätzen müssen Haushaltskonsolidierung und strukturelle Reformen Hand in Hand gehen.

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse hat der EZB-Rat am **8. September 2011** beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Das vierteljährliche Wachstum des realen BIP im Euro-Währungsgebiet schwächte sich im zweiten Quartal 2011 auf 0,2% ab, verglichen mit 0,8% im ersten Quartal. Die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für den Euroraum lag der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im August wie bereits im Vormonat bei 2,5%. Der EZB-Rat ist der Auffassung, dass die Risiken in Bezug auf die mittelfristigen Aussichten für die Preisentwicklung weitgehend ausgewogen sind. Aufwärtsrisiken bestehen in erster Linie im Zusammenhang mit der Möglichkeit höher als erwartet ausfallender Preissteigerungen bei Öl und sonstigen Rohstoffen sowie Erhöhungen der indirekten Steuern und administrierten Preise aufgrund der in den kommenden Jahren erforderlichen Haushaltskonsolidierung. Abwärtsrisiken ergeben sich vor allem aus den Auswirkungen eines schwächer als erwartet ausfallenden Wachstums im Eurogebiet und in der übrigen Welt.

## Chronik der geldpolitischen Entscheidungen des Eurosystems seit 2009

Datum der Bekanntgabe	Geldpolitische Maßnahme
3. November 2011	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität um 25 Basispunkte auf 1,25 %, 2,00 % und 0,50 % zu senken.
6. Oktober 2011	<p>Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50%, 2,25% bzw. 0,75% zu belassen. Aufgrund von anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten beschloss der EZB-Rat außerdem, zwei längerfristige Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) durchzuführen, eines im Oktober mit einer Laufzeit von rund 12 Monaten und eines im Dezember mit einer Laufzeit von rund 13 Monaten. Die Geschäfte werden als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abgewickelt. Der Zinssatz für beide Geschäfte wird dem durchschnittlichen Zinssatz der während der Laufzeit des jeweiligen LRG durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) entsprechen, der Zins wird bei Fälligkeit des jeweiligen Geschäfts gezahlt. Diese Geschäfte werden zusätzlich zu den regelmäßigen Refinanzierungsgeschäften und denen mit Sonderlaufzeit durchgeführt und haben auf diese keinen Einfluss. Der EZB-Rat hat ferner beschlossen, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte so lange wie erforderlich, jedoch mindestens bis zum Ende der sechsten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des kommenden Jahres am 10. Juli 2012 weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Auch bei den Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems mit einer Sonderlaufzeit von der Dauer einer Mindestreserve-Erfüllungsperiode, die so lange wie nötig und mindestens bis zum Ende der sechsten Erfüllungsperiode (d. h. gegen Ende des zweiten Quartals) 2012 durchgeführt werden, kommt dieses Verfahren weiter zum Einsatz. Der Festzins bei diesen Refinanzierungsgeschäften mit Sonderlaufzeit wird dem für das jeweilige HRG geltenden Zinssatz (Hauptrefinanzierungssatz) entsprechen. Des Weiteren hat der EZB-Rat beschlossen, die LRGs mit dreimonatiger Laufzeit, die am 25. Januar, 29. Februar, 28. März, 25. April, 30. Mai und 27. Juni 2012 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Die Zinssätze für diese dreimonatigen LRGs werden dem durchschnittlichen Zinssatz der während der Laufzeit des jeweiligen Geschäfts durchgeführten HRGs entsprechen.</p> <p>Darüber hinaus hat der EZB-Rat beschlossen, ein neues Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP2) durchzuführen. Die Modalitäten des Programms sind wie folgt: (i) Der für die Ankäufe intendierte Betrag beläuft sich auf 40 Mrd EUR. (ii) Die Ankäufe können an den Primär- und Sekundärmärkten erfolgen und werden als Direktkäufe durchgeführt. (iii) Die Ankäufe beginnen im November 2011 und sollten erwartungsgemäß bis Ende Oktober 2012 vollständig umgesetzt sein.</p>
8. September 2011	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,50%, 2,25% bzw. 0,75% zu belassen.

4. August 2011	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,5 %, 2,25 % und 0,75 % zu belassen. Angesichts der erneuten Spannungen an einigen Finanzmärkten im Euro-Währungsgebiet beschloss der EZB-Rat außerdem, ein zusätzliches liquiditätszuführendes längerfristiges Refinanzierungsgeschäft (LRG) mit einer Laufzeit von rund sechs Monaten durchzuführen, das als Mengentender mit Vollzuteilung abgewickelt wird. Der Zinssatz für dieses Geschäft wird dem durchschnittlichen Zinssatz der während der Laufzeit des zusätzlichen LRG durchgeführten Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) entsprechen. Der EZB-Rat beschloss ferner, seine HRGs so lange wie erforderlich – jedoch mindestens bis zum Ende der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des laufenden Jahres am 17. Januar 2012 – weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Auch bei den Refinanzierungsgeschäften des Eurosystems mit einer Sonderlaufzeit von der Dauer einer Erfüllungsperiode, die ebenfalls so lange wie nötig und mindestens bis zum Ende des letzten Quartals 2011 durchgeführt werden, kommt dieses Verfahren weiterhin zum Einsatz. Bei diesen Geschäften wird der Festzins dem für das jeweilige HRG geltenden Zinssatz (Hauptrefinanzierungssatz) entsprechen. Darüber hinaus beschloss der EZB-Rat, die LRGs mit dreimonatiger Laufzeit, die am 26. Oktober, 30. November bzw. 21. Dezember 2011 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Die Zinssätze für diese dreimonatigen LRGs werden dem durchschnittlichen Zinssatz der während der Laufzeit des jeweiligen Geschäfts durchgeführten HRGs entsprechen.
7. Juli 2011	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität um 25 Basispunkte auf 1,5 %, 2,25 % und 0,75 % zu erhöhen.
7. April 2011	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität um 25 Basispunkte auf 1,25%, 2,00% und 0,50% zu erhöhen.
3. März 2011	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00%, 1,75% bzw. 0,25% zu belassen. Der EZB-Rat beschließt ferner, seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) und die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit von der Dauer einer Erfüllungsperiode so lange wie erforderlich, jedoch mindestens bis zum Ende der sechsten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2011 am 12. Juli 2011, weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Des Weiteren beschloss er, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die am 27. April, 25. Mai bzw. 29. Juni 2011 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Der Zinssatz entspricht dabei dem durchschnittlichen Zinssatz im HRG über die Laufzeit des LRGs.
3. Februar 2011 13. Jänner 2011	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00%, 1,75% bzw. 0,25% zu belassen.

2. Dezember 2010	<p>Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00%, 1,75% bzw. 0,25% zu belassen.</p> <p>Der EZB-Rat beschließt ferner, seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) und die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit von der Dauer einer Erfüllungsperiode so lange wie erforderlich, jedoch mindestens bis zum Ende der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2011 am 12. April 2011, weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Des Weiteren hat der EZB-Rat beschlossen, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die am 26. Januar, 23. Februar bzw. 30. März 2011 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Der Zinssatz entspricht dabei dem durchschnittlichen Zinssatz im HRG über die Laufzeit des LRGs.</p>
4. November 2010 7. Oktober 2010	<p>Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00%, 1,75% bzw. 0,25% zu belassen.</p>
2. September 2010	<p>Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00%, 1,75% bzw. 0,25% zu belassen.</p> <p>Der EZB-Rat hat heute ferner beschlossen, die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) und die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit von der Dauer einer Erfüllungsperiode so lange wie erforderlich, jedoch mindestens bis zum Ende der zwölften Mindestreserve-Erfüllungsperiode dieses Jahres am 18. Januar 2011, weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchzuführen. Des Weiteren hat der EZB-Rat beschlossen, die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die im Oktober, November bzw. Dezember 2010 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln. Der Zinssatz entspricht dabei dem durchschnittlichen Zinssatz im HRG über die Laufzeit des LRGs. Der EZB-Rat hat zudem beschlossen, am 30. September, 11. November und 23. Dezember je eine zusätzliche Feinsteuerungsoperation durchzuführen, wenn die Refinanzierungsgeschäfte mit sechs- und zwölfmonatiger Laufzeit fällig werden.</p>
5. August 2010 8. Juli 2010 10. Juni 2010 6. Mai 2010 8. April 2010	<p>Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00%, 1,75% bzw. 0,25% zu belassen.</p>
30. Juni 2010	<p>Am 7. Mai 2009 hatte der EZB-Rat den Ankauf auf Euro lautender gedeckter Schuldverschreibungen beschlossen. Die Ankäufe hatten im Juli 2009 begonnen. Ziel des Programmes war es ein bestimmtes Finanzmarktsegment das wesentlich für die Refinanzierung von Banken ist zu stützen. Die Ankäufe waren im Ausmaß von 60 Mrd. EUR vorgesehen und sollten bis zum 30. Juni 2010 abgeschlossen werden.</p> <p>Heute sind die Ankäufe tatsächlich abgeschlossen worden. Wie bereits letztes Jahr berichtet erfolgten die Ankäufe auf den Primär- und Sekundärmärkten. Das Eurosystem beabsichtigt die gedeckten Schuldverschreibungen bis zum Ende der Laufzeit zu halten.</p>

<p>9 Mai 2010</p>	<p>Der EZB-Rat beschließt mehrere Maßnahmen hinsichtlich schwerer Turbulenzen in gewissen Marktsegmenten die den monetären Transmissionsmechanismus und damit die effektive Funktionsweise der Geldpolitik hinsichtlich der mittelfristigen Preisstabilität behindern mehrere Maßnahmen. Der EZB-Rat beschloss:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Interventionen in auf den Märkten für auf Euro notierte öffentliche und private Schuldverschreibungen (Securities Markets Programme) um die Tiefe und Funktionsweise dieser Märkte in den Segmenten zu garantieren, in denen sie dysfunktional sind. Um die Auswirkungen dieser Interventionen zu sterilisieren werden spezielle Maßnahmen durchgeführt werden, um die durch das Security Markets Programm injizierte Liquidität zu absorbieren.</li> <li>2. Die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (LRGs) mit dreimonatiger Laufzeit, die am 26. Mai und am 30 Juni 2010 zugeteilt werden, als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen.</li> <li>3. Am 12 Mai 2010 ein längerfristiges Refinanzierungsgeschäft mit sechsmonatiger Laufzeit und Vollzuteilung am 12. Mai 2010 durchzuführen, dessen Zinssatz dem durchschnittlichen Mindestbietungssatz der während der Laufzeit dieses Geschäfts geltenden HRGs entsprechen wird.</li> </ol>
<p>4. März 2010</p>	<p>Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00%, 1,75% bzw. 0,25% zu belassen. Außerdem erörtert er, wie die allmähliche Rücknahme seiner Sondermaßnahmen weiter vonstatten gehen soll. In diesem Zusammenhang hat er beschlossen, sowohl die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) als auch die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit von einer Erfüllungsperiode so lange wie erforderlich, jedoch mindestens bis zum Ende der neunten Mindestreserve-Erfüllungsperiode dieses Jahres am 12. Oktober 2010, weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung durchzuführen. Ferner hat der EZB-Rat beschlossen, die regelmäßigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit (LRGs) – beginnend mit dem am 28. April 2010 zuzuteilenden Geschäft – wieder als Zinstender durchzuführen.</p>
<p>4. Februar 2010 14. Jänner 2010</p>	<p>Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00%, 1,75% bzw. 0,25% zu belassen.</p>
<p>3. Dezember 2009</p>	<p>Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00%, 1,75% bzw. 0,25% zu belassen. Er hat auch beschlossen, seine Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRGs) so lange wie nötig – jedoch mindestens bis zum Ende der dritten Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2010 am 13. April – weiter als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Er wird dieses Tendersverfahren auch weiterhin bei seinen Refinanzierungsgeschäften mit Sonderlaufzeit von der Dauer einer Erfüllungsperiode anwenden, die noch mindestens in den ersten drei Erfüllungsperioden des kommenden Jahres durchgeführt werden. Was die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte im ersten Quartal 2010 betrifft, hat er den Beschluss gefasst, das letzte längerfristige Refinanzierungsgeschäft mit sechsmonatiger Laufzeit am 31. März 2010 durchzuführen. Dieses Geschäft wird als Mengentender mit vollständiger Zuteilung durchgeführt. Gleiches gilt auch für die regelmäßigen monatlich durchgeführten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit.</p>

5. November 2009 8. Oktober 2009 3. September 2009 6. August 2009 2. Juli 2009	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00%, 1,75% bzw. 0,25% zu belassen.
4. Juni 2009	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 1,00%, 1,75% bzw. 0,25% zu belassen. Ferner legt der EZB-Rat die technischen Modalitäten für den am 7. Mai 2009 beschlossenen Ankauf von auf Euro lautenden gedeckten Schuldverschreibungen, die im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, fest.
7. Mai 2009	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 13. Mai 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,00% zu verringern. Er beschließt ferner, den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität mit Wirkung vom 13. Mai 2009 um 50 Basispunkte auf 1,75% zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0,25% zu belassen. Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, seinen erweiterten Ansatz zur Unterstützung der Kreditvergabe weiterzuerfolgen. So beschließt er, dass das Eurosystem liquiditätszuführende längerfristige Refinanzierungsgeschäfte mit einer Laufzeit von einem Jahr in Form von Mengentendern mit vollständiger Zuteilung durchführen wird. Außerdem beschließt er grundsätzlich, dass das Eurosystem auf Euro lautende gedeckte Schuldverschreibungen, die im Eurogebiet begeben wurden, ankaufen wird.
2. April 2009	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 8. April 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 25 Basispunkte auf 1,25% zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 8. April 2009 auf 2,25% bzw. 0,25% festzusetzen.
5. März 2009	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit den am 11. März 2009 abzuwickelnden Geschäften – um 50 Basispunkte auf 1,5% zu verringern. Er beschließt ferner, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 11. März 2009 um jeweils 50 Basispunkte auf 2,5% bzw. 0,5% zu senken. Darüber hinaus beschließt der EZB-Rat, alle Hauptrefinanzierungsgeschäfte, Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit sowie zusätzliche und regelmäßige längerfristige Refinanzierungsgeschäfte so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin als Mengentender mit vollständiger Zuteilung abzuwickeln. Er beschließt ferner, die zusätzlichen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte und die Refinanzierungsgeschäfte mit Sonderlaufzeit so lange wie nötig, in jedem Fall aber über das Jahresende 2009 hinaus, weiterhin im derzeitigen Rhythmus und mit dem aktuellen Laufzeitenprofil durchzuführen.
5. Februar 2009	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 2,0%, 3,0% bzw. 1,0% zu belassen.
15. Jänner 2009	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte – beginnend mit dem am 21. Januar 2009 abzuwickelnden Geschäft – um 50 Basispunkte auf 2,0% zu verringern. Er beschließt ferner im Einklang mit dem Beschluss vom 18. Dezember 2008, die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität mit Wirkung vom 21. Januar 2009 auf 3,0% bzw. 1,0% festzusetzen.

Quelle: EZB, OeNB.

## Jüngste Entwicklungen auf den Finanzmärkten<sup>6</sup>

### Kreditinstitute<sup>7</sup>

#### Bilanzsumme übersteigt wieder die 1.000-Milliarden-Grenze

Der Stand der unkonsolidierten Bilanzsumme überstieg erstmals seit dem 3. Quartal 2010 wieder die 1 Billion EUR Grenze (1.012,48 Mrd EUR). Dies entspricht einem leichten Anstieg von 33,93 Mrd EUR (+3,5%) in den ersten 9 Monaten 2011. Aktivseitig trugen die Bilanzpositionen Auslandsforderungen (+13,14 Mrd EUR), Forderungen an inländische Kreditinstitute (+11,16 Mrd EUR) und Kassenliquidität (+9,17 Mrd EUR) zu dieser Entwicklung bei. Passivseitig waren die Bilanzpositionen Auslandsverbindlichkeiten (+15,75 Mrd EUR), Verbindlichkeiten gegenüber inländischen Kreditinstituten (+15,16 Mrd EUR) und Einlagen von inländischen Nichtbanken (+7,27 Mrd EUR) hauptverantwortlich.

Bei Betrachtung der aggregierten Bilanzsumme der einzelnen Banksektoren wiesen bis auf die beiden Sektoren Sonderbanken (-3,19 Mrd EUR) und Landes-Hypothekenbanken (-2,99 Mrd EUR) alle anderen Bankensektoren Zuwächse auf. Diese reichten von 24,42 Mrd EUR (Raiffeisensektor) bis zu 0,37 Mrd EUR (Bausparkassen).

Der Raiffeisensektor hielt Ende September 2011 mit 30,6% (+1,4 Prozentpunkte) Marktanteil gemessen an der Gesamtbilanzsumme den ersten Platz. Dahinter folgten die Aktienbanken mit 25,0% (+0,1 Prozentpunkte) vor den Sparkassen mit 16,5% (-0,1 Prozentpunkte).

Die Top-Ten-Banken gemessen an der Bilanzsumme erreichten Ende September 2011 ein Niveau von 51,2% (+1,2 Prozentpunkte).

#### Kredite an Unternehmen entwickeln sich noch zufriedenstellend

Die um Wechselkurseffekte, Abschreibungen und Reklassifikationen bereinigten Jahresveränderungswerte des Kreditvolumens an nichtfinanzielle Unternehmen haben sich im Verlauf des Jahres 2011 von 1,5 Mrd EUR im Jänner auf 2,9 Mrd EUR im September fast verdoppelt. Sie liegen aber trotzdem deutlich unter dem zuletzt beobachteten Höhepunkt von +11 Mrd EUR im Dezember 2008.

Das bereinigte Kreditwachstum der privaten Haushalte, das im Juli 2011 im Jahresabstand mit 3 Mrd EUR seinen Höchststand innerhalb des Jahres 2011 erreicht hatte, ging im September auf 2,3 Mrd EUR zurück. Es hat sich aber seit Dezember 2010 (+1,1 Mrd EUR) ebenfalls verdoppelt.

Hauptverantwortlich für die Abflachung des Kreditwachstums der privaten Haushalte war die sich im September beschleunigende Rückführung von Fremdwährungskrediten. Der um Wechselkurseffekte, Abschreibungen und Reklassifikationen bereinigte Rückgang der Fremdwährungskredite erhöhte sich im Vormonatsvergleich von 0,4% in den Monaten Juli und

<sup>6</sup> Siehe dazu auch unter [www.oenb.at](http://www.oenb.at) den Finanzmarktstabilitätsbericht Nr. 22, der am 16. Dezember 2011 publiziert wurde. Aus diesem Grunde erfolgt hier nur eine Darstellung der Entwicklung bei den Kreditinstituten.

<sup>7</sup> Autor: Norbert Schuh (Abteilung für Aufsichts- und Monetärstatistik)

August auf 1,1% im Monat September. Im Jahresabstand ging das Fremdwährungskreditvolumen im Monat September 2011 um bereinigte 4,9% zurück.

### **Einlagenwachstum vor allem durch institutionelle Anleger**

Die Gesamteinlagen aller in Österreich meldepflichtigen Kreditinstitute nahmen gegenüber dem Jahresende 2010 um 2,6% (+7,27 Mrd EUR) zu. Der Einlagenstand von 288,83 Mrd EUR verteilte sich zu 54,0% auf Spareinlagen (155,84 Mrd EUR), zu 32,4% auf Sichteinlagen (93,62 Mrd EUR) und zu 13,6% auf Termineinlagen (39,38 Mrd EUR). Das Volumen der Sicht- als auch Termineinlagen nahm um 3,96 Mrd EUR bzw. 3,71 Mrd EUR zu, im Gegensatz dazu ging der Stand der Spareinlagen um 0,40 Mrd EUR zurück. Das niedrige Zinsniveau bei gleichzeitig attraktiven Angeboten von Direktbanken lässt Sichteinlagen attraktiver erscheinen. Diese wuchsen in den letzten 4 Jahren seit September 2007 um 36,4%, während die Spareinlagen im selben Zeitraum nur einen Zuwachs von 9,5% verzeichnen konnten. Damit erhöhte sich der Anteil der Sichteinlagen in dieser Vier-Jahresperiode um 4,7 Prozentpunkte auf 32,4%, während sich der Anteil der Spareinlagen um 3,4 Prozentpunkte reduzierte.

Das Einlagenwachstum in den ersten 9 Monaten 2011 war sektoral mehrheitlich auf Nichtbanken-Finanzintermediäre (u.a. Versicherungen und Pensionskassen +3,18 Mrd EUR) zurückzuführen. Auch die Sektoren nichtfinanzielle Unternehmen (+1,86 Mrd EUR) und Private Haushalte (+1,39 Mrd EUR) wiesen Gesamt-Einlagenzuwächse auf.

Allgemein ging der Anteil der Top-Ten-Banken im Bereich der Einlagen leicht von 41,9% auf 41,6% zurück.

### **Anstieg im Auslandsgeschäft**

Der Stand der Auslandsforderungen erhöhte sich in den ersten drei Quartalen 2011 um 4,1% bzw. 13,14 Mrd EUR und die Auslandsverbindlichkeiten um 6,6% bzw. 15,75 Mrd EUR. Diese Zuwächse gingen hauptsächlich auf das Interbankengeschäft zurück. Die „Forderungen an ausländische Kreditinstitute“ stiegen um 12,20 Mrd EUR und die „Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Kreditinstituten“ um 7,48 Mrd EUR. Im Vergleich dazu war beim Kundengeschäft ein Anstieg von 4,39 Mrd EUR (aktivseitig) bzw. 6,68 Mrd EUR (passivseitig) erkennbar.

Die Nettoforderungsposition reduzierte sich damit im Verlaufe des Jahres 2011 um 2,6 Mrd EUR und lag mit rund 80 Mrd EUR um mehr als ein Viertel (-27,1%) unter dem Höchststand vom 4. Quartal 2008 mit 106,9 Mrd EUR. Die Zuwächse der Forderungen wurden zur Gänze im ersten Quartal realisiert und die der Verbindlichkeiten fast ausschließlich im 3. Quartal, sodass sich die Nettoforderungsposition zwischenzeitlich bis auf knapp 88 Mrd EUR im 2. Quartal 2011 erhöhte.

## **Investmentfonds**

### **Anleger reagierten auf das schwierige Umfeld mit Verkäufen**

Die Anleger reagierten auf das schwierige Wirtschaftsumfeld und die stark nachgebenden Kurse mit Verkäufen. Zu Beginn 2011 beeinflussten die Ereignisse in Japan, die politischen Unruhen im Nahen Osten und Nordafrika die Entwicklung der Märkte. Im weiteren Jahresverlauf waren vor allem die sich verschärfenden Staatsschuldenkrisen marktbeeinflussend. Bonitätsherabstufungen hoch verschuldeter Länder und aufkeimende Wachstumsängste lösten ab August einen massiven Verkaufsdruck an den internationalen Märkten aus.

Dies drückte sich in einer negativen Performance aus. Von Anfang Jänner 2011 bis Ende September 2011 ergab sich eine kapitalgewichtete durchschnittliche Gesamtperformance aller österreichischen Investmentfonds (Publikumsfonds und Spezialfonds) von -3,2%. Dabei verzeichneten Aktienfonds Kursverluste von 19,6%, Mischfonds ein Minus von 3,7% und Hedgefonds ein negatives Ergebnis von 2,5%. Die Kategorie „Sonstige Fonds“, die allerdings nur ein sehr geringes Volumen aufweist, zeigte nach den Aktienfonds mit -10,7% das schlechteste Ergebnis. Eine sehr gute Performance konnten mit +2,7% die Immobilienfonds erreichen, gefolgt von den Rentenfonds mit +1,9% und den Geldmarktfonds (im Sinne der EZB Verordnung 2011/12) mit einem Plus von 1,0%.

Vor dem Hintergrund der zunehmenden Risiken verhielten sich die Fondsmanager risikominimierend, verkauften Aktien und Investmentzertifikate und bauten Cash-Bestände auf. Die Anleger ihrerseits reagierten mit Anteilsverkäufen und waren mit Neuinvestitionen äußerst zurückhaltend.

Trotz Finanzmarkturbulenzen kam es in den ersten drei Quartalen 2011 nur zu einer geringen Abnahme von 2 Fonds, sodass die 30 österreichischen Kapitalanlagegesellschaften per Ende September 2011 2.201 Investmentfonds verwalteten.

Nach einem Anstieg von 9,07 Mrd EUR (+6,6%) im Gesamtjahr 2010 verringerte sich das Fondsvolumen (inklusive „Fonds in Fonds“-Veranlagungen) in den ersten drei Quartalen 2011 um 8,49 Mrd EUR (-5,8%). Verantwortlich dafür waren überwiegend Bewertungsverluste und Reklassifikationen von 7,16 Mrd EUR. Die transaktionsbedingten Abflüsse betragen 1,33 Mrd EUR.

Während im gesamten Euro-Währungsraum im ersten Halbjahr 2011 die Abnahme des Fondsvolumens wesentlich geringer als in Österreich war, zeigte sich im 3. Quartal ein gegenläufiges Bild. Von Anfang Jänner bis Ende September betrug die Abnahme im gesamten Euro-Währungsraum 5,6% während die Abnahme in Österreich mit 5,8% nur geringfügig höher ausfiel. Per Ende September 2011 betrug der Anteil des Fondsvolumens österreichischer Fonds am Euro-Währungsraum 2,1%.

Bis zum 3. Quartal 2011 wurden sowohl Veranlagungen im Inland als auch im Ausland abgebaut. Dem gegenüber wurden die Cash-Bestände stark aufgestockt. Rentenwerte wurden im Inland mit 0,50 Mrd EUR bzw. 3,1% aufgebaut, während die ausländischen Rentenwerte um 1,25 Mrd EUR bzw. 2,0% reduziert wurden.

Zeigte sich bei den Investitionen in Substanzwerten bis Jahresmitte noch eine vorsichtig positive Einschätzung der Fondsmanager, so wurden im 3. Quartal Aktien und Investmentzertifikate stärker abgebaut. Insgesamt wurden von Jahresbeginn bis Ende September inländische Aktien um 9,3% (+0,35 Mrd EUR) aufgestockt, während Auslandsaktien um 5,6% (-0,87 Mrd EUR) abgebaut wurden. Massiv reduziert wurden Veranlagungen in Investmentzertifikate. So wurden ausländische Investmentzertifikate um 1,56 Mrd EUR (-8,4%) und inländische Investmentzertifikate um 2,04 Mrd EUR (-8,5%) rückgeführt.

Relativ hohe Investitionen konnten bei inländischen Immobilien- und Sachanlagenvermögen (+0,29 Mrd EUR bzw. +20,2%) festgestellt werden, während im Auslandsbereich keine neuen Veranlagungen erfolgten. Sehr stark wurde mit 3,19 Mrd EUR (+51,3%) der Cash Bestand aufgestockt.

Unter Ausklammerung der „Fonds in Fonds“-Veranlagungen<sup>8</sup> nahm das konsolidierte Fondsvolumen um 5,72 Mrd EUR (-4,6%) auf 118,07 Mrd EUR ab.

Die Abnahme des konsolidierten Fondsvolumens wurde in den ersten drei Quartalen überwiegend durch Kursverluste (-4,05 Mrd EUR bzw. -3,3%) verursacht. Verstärkt wurde das negative Ergebnis durch einen Nettokapitalabfluss von 1,68 Mrd EUR bzw. 1,4% (Nettomittelveränderung von -0,64 Mrd EUR und Ausschüttungen von 1,04 Mrd EUR). Insgesamt nahm das konsolidierte Fondsvolumen von Anfang Jänner bis Ende September um 5,72 Mrd EUR (-4,6%) auf 118,07 Mrd EUR ab. Dieser Stand entspricht in etwa dem Stand vom 1. Quartal 2005.

Per Ende September 2011 wurden in den Ländern der Währungsunion (exkl. Österreich) 57,94 Mrd EUR (49,1%), in Ländern der übrigen Welt 29,60 Mrd EUR (25,1%) und im Inland 30,53 Mrd EUR (25,9%) veranlagt.

## Bausparkassen

### Zunehmende Nutzung von Bauspardarlehen

Der Einlagenüberhang bei den Bausparkassen, der Ende 2004 und 2005 rund 4 Mrd EUR betrug, ging im Verlaufe des Jahres 2011 von 1,1 Mrd EUR auf unter 0,8 Mrd EUR zurück. Dieser Trend eines zurückgehenden Einlagenüberhangs ging auf stärker steigende Bauspardarlehen zurück, was unter anderem auf die Einschränkung von Fremdwährungskrediten für Private zurückzuführen sein dürfte. Während die Bauspareinlagen seit 2004 um 7,8 % auf 19,1 Mrd EUR angestiegen sind, erhöhten sich die Bauspardarlehen um mehr als ein Drittel (+33,8%) auf 18,3 Mrd EUR.

Die Gesamtvertragssumme der Bausparverträge nahm seit Ende 2008 (+ 8,0% oder 9,0 Mrd EUR) stetig zu und lag Ende September 2011 bei rund 122 Mrd EUR. Dies entspricht einer Veränderung zum Ende des Vorjahres von +1,3%.

Die Anzahl der Bausparverträge ist von 5.457.239 im Vorquartal auf 5.459.849 im 3. Quartal 2011 angestiegen. Die Neuabschlüssen verringerten sich im laufenden Quartal im Vergleich zum Vorquartal um 7.168 Stück (-3,6%). Diese gingen von 274.024 im 1. Quartal auf 201.490 im 2. Quartal zurück und liegen nunmehr bei 194.322 Stück.

Die aushaftenden Darlehen für die neue Kategorie „Bildung und Pflege“ haben sich von Ende 2008 bis September 2011 zwar versechsfacht, machen aber mit 31 Mio EUR nur 0,26% der Bauspardarlehen aus.

## Pensionskassen

### Volatile Märkte beeinträchtigen Pensionskassengeschäft

Der Vermögensbestand der 17 Pensionskassen verringerte sich seit Ende 2010 um 406 Mio EUR oder -2,7%) auf insgesamt 14,6 Mrd EUR. Hierfür verantwortlich war die negative Performance der Pensionskassen. Laut Oesterreichischer Kontrollbank (OeKB), die im Auftrag des Pensionskassenverbandes die Performance der Pensionskassen berechnet, mussten diese Wertverluste im laufenden Jahr in Höhe von 4,0% verzeichnen. Das entspricht einem

---

<sup>8</sup> Der Unterschied zwischen dem konsolidierten, das heißt effektiv auf dem Markt veranlagtem Vermögen und dem verwalteten Fondsvolumen ergibt sich durch die von Investmentfonds gehaltenen inländischen Investmentzertifikate.

Wertverlust von rund 600 Mio EUR. Man kann daher von einem geringen realen Nettomittelzufluss zu Pensionskassen ausgehen.

Die vorsichtige Veranlagungspolitik der Pensionskassen angesichts der volatilen Märkte, zeigte sich im extrem starken Anstieg der Guthaben. Diese erhöhten sich alleine im 3.Quartal um 59,2% und erreichten mit 467,4 Mio EUR einen 3,2 prozentigen Anteil am gesamten Vermögensbestand.

Dem Zuwachs von Guthaben bei inländischen Kreditinstitute im laufenden Jahr in Höhe von 45 Mio EUR oder 10,7% und von ausländischen Investmentzertifikaten in Höhe von 21 Mio EUR oder 2,0% stand eine Abnahme (nicht zuletzt auf Grund von Wertverlusten) bei inländischen Investmentzertifikaten in Höhe von 415 Mio EUR oder 3,2% gegenüber.

Die Bedeutung der inländischen Investmentzertifikate in der Veranlagungspolitik verzeichnete daher einen leichten Rückgang. Per Ende September 2011 verringerte sich der Anteil dieser Anlagekategorie um einen halben Prozentpunkt auf 85,1%. Hingegen sind die ausländischen Investmentzertifikate um 0,4 Prozentpunkte im laufenden Jahr auf 7,3% gestiegen. Der Anteil von Rentenwerten inländischer und ausländischer Emittenten liegt unverändert bei 2,3%.

# Spezielle Kurzanalysen zu Geld- und Währungspolitik

## Italien: Eine Bestandsaufnahme im Lichte der Krise<sup>9</sup>

Im November dieses Jahres erreichten die Renditeaufschläge für 10-jährige italienische Staatsanleihen ein Hoch von 550 Basispunkten, ein Wert der zuletzt im Jahr 1995 beobachtet werden konnte. Die Zinsen für kurzfristige Staatstitel haben sich überproportional erhöht (ähnlich wie in GR, PT u. IE). Dadurch hat sich die Finanzierungssituation von Italien verschärft, da bis Ende 2012 gut 400 Mrd EUR an Tilgungs- und Zinszahlungen für italienische Staatsanleihen fällig werden. Hiervon fallen 161 Mrd EUR zwischen Februar und April 2012 an. Des Weiteren kommt es zu einer zunehmenden Ansteckung des Bankensektors, dessen Refinanzierungsmöglichkeiten sich zunehmend verengt haben. Die Refinanzierungsoperationen zwischen italienischem Bankensektor und dem ESZB steigen seit dem Sommer deutlich an.

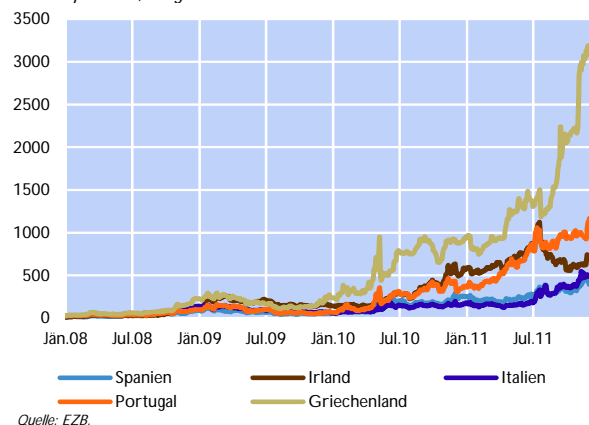
Positiv ist zu vermerken, dass ein Anstieg der Zinszahlungen im italienischen Fall – im Gegensatz zu anderen Ländern – nicht zu einer Explosion des Schuldenpfades führt. Dies liegt vor allem an dem hohen zu erwartenden Primärüberschusses. Sollte es allerdings zu einem Double Dip kommen würde der italienische Schuldenstand von derzeit 118,4% des BIP deutlich ansteigen.

### Entwicklung der Renditeaufschläge zu Deutschland

In der ersten Jahreshälfte 2011 betragen die Aufschläge für 10-jährige italienische Staatsanleihen im Mittelwert 157 Basispunkte. Am 6. Juli 2011 lagen sie erstmals seit der Euroeinführung über 200 Basispunkten und stiegen seither kontinuierlich an. Im November dieses Jahres erreichten sie ein Hoch von 550 Basispunkten, ein Wert der zuletzt im Jahr 1995 beobachtet werden konnte. Seit Ende August liegen sie konstant über jenen Spaniens und befanden sich am 15. November um nur 100 Basispunkte unter den Risikoaufschlägen für irische Papiere.

#### Renditeaufschläge auf 10-jährige Staatsanleihen

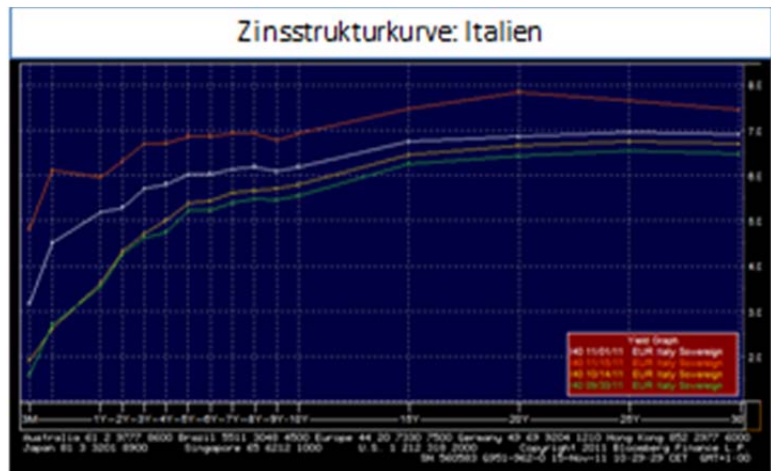
in Basispunkten, Vergleich mit Deutschland



Die Zinsstrukturkurve (siehe untere Grafik) für italienische Staatsanleihen hat sich in den letzten 1 ½ Monaten (30.9. grüne Linie; 15.11. rote Linie) nicht nur entsprechend nach oben verschoben, sondern ist zudem etwas flacher geworden, d.h. die Zinsen für kurzfristige Staatstitel haben sich überproportional erhöht.

<sup>9</sup> Autoren: Paul Ramskogler, Aleksandra Riedl (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland)

Empirischen Studien zu Folge geht eine flache Zinskurve oftmals einer inversen Zinskurve (höhere Renditen auf kurzfristige Titel) voraus und widerspiegelt eine sich eintrübende Marktstimmung über zukünftige Wirtschaftsaussichten. Zudem hat sich für die USA gezeigt, dass eine inverse Kurve einen guten Indikator für Rezessionen darstellt. Im Falle Italiens widerspiegelt der Kurvenverlauf hauptsächlich das implizierte Kreditausfallrisiko. Investoren erwarten mit einer



Quelle: Bloomberg

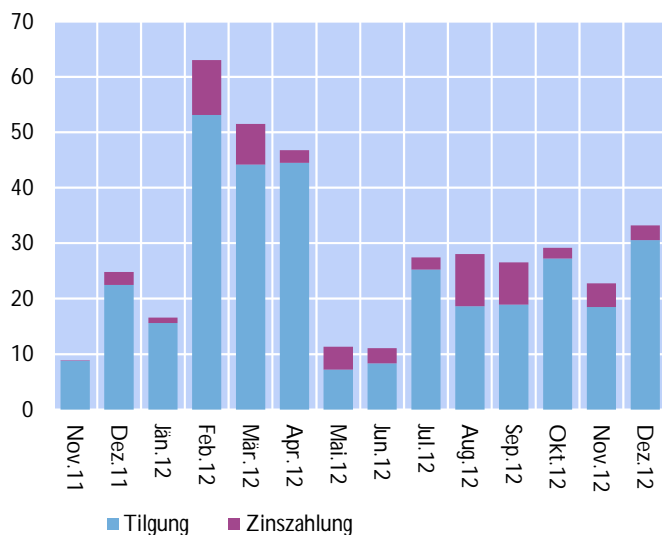
bestimmten Wahrscheinlichkeit einen Zahlungsausfall Italiens und verlangen höhere Risikoprämien auf kurzfristige Schuldtitel, da diese im Falle eines Zahlungsausfalls zuerst betroffen wären. Die Zinsstrukturkurve in Griechenland, Irland und Portugal weist bereits seit längerem einen inversen Verlauf auf.

## Tilgungen und Schuldnerstruktur der italienischen Staatsverschuldung

Der Markt für italienische Schuldtitel ist mit gut 1900 Mrd EUR der größte Markt für in Euro notierte Staatsanleihen eines einzelnen Landes. (Zum Vergleich: das Volumen von deutschen Staatsanleihen beträgt etwa 1500 Mrd EUR, also etwas mehr als  $\frac{3}{4}$  des Volumens italienischer Schuldtitel.) Laut aktuellen Bloomberg-Zahlen muss Italien bis Ende 2012 für Tilgungs- und Zinszahlungen Anleihen im Ausmaß von 401 Mrd EUR begeben. Der mit gut 161 Mrd EUR weitaus größte Teil dieser Anleihen wird zwischen Februar und April begeben werden müssen. Dies entspricht 8,5% der gesamten italienischen Verschuldung.

### Italienischer Schuldendienst

Tilgungs- und Zinszahlungen in Mrd. EUR



Quelle: Bloomberg.

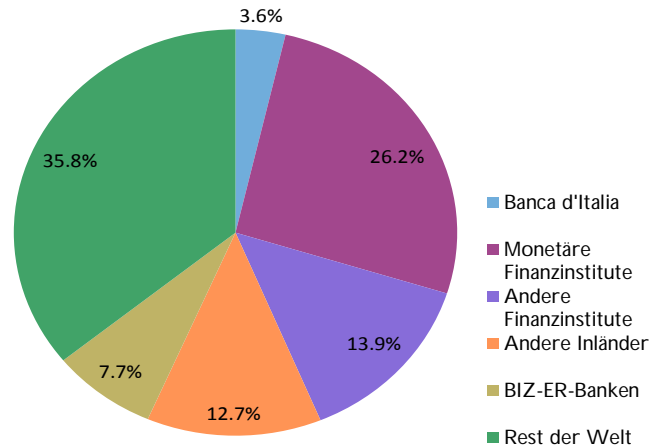
Im 2. Quartal 2011 wurde mit 43,5% ein nicht unwesentlicher – im internationalen Vergleich aber eher niedriger – Teil der italienischen Staatsschuld im Ausland gehalten. Der Anteil im Ausland gehaltener italienischer Staatsschulden hat sich seit Beginn der Schuldenkrise nicht wesentlich verändert. Allerdings hat sich die Zusammensetzung gewandelt. Insbesondere ist der von BIZ-berichtenden Euroraum (ER)-Banken gehaltene Anteil an italienischen Schuldtiteln seit Beginn 2010 um 57 Mrd EUR gesunken (etwa 3% der gesamten Staatsschuld). Hiervon entfällt alleine eine Reduzierung der Exponierung von 44 Mrd. EUR (2,3%) auf deutsche Banken. Banken aus dem Euroraum halten noch insgesamt 7,7 % der gesamten italienischen Staatsschulden. Nachdem der Anteil der im

Ausland gehaltenen Schultitel insgesamt aber nicht wesentlich gesunken ist, lässt sich daraus schließen, dass andere ausländische Investoren, wie beispielsweise die EZB, ihre Bestände an Staatsanleihen erhöht haben. Die Banca d'Italia selbst hält mit knapp 70 Mrd. EUR 3,6% der italienischen Staatsanleihen. Ein sehr großer Teil der Staatsanleihen wird allerdings mit etwa 40% von inländischen Finanzinstitutionen (monetäre und andere Finanzinstitutionen) gehalten.

### Schuldenkrise und Ansteckung des Finanzsektors

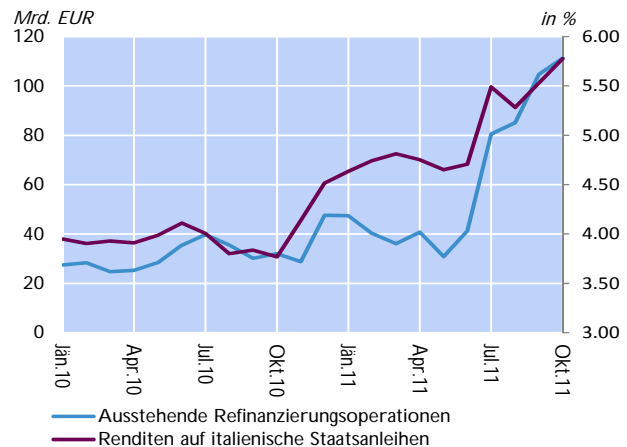
Das Volumen der öffentlichen Schultitel in den Bilanzen des Finanzsektors dürfte im Zusammenhang mit den steigenden Zinsaufschlägen in Italien seit dem Sommer die Refinanzierungsmöglichkeiten italienischer Bankinstitute auf dem Interbankenmarkt zunehmend erschwert haben. Dies kann aufgrund einer durch drohende Bewertungsverluste unsicheren Ertragslage sowie aufgrund der Abwertung potentieller Sicherungsgüter passieren. Jedenfalls ist das Volumen der zwischen italienischen Banken bei der Banca d'Italia durchgeführten Refinanzierungsoperationen deutlich angestiegen. Der zunehmende Refinanzierungsbedarf der italienischen Banken beim Eurosystem ging vor allem auf Kosten ihrer Schuldenaufnahme im Ausland. Die für diese Refinanzierung notwendige Besicherung bindet im steigenden Ausmaß Anlagevermögen der italienischen Banken und schränkt damit weiter ihre Möglichkeit ein sich zu refinanzieren. Problematisch ist in dieser Hinsicht vor allem, dass italienische Banken seit Jahresbeginn den Anleihenmarkt zunehmend zur Refinanzierung genutzt haben. Der Zugang zu diesem Markt ist Ihnen allerdings zunehmend versperrt. Bis Ende 2012 werden mehr als 10% der von italienischen Banken begebenen Anleihen im Ausmaß von 88 Mrd. EUR fällig werden. Die Volumina konzentrieren sich vor allem auf das erste und das vierte Quartal. Im Zusammenhang mit der Überwälzungsstruktur des Staates ist damit für das 1. Quartal 2012 mit dem stärksten von Italien ausgehenden Liquiditätsbedarf zu rechnen. Das Kreditwachstum in Italien hat sich bereits im Rahmen des Rückgangs der ökonomischen Aktivität verlangsamt. Sollte die Refinanzierungssituation italienischer Banken nachhaltig eingeschränkt sein, ist zu befürchten, dass es auch zu einer stärkeren Einschränkung der Kreditvergabe kommen könnte.

Gläubigerstruktur italienischer Staatsanleihen



Quelle: Banca d'Italia, BIZ. ER-Banken sind AUT, BEL, ES, GER, GRE, FIN, FRA, IRE, LUX, NL und POR.

Interdependenzen zwischen öffentlichem und Finanzsektor



Quelle: Banca d'Italia.

## Entwicklung des Staatsschuldenpfads – diverse Szenarien

Die jüngsten Prognosen – die vorläufige OECD Prognose und die Herbstprognose der Europäischen Kommission – erwarten eine Stabilisierung des Schuldenpfades Italiens bereits im Jahr 2011 (EK) bzw. 2012 (OECD). Die Prognoseabweichung bei der erwarteten Staatsschuldenquote 2013 beträgt lediglich 0,2 Pp. (siehe auch untenstehende Tabelle). Beide Prognosen gehen von einem langfristigen Zinsspread auf 10-jährige italienische Staatsanleihen von 350-400 Basispunkten aus.

	EK-Herbstprognose, Nov 2011					OECD-Prognose, Nov 2011				
	2009	2010	2011(f)	2012(f)	2013(f)	2009	2010	2011(f)	2012(f)	2013(f)
BIP-Wachstum, real	-5.1	1.5	0.5	0.1	0.7	-5.1	1.5	0.7	-0.5	0.5
BIP-Wachstum, nom.	-3.0	1.9	1.9	2.0	2.7	-3.0	1.9	2.0	1.2	1.7
Schuldenquote*	115.5	118.4	120.5	120.5	118.7	115.5	118.4	120.0	120.4	118.9
Budgetdefizit*	-5.4	-4.6	-4	-2.3	-1.2	-5.4	-4.5	-3.6	-1.6	-0.1
Primärsaldo*	-0.8	-0.1	0.9	3.1	4.4	-	-	-	-	-

\* in % des BIP

### Anstieg des Zinsendienstes ohne Ansteckungseffekte auf die Realwirtschaft

Da sich seit dem Erstellungszeitraum der Prognosen die Zinsabstände um mehr als 100 Basispunkte erhöht haben, stellt sich die Frage in wie weit sich die erhöhten Refinanzierungskosten Italiens auf den Schuldenstand auswirken. Derzeit beträgt die durchschnittliche Restlaufzeit italienischer Staatsanleihen 7 Jahre. Italien muss im Jahr 2012 19% und 2013 ca. 10% der Gesamtschuldenlast revolvieren. Im Jahr 2011 beträgt der durchschnittliche Zinssatz, den Italien auf seine Staatsschulden leisten muss, ca. 4,2% (EK-Herbstprognose). Würden die Renditen auf 14-jährige Staatsanleihen<sup>10</sup> bis 2013 auf dem Niveau von 7,4% verharren, hätte das einen Anstieg des durchschnittlichen Zinssatzes auf ca. 4,8% (2012) bzw. 5,1% (2013) zur Folge. Um die Schuldenquote (SQ) konstant zu halten muss der Primärsaldo (PS) mindestens dem Produkt aus Schuldenquote und der Differenz zwischen Zinssatz (i) und nominellem BIP-Wachstum (g) entsprechen, d.h.  $PS_t \geq (i_t - g_t) * SQ_{t-1}$ .

Der Primärsaldo im Jahr 2013 müsste bei der oben angenommenen Zinserhöhung demzufolge mindestens einen Wert von 2,8% des BIP erreichen, um die Schuldenquote im Jahr 2013 auf dem Niveau von 2012, d.h. bei ca. 121%<sup>11</sup> zu halten. Da der Primärsaldo laut EK 4,4% betragen wird, wäre bei einer anhaltenden Rendite von 7,4% der Schuldenstand im Jahr 2013 dennoch rückläufig. Die Rendite auf 14-jährige Staatsanleihen dürfte in der Vergleichsperiode bis zu 10% betragen, um die Staatsschuldenquote im Jahr 2012 zu stabilisieren. Diese Betrachtung unterstellt, dass sich der Primärsaldo und das nominelle BIP

<sup>10</sup> Um die durchschnittliche Restlaufzeit der Staatsanleihen konstant zu halten, müssen 14-jährige Anleihen begeben werden.

<sup>11</sup> Die Schuldenquote 2012 würde sich aufgrund des Zinsanstiegs von 4,3% auf 4,8% nur um ca. 0,4Pp erhöhen.

entsprechend der rezentesten Prognose (EK-Herbstprognose) entwickeln und daher ein Anstieg der Renditen auf Staatsanleihen keinen Einfluss auf diese Variablen hat.

### **Rückgang des BIP-Wachstums – Prognosen verschlechtern sich kontinuierlich**

Die Auswirkungen eines Renditeanstiegs haben jedoch neben den direkten Effekten auf die Schuldenquote durch den höheren Zinsendienst auch Ansteckungseffekte auf die Realwirtschaft durch u.a. steigende Finanzierungskosten des privaten Sektors. Kommt es zu einer Einschränkung der Kreditvergabe (aufgrund der Anleihen-Exponierung der Banken) hat das negative Auswirkungen auf das BIP. Zusätzlich beeinflussen negative Entwicklungen auf den Anleihenmärkten das Konsumenten- und Investorenvertrauen und wirken somit ebenfalls negativ auf das Wirtschaftswachstum. Das Ausmaß dieser Ansteckungseffekte auf die Realwirtschaft ist sehr schwer zu prognostizieren.

Während die EK für Italien ein moderates Wachstum von +0,1% des BIP für 2012 prognostiziert, erwartet die OECD eine Kontraktion des BIP von -0,5%. Beide Institute erwarten für 2012 einen Rückgang der inländischen Nachfrage. Die EK prognostiziert aber im Gegensatz zur OECD nicht einen stagnierenden, sondern einen positiven Beitrag der Nettoexporte zum BIP-Wachstum. Für das Jahr 2013 liegen die Prognosen mit 0,7% (EK) bzw. 0,5% (OECD) wieder näher bei einander. Die Entwicklung auf den Anleihenmärkten für italienische Staatsanleihen seit Anfang November (ca. +150 Basispunkte) könnte die Prognoseaussichten für das Wirtschaftswachstum noch weiter verschlechtern und damit negativ auf den Primärsaldo und in weiterer Folge auf die Schuldenquote wirken. Um die Sensitivität der Schuldenquote auf das BIP-Wachstum abschätzen zu können und eine Bandbreite für mögliche Entwicklungen der Schuldenquote zu bekommen, wird das folgende Worst-Case-Szenario berechnet: Die italienische Wirtschaft erfährt einen erneuten Wachstumseinbruch im Ausmaß der jüngsten Rezession von 2008 und 2009. Im Jahre 2008 ist die Wirtschaft real um 1,2% und im Jahr 2009 um 5,1% geschrumpft. Unterstellt man denselben BIP-Verlauf für die Jahre 2012 und 2013, und eine Semielastizität des Primärsaldos auf das reale BIP-Wachstum von 0,5 (siehe EK, 2007; Public Finances in EMU) erhöht sich unter einer no-policy-change Annahme die Schuldenquote im Jahr 2013 auf nahezu 130% des BIP.<sup>12</sup> Der Anstieg von ca. 10 Pp. ist ungefähr je zur Hälfte auf den Einbruch des nominellen BIP und auf den Anstieg der absoluten Verschuldung zurückzuführen. Ein Anstieg der Schuldenquote in diesem Ausmaß würde wiederum negative Auswirkungen auf die Renditeaufschläge italienischer Staatsanleihen haben.

---

<sup>12</sup> Die unterstellten Zinssätze für die Jahre 2012 und 2013 entsprechen jener der EK-Herbstprognose.

# Österreichische Leistungsbilanz im ersten Halbjahr 2011: kräftiger Aufwärtstrend wurde abgebremst<sup>13</sup>

Im ersten Quartal 2011 hat sich der dynamische Aufschwung im Außenhandel fortgesetzt und damit einen wesentlichen Beitrag zum Wirtschaftswachstum in Österreich geleistet. Im zweiten Quartal 2011 haben die Güterexporte zwar weiter expandiert, jedoch mit einer deutlich verringerten Wachstumsrate. Im Dienstleistungsverkehr verlief die Exportentwicklung noch robust. Angesichts des engen Zusammenhangs unternehmensnaher Dienstleistungen mit dem Güterhandel ist jedoch zeitverzögert auch eine Abschwächung der Dienstleistungsexporte zu erwarten. Gemäß dem OeNB-Konjunkturindikator vom Oktober 2011 wird Österreichs Wirtschaft in der zweiten Jahreshälfte 2011 im Zuge der globalen Konjunkturverlangsamung voraussichtlich stagnieren.

## Reiseverkehr und technische Dienstleistungen als Stabilitätsfaktor

Im ersten Halbjahr 2011 verzeichneten die OeNB und Statistik Austria einen Leistungsbilanzüberschuss für Österreich in Höhe von 4,4 Mrd EUR oder 3,1% des BIP. Im Vergleich zum selben Zeitraum im Jahr 2008, bevor die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise auf Österreichs Außenwirtschaft schlagend wurden, ist das Leistungsbilanzplus um knapp die Hälfte zurückgegangen. Die zugrunde liegenden Handelsströme von Gütern und Dienstleistungen haben jedoch das Vorkrisenniveau wieder erreicht (162 Mrd EUR oder 112% des BIP).

Der verzeichnete Überschuss stammt fast zur Gänze aus dem Dienstleistungsverkehr Österreichs mit dem Ausland. Die Entwicklung zu einem positiven Außenbeitrag des Güterhandels wurde durch die Finanz- und Wirtschaftskrise unterbrochen. Im ersten Halbjahr 2011 wuchsen die Exporte zwar nominell kräftig, doch die Importe haben noch stärker zugenommen, wodurch sich das Defizit ausgeweitet hat (-2,5 Mrd EUR). Dafür trugen neben der realen Entwicklung der Nachfrage in Österreich (robuster Privatkonsum trotz inflationsbedingter Belastung der Realeinkommen und Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen) die steigenden Rohstoffpreise Rechnung.

Der Reiseverkehr hat sich in den vergangenen Jahren als Stabilitätsfaktor der österreichischen Außenwirtschaft bestätigt. Neben Preisanpassungen als Reaktion auf die Finanz- und Wirtschaftskrise hat die heimische Tourismusbranche vom Trend zur Naherholung in Krisenzeiten profitiert. Im ersten Halbjahr 2011 ist der Einnahmenüberschuss weiter gewachsen (4,8 Mrd EUR).

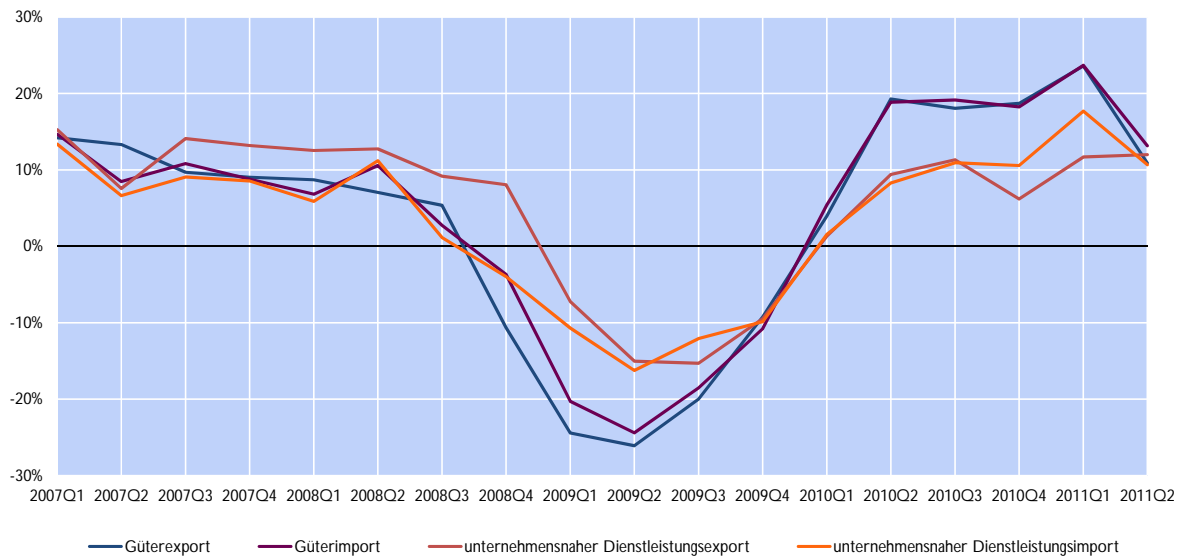
Neben dem Reiseverkehr erwiesen sich auch unternehmensnahe Dienstleistungen als krisenresistenter Faktor. Der Exporteinbruch im Jahr 2009 fiel bei den Dienstleistungen wesentlich geringer aus als bei den Gütern (Grafik), wofür die Nachfrage aus der EU und im Besonderen aus Deutschland ausschlaggebend war. Dementsprechend verlief auch die Erholungsphase moderater und der Einnahmenüberschuss blieb in den vergangenen Jahren außerordentlich stabil; die mäßige Einbuße des ersten Halbjahres 2009 ist bereits mehr als wettgemacht worden (3,4 Mrd EUR).

---

<sup>13</sup> Autor: Patricia Walter (Abteilung für Außenwirtschaftsstatistik und Finanzierungsrechnung).

**Entwicklung der Handelsströme bei Gütern und Dienstleistungen\***

Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: OeNB, Statistik Austria.

\* ohne Reiseverkehr.

Hinweis: bis 2009 endgültige Werte, 2010 revidierte Werte, 2011 provisorische Werte.

Abgedeckt wurde der Rückgang der Auslandsnachfrage vor allem von wissensbasierten, technischen Dienstleistungen: Computer- und Informationsleistungen, Architektur-, Ingenieur- und sonstige technische Dienstleistungen. Stark von der Finanz- und Wirtschaftskrise getroffen wurden hingegen der Transport aufgrund des Zusammenhangs mit dem Güterhandel, der Transithandel, der neben Nachfrageeffekten auch von der Preisentwicklung bei Rohstoffen bestimmt wird, sowie Finanzdienstleistungen und die Werbung und Marktforschung. Diese Leistungsarten erfuhren in den Jahren 2010 und 2011 eine dynamische Erholung. Demgegenüber sind die Einnahmen der Bauwirtschaft im Ausland markant von einem Rückgang betroffen.

**Exportdynamik hat sich verlangsamt**

Im zweiten Quartal 2011 hat die nachlassende Weltkonjunktur Österreich erreicht und das dynamische Wachstum der Güterexporte deutlich abgebremst (Grafik). Dies ist vor allem auf die Entwicklung der direkten Nachfrage aus China, Deutschland, Frankreich und Italien zurückzuführen. Weiterhin zweistellige Wachstumsraten konnten Österreichs Exporteure in den USA, in Russland, Polen und den baltischen Staaten, in der Türkei, in Japan und den ASEAN-Staaten<sup>14</sup> sowie in Brasilien verbuchen. Die Nachfrage aus der Schweiz hatte sich bereits seit Jahresbeginn 2011 nur mäßig entwickelt.

Bei den unternehmensnahen Dienstleistungen hat sich der positive Exporttrend im zweiten Quartal 2011 noch fortgesetzt. Aufgrund des engen Zusammenhangs mit dem Produktzyklus im Güterhandel (Werbung, Vertrieb, Wartung, Schulung) und der damit erfahrungsgemäß zeitversetzten Reaktion des Dienstleistungsverkehrs im Konjunkturverlauf ist jedoch mit einer Abschwächung des Exportwachstums in der zweiten Jahreshälfte 2011 zu rechnen.

<sup>14</sup> Brunei Darussalam, Indonesien, Kambodscha, Laos, Myanmar, Malaysia, Philippinen, Singapur, Thailand, Vietnam.

Der Anstieg der Auslandsnachfrage nach unternehmensnahen Dienstleistungen wurde im ersten Halbjahr 2011 vor allem von den Euroraum-Ländern getragen, allen voran Deutschland, Frankreich und Italien sowie Slowenien. Deutliche Zuwachsraten waren auch aus Osteuropa zu verbuchen, unter anderem aus der Tschechischen Republik, aus Ungarn, Rumänien, der Ukraine und Weißrussland sowie – im Gegensatz zum Güterhandel – ebenso aus der Schweiz. Einen dynamisch wachsenden Absatzmarkt konnten heimische Dienstleistungsunternehmen auch in Brasilien gewinnen. In anderen, für Österreich wichtigen Wirtschaftsregionen, waren hingegen bereits Einbußen im Export zu verzeichnen, unter anderem in Russland, China und den ASEAN-Staaten sowie in der Türkei, den USA und im Vereinigten Königreich.

Im Reiseverkehr haben sich die Einnahmen im ersten Halbjahr 2011 dank einer guten Sommersaison – mit Ausnahme des wetterbedingt negativen Juli-Ergebnisses – weiter positiv entwickelt (+2%). Einnahmewachse gab es aus einigen wichtigen westeuropäischen Herkunftsmärkten, vor allem aus der Schweiz, aus Belgien, Italien, Frankreich, Spanien und Schweden sowie aus den USA. Sinkende Tourismuseinnahmen waren hingegen aus dem Vereinigten Königreich, aus Ungarn sowie aus Russland zu verbuchen. Die Ausgaben der deutschen Gäste in Österreich stagnierten. Aus China, dem neuen touristischen Wachstumsmarkt gab es hingegen ein kräftiges Umsatzplus.

# Jüngste Beschlüsse im Euroraum zum Krisenmanagement und zur wirtschaftspolitischen Steuerung<sup>15</sup>

## **Euroraum Gipfeltreffen**

Bei zwei Treffen der Euroraum-Mitgliedstaaten auf Ebene der Staats- und Regierungschefs am 26. Oktober 2011 und am 9. Dezember 2011 wurden Entscheidungen zum Ausbau der wirtschaftspolitischen Zusammenarbeit und zum Krisenmanagement getroffen. Den Beschlüssen vom 9. Dezember schlossen sich auch neun nicht-Euroraum-Mitglieder (BG, CZ, DK, HUN, LV, LIT, PL, ROM, SWE) an, somit alle EU-Mitgliedstaaten mit Ausnahme von UK.

Wichtigste Ergebnisse waren die Erweiterung und Ergänzung der Stabilisierungsfazilitäten, die Anhebung der Mindestkapitalquote für den Bankensektor und die Arbeit an Garantien für Bankverbindlichkeiten, sowie Reformen im Regelwerk zur wirtschaftspolitischen Steuerung (Verstärkung des Stabilitätspakts, verstärkte ex ante Koordination der Fiskalpolitik, Ausweitung der wirtschaftspolitischen Überwachung auf makroökonomische Ungleichgewichte und nationale Reformmaßnahmen). Zudem wurde Unterstützung für Reformmaßnahmen in Italien, Griechenland, Irland, Portugal und Griechenland ausgesprochen. Für Griechenland wurde der Anteil der Beteiligung für Privatgläubiger auf 50% erhöht.

## **Stabilisierungsmechanismen/EFSF**

Die Aufstockung der Kreditvergabekapazität der am 9. Mai 2010 eingerichteten European Financial Stability Facility (EFSF) auf 440 Mrd EUR wurde im Oktober in allen Mitgliedstaaten ratifiziert. Der EFSF kann im Bedarfsfall Ankäufe von Staatsanleihen direkt (Primärmarkt) oder von Dritten (Sekundärmarkt) durchführen, um im Krisenfall zu stabilisieren. Außerdem ist er befugt, schon vor dem Ausbruch von Krisen in Stabilisierungsabkommen mit Mitgliedstaaten einzutreten sowie Banken zu rekapitalisieren. Um die Finanzkraft des EFSF an die Möglichkeit eines krisenbedingt größeren Finanzbedarfs anzupassen, wurden nun zwei Optionen zur Erhöhung seiner Ressourcen verabschiedet. Zum einen soll Privatinvestoren eine Risikoversicherung in Höhe von 20-30% beim Ankauf von neuen Staatsanleihen angeboten werden. Zum anderen soll ein Finanzierungsvehikel eingerichtet werden, das Beiträge von anderen privaten und öffentlichen Investoren zulässt. Durch diese Maßnahmen sollen über die Beiträge der Mitgliedstaaten hinaus weitere Beiträge von Dritten (z.B. Staatsfonds von außerhalb des Euroraums) mobilisiert werden, womit die Hoffnung auf eine Hebelwirkung um den Faktor 4 bis 5 verbunden war. Mittlerweile erfolgte Sondierungsgespräche mit Marktteilnehmern haben jedoch diese Hoffnungen etwas gedämpft, und mittlerweile wird von einer geringeren Hebelwirkung ausgegangen.

Infolgedessen wurden am 9. Dezember weitere Anstrengungen vereinbart. Demnach soll der EFSF bis Mitte 2013 bestehende Programme fortführen. Über eine allfällige Aufstockung seiner Finanzkapazität soll März 2012 beraten werden. Das für 2013 geplante Nachfolgeinstrument des temporären EFSF, der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM) soll schon früher in Kraft treten, sodass er schon ab Juli 2012 gleichzeitig mit dem EFSF operieren kann. Dies soll möglich

---

<sup>15</sup> Autor: Beat Weber (Abteilung für Integrationsangelegenheiten und internationale Finanzorganisationen)

sein, sobald die ESM betreffenden Beschlüsse von Mitgliedstaaten (MS) ratifiziert worden ist, deren Kapitalverpflichtungen insgesamt 90% seines Kapitals ausmachen. Auch wurde eine Beschleunigung der Kapitaleinzahlungen vereinbart, um mindestens 15% Kapitalanteil am ausstehenden ESM-Anleihevolumen zu sichern und eine effektive Ausleihkapazität von 500 Mrd. EUR zu erreichen. In Notfällen sollen Beschlüsse zur Finanzhilfe schon mit qualifizierter Mehrheit von 85% fallen. Diese Bestimmung soll eine allfällige Blockierung der Handlungsfähigkeit durch Vetos kleiner Staaten in dringenden Situationen verhindern. Um den Gläubigern von Staatsanleihen zu signalisieren, dass kein Anlass besteht, marktdestabilisierende Spekulationen über weitere Forderungsverzichte anzustellen, wurde festgehalten, dass die im Fall von Griechenland erfolgte Beteiligung von Privatgläubigern ein Einzelfall bleiben soll.

Weiters sollen laut Beschluss vom 9. Dezember die Ressourcen des IWF durch bilaterale Beiträge der EU-Mitgliedstaaten in Höhe von bis zu 200 Mrd. EUR aufgestockt werden. Auf diesem Wege sollen auch andere IWF-Mitgliedsstaaten ermutigt werden, ihrerseits erhöhte Beiträge zu leisten, um die Finanzkraft des Fonds zu stärken. Der österreichische Anteil beträgt voraussichtlich 6,13 Mrd. EUR.

Insgesamt wurde somit durch den in Aussicht gestellten Parallelbetrieb von EFSF und ESM und einen mit erhöhter Finanzkraft ausgestatteten IWF, sowie Beschlüssen zur Erhöhung der Schlagkraft der europäischen Instrumente, die zur Verfügung stehenden Ressourcen zur Stabilisierung der Märkte deutlich ausgeweitet.

#### **Stabilisierung des Bankensektors**

Um die Risikotragfähigkeit des Bankensektors zu erhöhen, soll laut Beschluss vom 26. Oktober bis 30. Juni 2012 die Mindestkapitalquote auf 9% der höchsten Kapitalqualität (Kernkapital) angehoben werden, wobei zur Berechnung eine Bewertung der in den Büchern befindlichen Staatsanleihen zum Marktwert erfolgen soll, beides mit Stand 30.9.2011. Dafür sollen zunächst private Quellen genutzt werden (inkl. Umwandlung von Schuldtiteln in Eigenkapital; Beschränkung von Dividenden und Bonuszahlungen), in zweiter Linie nationale Regierungen, und in dritter Linie durch Darlehen des EFSF. Jede staatliche Unterstützung unterliegt auch weiterhin den Regeln und der Kontrolle der Wettbewerbsbehörde der EU-Kommission.

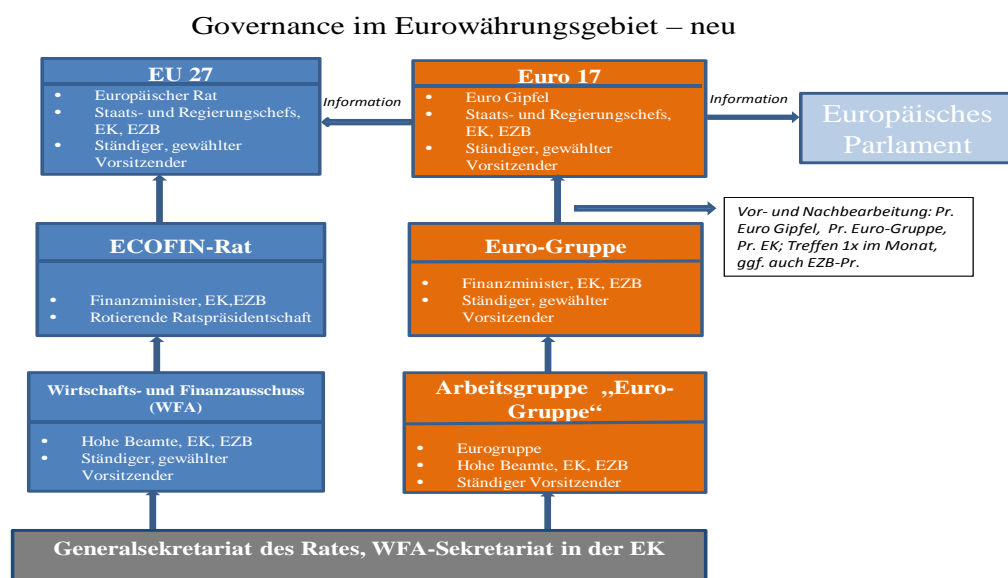
Gleichzeitig wird es hinsichtlich der Sicherstellung der längerfristigen Refinanzierung der Banken als notwendig erachtet, dass gegebenenfalls staatliche Garantien für Bankverbindlichkeiten abgegeben werden müssen. Weil derzeit nicht damit zu rechnen ist, dass alle Mitgliedstaaten die Fähigkeit haben, über Garantien eine Vertrauensstärkung für die Banken herbeizuführen, wurde vereinbart, an koordinierten Lösungen zu arbeiten. Bis dato ist dafür noch keine endgültige Lösung ausgearbeitet worden. Mittlerweile hat aber die EZB durch ihren Beschluss vom 8. Dezember, zwei langfristige Refinanzierungsoperationen mit Laufzeiten von 36 Monaten anzubieten und die zulässigen Sicherheiten auszuweiten, zur Entspannung der Refinanzierungslage der Banken beigetragen.

#### **Wirtschaftspolitische Steuerung im Euroraum**

Mit dem Legislativpaket über wirtschaftspolitische Steuerung („Six pack“), das im Jänner 2012 in Kraft tritt, soll die Wirtschafts- und Fiskalpolitische Koordination und Überwachung gestärkt werden (vgl. Grafik 1). Von den Mitgliedstaaten des Euroraums und einigen weiteren EU-Mitgliedstaaten wurde darüber hinaus der „Euro Plus Pakt“ geschlossen, der weitere Verpflichtungen enthält. Diese Vorhaben wurden auf dem Gipfel vom 26. Oktober durch eine Reihe weiterer Verpflichtungen ergänzt:

- Bis Ende 2012 sollen Regeln für strukturell ausgeglichene öffentliche Haushalte in nationalem Recht verankert werden, vorzugsweise in Verfassungsrang (Stichwort „Schuldenbremse“).
- Stärkung des haushaltspolitischen Rahmens über die Richtlinie hinaus, v.a. Budgetplanung auf Basis unabhängiger Wachstumsprognosen.
- Nationale Parlamente sollen wirtschaftspolitische Empfehlungen auf EU-Ebene stärker berücksichtigen.
- Vor größeren budget- oder wirtschaftspolitischen Reformen sollen die Kommission und die anderen Mitgliedstaaten konsultiert werden.
- Verpflichtung, sich an die Empfehlungen der Kommission im Zusammenhang mit der Implementierung des Stabilitäts- und Wachstumspakts zu halten.

Grafik 1



Außerdem wurde eine stärkere Überwachung in einer Reihe von Bereichen beschlossen:

- Wenn ein Euroraum-Mitglied dem Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits unterliegt, sollen Kommission und Rat nationale Budgetentwürfe vor Beschlussfassung begutachten und bewerten.
- Im Fall von Misserfolgen in Anpassungsprogrammen soll es strengere Überwachung geben.

Ein Kommissionsvorschlag für stärkere Überwachung wird erwartet und die Absicht der EK begrüßt, die Rolle des für die Überwachung und Durchsetzungsmaßnahmen zuständigen Kommissionsmitglieds im Kollegium zu stärken.

Eine pragmatische Koordinierung der Steuerpolitik im Euro-Währungsgebiet wird als notwendiger Bestandteil einer stärkeren wirtschaftspolitischen Koordinierung erwähnt, und auf

auszuarbeitende Vorschläge der Kommission hinsichtlich Bemessungsgrundlage der Körperschaftssteuer und Finanztransaktionssteuer verwiesen.

In Zukunft soll der Euro-Gipfel mindestens zweimal jährlich einberufen werden. Den Vorsitz soll bis zur nächsten Wahl durch die Staats- und Regierungschefs des Euroraums der derzeitige Ratspräsident führen. Die Vorbereitungsstruktur soll gestärkt werden.

Um die wirtschaftliche Union zu stärken, insbesondere den Aspekt der wirtschaftlichen Konvergenz und der Budgetdisziplin, soll der Ratspräsident bis zum Dezember Vorschläge erarbeiten, die Möglichkeit begrenzter Vertragsänderungen eingeschlossen. Eine Beschlussfassung wird für März 2012 angestrebt.

**Grafik 2**

**Wirtschaftspolitische Architektur  
und rechtlich-institutionelle Basis der WWU**



Am 9. Dezember wurden weitere Neuerungen beschlossen. Ein neuer „Fiskalpakt“ soll folgende Elemente enthalten:

Zur Begrenzung der Staatsverschuldung soll ein maximales strukturelles Budgetdefizit in Höhe von 0,5% des Bruttoinlandsprodukts in nationaler Gesetzgebung als Obergrenze festgeschrieben werden. Eine solche Regel soll in Verfassungsrang gestellt werden und automatische Korrekturmechanismen enthalten. Ihre rechtliche Umsetzung soll einer Überprüfung durch den EuGH unterliegen. Zur Rückführung des Schuldenstandes soll es zu Vereinbarung von konkreten Anpassungspfaden für Mitgliedstaaten auf Vorschlag der EU Kommission kommen. Mitgliedstaaten mit übermäßigem Defizit sollen „Wirtschaftspartnerschaftsprogramme“ mit Strukturreformmaßnahmen vorlegen. Alle Mitgliedstaaten sollen einander über die geplante Ausgabe von Staatsanleihen unterrichten.

Die im Rahmen der Excessive Deficit Procedure geltenden Regeln sollen für Euroraumstaaten verstärkt werden (Automatische Konsequenzen bei Verletzung der 3% Regel, sofern keine qualifizierte Mehrheit dagegen stimmt; numerischer Richtwert zur Schuldenreduktion [jährliche Reduktion um 5%] bei einem Schuldenstand über 60%).

Bei einem künftigen Treffen wird über darüber hinausgehende Vorschläge der EU Kommission beraten werden. Diese hat am 23. November 2011 vorgeschlagen, sämtliche nationale Budgetentwürfe und Mitgliedstaaten mit Finanzproblemen stärker zu überwachen. Ein Bericht über eine entsprechend vertiefte Fiskalintegration soll im März 2012 vorliegen. Es soll auch eine Prozedur zur Vorab-Diskussion und Koordination aller nationalen Reformpläne eingerichtet werden.

Insgesamt bedeuten diese Schritte deutlichere Vorgaben und mehr Verbindlichkeit für die nationale Haushaltspolitik, sowie eine Ausweitung der Bereiche der Wirtschaftspolitik, die einer Überwachung durch gemeinschaftliche Gremien und Instanzen unterliegen.

### **Griechenland**

Am 26. Oktober 2011 wurde der Abschluss eines nachhaltigen und glaubwürdigen neuen mehrjährigen Programms von EU und IWF bis Jahresende befürwortet. Um die Schuldentragfähigkeit zu verbessern, wurde eine Aufstockung der beim Gipfel am 21. Juli 2011 gewünschten freiwilligen Beteiligung privater Gläubiger in Höhe von 21% auf 50% der ausstehenden Verbindlichkeiten des griechischen Staates bei privaten Gläubigern vorgenommen. Der Anleihtausch soll Anfang 2012 erfolgen. Die Euroraum-Mitgliedstaaten stellen dafür einen Beitrag von 30 Mrd EUR zur Verfügung. Auf dieser Basis soll zusätzliche Finanzierung von bis zu 100 Mrd EUR durch den öffentlichen Sektor bis 2014 bereitgestellt werden. Dies soll zur Senkung der Defizitquote auf 120% des BIP bis 2020 beitragen. Griechenland verpflichtet sich im Gegenzug, außergewöhnliche Privatisierungserlöse zur Schuldenreduktion zu verwenden.

Auf dem Gipfel wurde zunächst die Auszahlung der 6. Tranche in Höhe von 8 Mrd EUR des gemeinsamen Kreditprogramms für Griechenland (Gesamthöhe 110 Mrd EUR) beschlossen. Als nach Abschluss des Gipfels Premierminister Papandreou eine Volksabstimmung in Griechenland über die Beschlüsse in Aussicht stellte, wurde die Auszahlung jedoch zunächst ausgesetzt. Durch die mittlerweile erfolgte Regierungsumbildung und die Verpflichtung aller maßgeblichen Parteien auf die Reformbeschlüsse sah der Ecofin-Rat vom 29.11.2011 die Voraussetzungen für die Freigabe schließlich erfüllt und genehmigte die Auszahlung. Sie soll Mitte Dezember erfolgen. Auch der IWF hat den Beschluss über die Freigabe seines Anteils an der Tranche gefällt. Die Kredittranche in Höhe von insgesamt 8 Mrd. EUR wird den Anteil der ausgezahlten Gelder auf 52,9 Mrd. EUR des insgesamt 80 Mrd. EUR großen Pakets für Griechenland aus dem Mai 2010 erhöhen.

### **Italien**

Italien präsentierte auf dem Gipfel vom 26. Oktober seinen Plan, bis 2013 einen ausgeglichenen öffentlichen Haushalt und 2014 einen strukturellen Budgetüberschuss zu erreichen, was zu einer Senkung der Bruttostaatsverschuldung von 113% des BIP im Jahr 2014 führen soll. Weiters soll eine Regel in Verfassungsrang für ein ausgeglichenes Budget bis Mitte 2012 eingeführt werden.

# Conference on European Economic Integration 2011: European Integration in a Global Economic Setting – CESEE, China and Russia<sup>161718</sup>

The topic of the Conference on European Economic Integration (CEEI) 2011 of the Oesterreichische Nationalbank (OeNB), which took place in Vienna on November 21 and 22, 2011, was “European Integration in a Global Economic Setting – CESEE, China and Russia”.<sup>19</sup> This year, the OeNB organized the conference in cooperation with Suomen Pankki – Finlands Bank, whose regional analysis and research focus on China and Russia made for a perfect match with the OeNB’s expertise on Central, Eastern and Southeastern Europe (CESEE). The joint conference drew on synergies established through numerous cooperation projects over the years.

The CEEI 2011 discussed various aspects of European economic integration from a global perspective, investigating the impact of China and Russia as emerging global economic players on the catching-up process in CESEE. Contributions focused on the sustainability of current growth strategies and the challenges for monetary policy and banking in the light of the recent economic and financial crisis. More than 300 participants from over 30 countries and more than 130 institutions followed the presentations and discussions of high-ranking representatives of central banks, international organizations, the business and banking sectors, and academia.

In his opening remarks, *Ewald Nowotny*, Governor of the *OeNB*, addressed China’s and Russia’s impact on the growth potential of CESEE. Especially China records impressively high growth rates, although admittedly from a low starting point. Still, as a result of its strong growth performance China will turn into an increasingly attractive destination for exports from the CESEE region. At the same time, however, the rising importance of the Chinese and Russian economies represents a challenge in its own right. The main export destinations of China and the CESEE countries overlap, so that the two economic areas in fact compete for the same markets. Russia plays a key role in securing the supply of energy and thus in securing CESEE growth.

---

<sup>16</sup> Compiled by Doris Ritzberger-Grünwald und Maria Silgoner (Foreign Research Division)

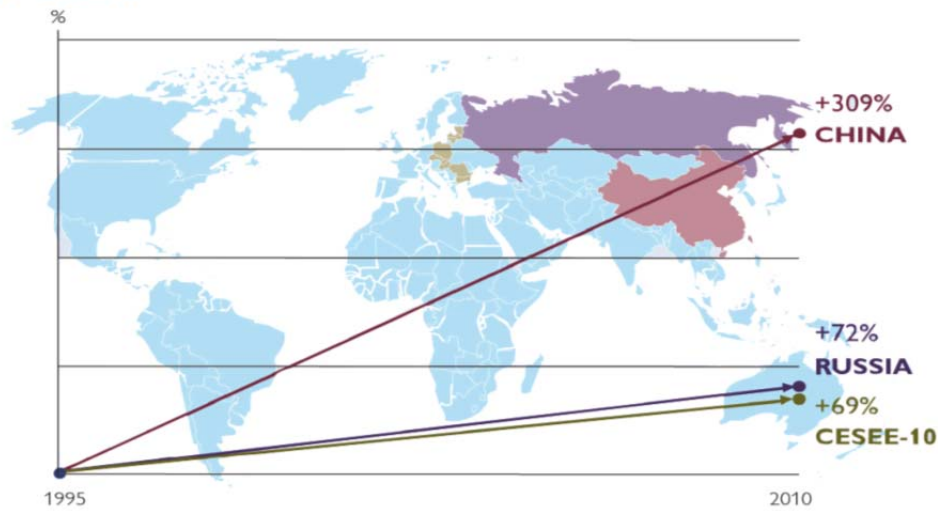
<sup>17</sup> On the basis of notes taken by Markus Eller, Martin Feldkircher, Sándor Gardó, Mariya Hake, Antje Hildebrandt, Mathias Lahnsteiner, Paul Ramskogler, Thomas Reininger, Thomas Scheiber, Josef Schreiner, Maria Silgoner, Katharina Steiner, Jarmila Urvova and Julia Wörz.

<sup>18</sup> The charts are from the leaflet “European Integration in a Global Economic Setting – CESEE, China and Russia – Facts & figures,” which was available as a handout at the CEEI 2011.

<sup>19</sup> The conference proceedings will be published by Edward Elgar Publishing Ltd. in the course of 2012. Presentations and papers, information about the speakers and the conference program are available at [www.oenb.at](http://www.oenb.at) under Services and Events.

Chart 1

**Real GDP Growth**

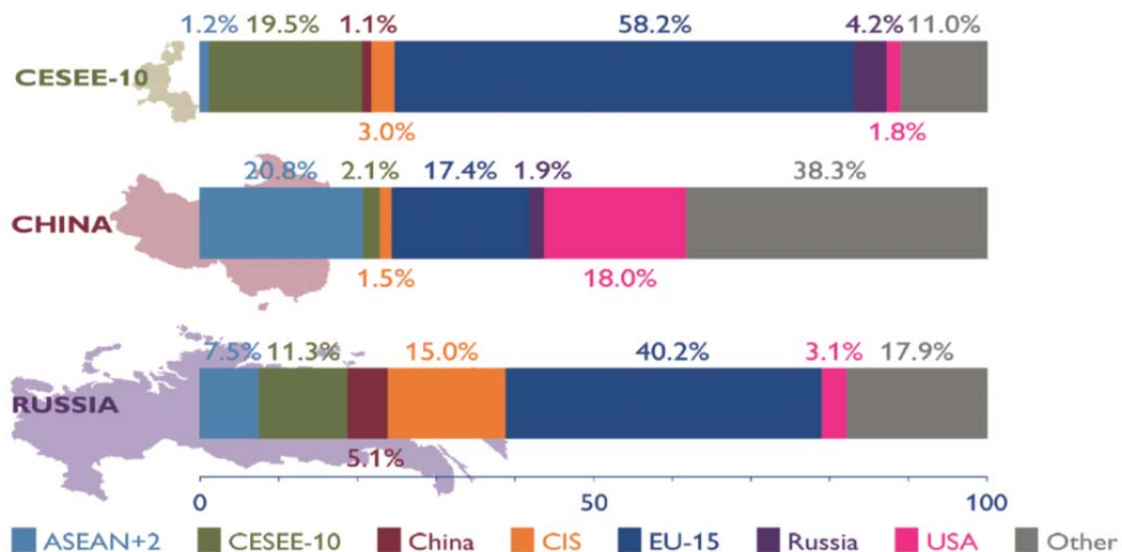


Source: OeNB calculations based on IMF data.

Note: 1995=100. The CESEE-10 countries comprise the ten CESEE EU Member States: Bulgaria, Czech Republic, Estonia, Hungary, Latvia, Lithuania, Poland, Romania, Slovakia and Slovenia.

Chart 2

**Export Destinations in 2010**



Source: OeNB calculations based on UN Comtrade data.

Note: ASEAN+2 refers to ASEAN plus Japan and Korea. The CESEE-10 countries comprise the ten CESEE EU Member States: Bulgaria, Czech Republic, Estonia, Hungary, Latvia, Lithuania, Poland, Romania, Slovakia and Slovenia. CIS does not include Russia. Data refer to the share of exports from CESEE-10, China and Russia in total exports to selected countries or economic areas.

Erkki Liikanen, Governor of Suomen Pankki – Finlands Bank, continued the opening address and defined the emergence of China as one of the key trends in the global economy of the past two decades, with China succeeding in delivering rather sophisticated goods to a number of markets. He pointed out that in the near future the emerging and developing economies will overtake the advanced economies in terms of output, thereby significantly shifting the balance of economic activity in the world. While this growing share necessarily comes at the expense of Europe and the U.S.A., the global economy must not be understood as a zero-sum game. With China becoming more affluent, Liikanen said, the export markets for European goods and services are growing, too.

*Andrew K. Rose*, professor of international trade at the *University of California* at Berkeley, started his key note lecture with an overview of potential key drivers of economic development, such as institutions and geography. While there is broad consensus that “trade never hurts”, it does no longer clearly apply to financial markets as well. Rose presented his current research on the economic effects of regional trade agreements (RTAs). Using information on 122 RTAs between developed and developing countries, he finds that stock market returns – an indicator for market expectations on the economic effects of RTAs – overall respond positively to RTAs. This is true even in the case of asymmetric RTAs between advanced and developing countries, whereas poorer countries’ gains are stronger than those of more advanced countries. Rose’s empirical findings suggest that stock markets rise more when RTAs are signed between countries that had seen intensive trade before the agreement was signed, both in general and bilaterally. When asked on the effects of a potential complete liberalization of trade between the U.S.A. and the EU, Rose emphasized the desirability of greater trans-Atlantic trade liberalization but at the same time underlined the persistence of vested interests between the two regions that render complete trade liberalization very unlikely. The discussion further centered on problems related to data imperfections and closed on considerations with respect to changes in the pattern of comparative advantages between countries.

In his introduction of *Min Zhu*, Deputy Managing Director at the *International Monetary Fund* (IMF), Governor Nowotny highlighted the IMF’s important role in managing the crisis. In his keynote lecture, Zhu addressed the changing global economic structure and the challenges both China and Europe will have to face in this new setting. He pointed out that the global growth gravity is moving away from the advanced economies to the emerging economies, narrowing the gap between these two groups, while both are currently facing a growth slow-down. This development causes global demand structures to change as lifestyles in the emerging markets adjust to people’s increasing incomes. Both trade patterns and global financial flows are becoming more emerging markets-oriented. China thus needs to adopt a new growth model based rather on domestic consumption than on external demand and investment. To this end, China needs to move up the value chain, open up its services sector and use fiscal policy to provide its people with solid education, health care and pension systems. While the financial map has already started to change owing to the outflow of FDI from the emerging markets, the Chinese Yuan Renminbi should be allowed to appreciate in the long term. For the moment, China is in for a soft landing, with inflation being the major challenge. Europe, on the other hand, faces weak and uneven growth rates, mainly due to low labor utilization and low productivity. Higher human capital formation and more investment in research and development, together with a better promotion of the Single Market, should help tackle these issues.

### **Global Imbalances, Capital Flows and Monetary Policy**

The first session, chaired by Vice Governor *Wolfgang Duchatzek* (OeNB), discussed the interlinkages between global imbalances, capital flows and monetary policy.

*Gian Maria Milesi-Ferretti*, Assistant Director at the *IMF*, argued that the build-up of imbalances within the euro area was mainly driven by (1) imports to the euro area periphery from non-euro area countries (e.g. China) and increasing commodity prices and by (2) rising demand for German (investment) goods from China and from oil-exporting countries. The euro area periphery’s deficits were mainly financed by euro area investors while external investors purchased German and French securities – a trend that increased foreign exposure to public debt and domestic banks (overseas funding). The global financial crisis induced a significant

contraction of current account imbalances across the world. Countries whose precrisis current account balances were in excess of what could be explained by economic fundamentals experienced the largest contractions in their external balance. External adjustment in deficit countries was achieved primarily through demand compression rather than expenditure switching. Adjustment via the real exchange rate was only modest.

Professor *Menzie David Chinn* from the *University of Wisconsin* concluded that the Chinese development model has proved successful but the current approach has reached the point of diminishing returns. In the current global macro environment, the scope for export-led growth is constrained. Another reason for reducing the export contribution to growth is that the export sector is a very capital-intensive sector. The unavoidable reorientation of U.S. demand away from consumption adds to this effect. China is facing a stark choice between bearing increasingly large capital losses in its foreign exchange reserves and tolerating immediate losses in terms of a significant drop in its current account surplus and large revaluation losses. Just like Zhu before him, Chinn recommended a reorientation toward domestic demand and liberalizing the services sector. A faster appreciation of the Chinese Yuan Renminbi would not only eliminate global imbalances, but would facilitate East Asian adjustment via the exchange rate channel.

Over the last few years, large oil-exporting countries also accumulated substantial current account surpluses due to high oil prices. *Iikka Korhonen*, Head of the Bank of Finland Institute for Economies in Transition (*BOFIT*), examined how the oil exporters contributed to global imbalances and their adjustment in the recent years. High oil revenues seem to spark off import booms with some lag. However, terms of trade shocks did have effects on the real exchange rate, which in turn affected imports. In general, there is evidence that exchange rate changes have a systematic effect on exports but not necessarily on current accounts. Drawing on observations from the 1980s and more recently from 2008 and 2009, Korhonen expects that a significant drop of oil prices will lead to an adjustment of oil exporters' current account surpluses.

Professor *Gunther Schnabl*, Director of the Centre for International Economics at *Universität Leipzig*, put forward the thesis that global imbalances are the consequence of an asymmetric world monetary system. According to his model, the U.S.A. and Germany are center countries with rising and/or high current account deficits (U.S.A.) and surpluses (Germany). These are matched by current account surpluses of countries stabilizing their exchange rates against the U.S. dollar (U.S. dollar periphery) and current account deficits of countries stabilizing their exchange rate against the euro (euro periphery). While the aggregate current account balance of the euro area has been balanced by and large, the expansionary monetary policy in the U.S.A. as well as exchange rate stabilization and sterilization policies in the dollar periphery (e.g. China) are found to have contributed to global current account imbalances. Policy coordination between China and the U.S.A. would help to escape from the policy dilemma.

### **Competitiveness and Trade: Implications for CESEE?**

Session 2, chaired by *Seppo Honkapohja*, Member of the Board of *Suomen Pankki –Finlands Bank*, addressed the issue of how CESEE, China and Russia compete on international export markets, in particular on the EU market.

*Loukas Stemitsiotis*, Head of Unit at the *European Commission*, focused on the strong decline in global trade during the “Great Recession,” which he referred to as the “Great Synchronization,” underpinning the parallel slump in trade all over the world. While the trade performance of the CESEE countries had benefited from their proximity to the EU-15 and the low output volatility

there over the previous decade, trade with the EU-15 declined strongly in the course of the recent crisis. Compared with developments in other emerging market regions, CESEE exports have so far recovered less dynamically. At the same time, the trade integration of the CESEE countries with China has clearly increased during the crisis. As one of the main challenges for future trade developments in CESEE, Stemitsiotis pointed to the improvement of the value-added content of exports, which implies that the CESEE countries will be confronted with higher competition from other emerging markets, including China.

*Ágnes Csermely*, Director at *Magyar Nemzeti Bank*, provided evidence for the impact of Hungary's trade integration with and macroeconomic exposure to China. Depending on the perspective, this integration is perceived as a threat or an opportunity. On the micro-level, increased competition from China has apparently induced a restructuring toward producing higher-technology electronics products in Hungary. The burden of adjustment, however, has primarily fallen on low-technology industries, resulting in a significant downsizing of employment and stagnating labor productivity. On the macro-level, a positive output shock in China pushes Hungary's GDP up considerably – mostly indirectly via trade linkages with the U.S.A. and the euro area. On the negative side, increased demand in China induces higher commodity prices. The resulting rise in inflation is more pronounced in CESEE than in other regions of the world.

*OeNB* economists *Katharina Steiner* and *Julia Wörz* investigated the impact of China's and Russia's emergence as global economic players on the trade performance of the CESEE EU Member States in the EU-15 market. Using a multidimensional dataset, they showed that the intensification of already existing trade relationships contributed most significantly to export growth from CESEE, China and Russia to the EU-15 market, pointing out that EU accession had temporarily led to a notable contribution of new trade relationships to the export growth of the new EU countries. Regarding the commodity breakdown of exports to the EU-15, Russia has increasingly specialized in natural resources, while CESEE and China have diversified their export base, intensifying direct competition in capital goods, machinery and vehicles. Notably, CESEE shows a weaker competitiveness effect than China in one of its main export categories (transport equipment).

### Global Investment Strategies

In his keynote lecture, *Oleg Zasov*, Director of the General Macroeconomic Forecasting Department of the *Ministry of Economic Development of the Russian Federation*, presented the current economic outlook for Russia, bearing in mind the recently mounting uncertainties with respect to capital flows and the depreciation of the Russian ruble. Post-crisis recovery in Russia is well underway, supported by a rebound in oil prices and further corroborated by the country's economic growth acceleration in the third quarter of 2011. Zasov presented a rather positive outlook for Russian GDP growth in the near future, with growth receding somewhat in 2012 against 2011, but remaining strong on the back of fiscal relaxation and infrastructure investment. In particular Gazprom, which is already responsible for 20% of total investments, plans to double its investment activities. This is especially welcome given the negative contribution of government investment to overall investment growth. However, Russian GDP growth in 2012 would turn negative in a scenario of lower oil prices. Zasov expects the impact of Russia's forthcoming accession to the World Trade Organization to be generally positive even though he also highlighted potential risks for the oil industry and FDI in Russia. Furthermore, he illustrated the double-edged effects of recent capital outflows, which helped avoid appreciation but also squeezed liquidity.

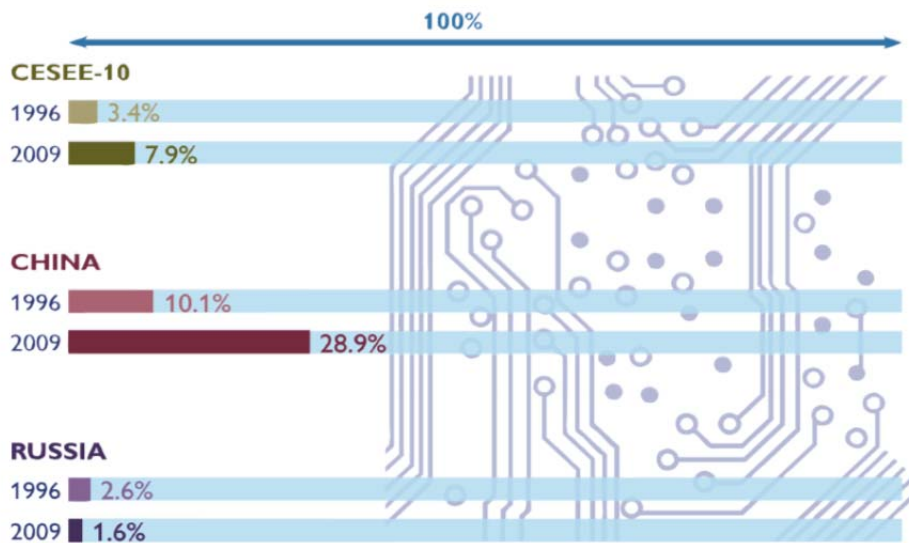
Panel 1 at the end of the first conference day was chaired by *Antti Suvanto*, Head of General Secretariat of *Suomen Pankki* and dealt with global investment strategies of international cooperation.

*Karin Exner-Wöhrer*, Member of the Board of *Salzburger Aluminium AG (SAG)*, represented an Austrian family business that operates on a global scale, constructing aluminum parts for vehicle and airplane production. As a specialized supplier to industry, the company by and large follows its customers. Among other factors that drive SAG’s decisions of where to invest abroad, Exner-Wöhrer mentioned the stability of the financial and legal system and a well-trained and -educated labor force in the destination countries as well as the availability of home (i.e. Austrian) management staff ready to move abroad. So far, SAG has not felt any direct consequences emanating from the sovereign debt crisis that might contain access to funding via bank lending.

*Franz Rotter*, Chairman of the Management Board of *voestalpine Edelstahl GmbH*, represented an Austrian company producing special steel. He said that any investment in production facilities in this industry is long term since it involves the setting-up of large production plants and requires an extensive amount of qualified workers. Among the driving factors for foreign investment he named the target country’s market potential, high training and education levels and a sound legal system. Rotter emphasized the need for good relationships between the banking sector and the steel industry. He went on to say that he had noticed first signs of credit shortages attributable to the ongoing sovereign debt crisis only with respect to large-scale investments.

Chart 3

**Share of High-Tech Exports in Total Exports**



Source: OeNB calculations based on IMF and World Bank data.

Note: The CESEE-10 countries comprise the ten CESEE EU Member States: Bulgaria, Czech Republic, Estonia, Hungary, Latvia, Lithuania, Poland, Romania, Slovakia and Slovenia. CESEE-10 exports include intra-CESEE-10 trade.

*Boris Nemsic*, Executive Partner of *Delta Partners EPG*, has a long-standing expertise in the telecommunication business both in CESEE and the CIS countries. Nemsic strongly emphasized the “innovation power” of the target country as the key determinant of investment decisions. He noted that in Russia a great deal of innovation happens on the input side via large-scale investment in research and development, while innovation output (e.g. patents) stays behind. According to Nemsic, we will have to learn two key lessons if we want to prevent Europe from lagging behind the most dynamic markets: (1) to invest much earlier in new target markets

showing extraordinary market potential (e.g. Africa), like Chinese companies do, and (2) to change our attitude toward increasingly technology-based innovation (“mathematics is beautiful”).

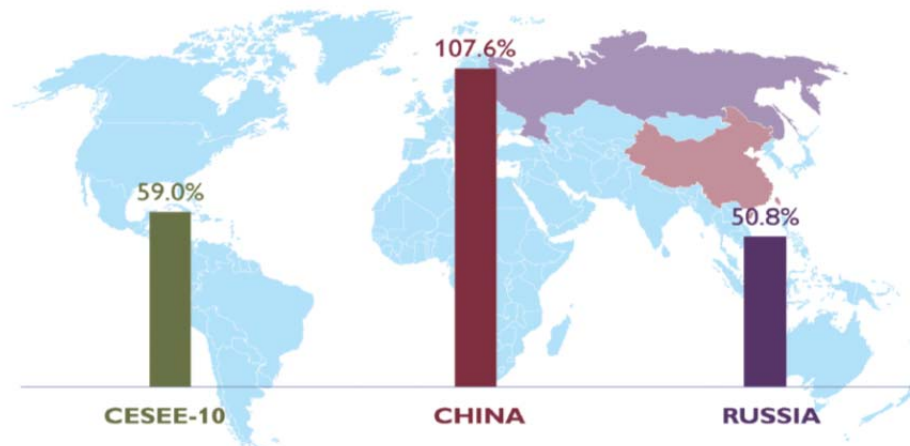
The dinner speech on the first conference day was delivered by *René Nyberg*, Chief Executive Officer of the *East Office of Finnish Industries*. Drawing from his professional experience – he represented the Finnish government in various positions in Moscow, Brussels, Vienna and Berlin – he compiled a selection of anecdotes illustrating policy challenges in Russia. The country is rich in raw materials, arable land and scientific knowledge, although the latter is not fully exploited. Russia’s policies over the last few years have been characterized by the juxtaposition of stability and reform. High oil prices e.g. both grant stability and allow room for structural reform. Unfortunately, the reform opportunities provided by the recent crisis were not sufficiently utilized. While public finances remained in order owing to high oil revenues, the current budgetary plan provides for excessive spending in the fields of defense, education and pensions. Nyberg emphasized the importance of FDI, stating that the Russian government had by now openly acknowledged the extraordinary importance of FDI for utilizing the country’s growth potential. Finland has by now become the largest investor in Russia in per capita terms, particularly in the energy sector. This movement has only been possible because Russia carried out a large-scale energy market reform.

### Is the Catching-Up Process Sustainable?

Session 3, which was chaired by OeNB Director *Peter Mooslechner*, investigated the sustainability of the catching-up process in the three economic areas under discussion

Chart 4

#### Outstanding Loans from Commercial Banks in % of GDP in 2008



Source: OeNB calculations based on IMF data.

Note: The CESEE-10 countries comprise the ten CESEE EU Member States: Bulgaria, Czech Republic, Estonia, Hungary, Latvia, Lithuania, Poland, Romania, Slovakia and Slovenia.

In his keynote lecture, Professor *Markus Taube* from the *University of Duisburg-Essen* presented a concise overview of the current state and potential problems of the Chinese banking sector, which is still dominated by the country’s four largest banks. Currently, the Chinese banking sector appears to be in surprisingly good shape. The nonperforming loan ratio is at a record low although some of this success has been achieved by massive commercial bank bailouts by the Chinese government. By the same token, the relatively positive assessment of the recent IMF

stress test of Chinese banks has to be interpreted in the light of heavy interventions by the Chinese supervisory authorities. One of the major challenges for the Chinese banking sector is the popping up of regional house price bubbles. Also, Chinese banks are still relatively rigid and unable to differentiate interest rates according to risk levels. Another source of uncertainty is to be found in the role the two different types of shadow banking play in China, making the banking system extremely opaque. The first type of shadow banking relates to off-balance sheet and company-to-company lending that is not subject to proper regulation. What is even more problematic, however, is the second type, i.e. informal shadow banking. Shadow-banking poses a major challenge for Chinese supervisory authorities.

*Anders Åslund*, Senior Fellow at the *Peterson Institute for International Economics*, presented facts on the economic and fiscal impact of the global crisis on the CESEE countries. He argued that surging public expenditures are one of the major concerns. Referring to the competitiveness challenge of the CESEE countries, Åslund argued that countries with low or no exchange rate flexibility, especially the Baltic countries, managed to increase their exports the most. Thus, nominal depreciation is neither a necessary condition nor actually beneficial for export growth. With regard to the current debt crisis, Åslund sees the danger of a serious liquidity squeeze and challenging times for the CESEE banking sector. In the course of the general discussion ensuing Session 3, he was asked whether his recovery recipe can also be transferred to the current crisis situation in the euro area periphery countries. Åslund had to admit that the Baltic countries started out with exceptionally low public debt levels and that their massive wage increases before the crisis made it a lot easier for Baltic labor markets to show downward flexibility during the crisis.

*Jean-Luc Schneider*, Deputy Director at the *OECD*, shared his views on the short-term outlook for and long-term convergence in China, Russia and CESEE. Short-term prospects are characterized by a sharp slowdown in world trade and growth in almost all countries at the end of 2011 and in 2012, combined with a high degree of downward risks. Russia and China will follow this European profile, although on a much lower level. The reduction of public ownership and government involvement, the encouragement of innovation and research and development as well as investment in human capital – a set of measures that are well known as the OECD’s “Going for Growth” strategy – can positively affect economic convergence to OECD averages in the long term. While Schneider concluded with the comforting observation that the crisis had increased the pace of reforms in the recent past, Mooslechner was not overly optimistic, as he sees the economies in question heading toward a much lower equilibrium growth path.

According to *Altin Tanku*, Director at the *Bank of Albania*, the major differences of the export models in CEE and SEE are their respective geographical distance to the EU, market size and the fact that the CEE countries are EU members. The SEE countries managed to keep their export share to EU markets at a constant level during the last decade while China’s and Russia’s EU market shares even increased. Labor costs and different types of export goods may be responsible for successfully defending this position, as GDP per capita in Albania and Bosnia are still lower compared to those in China. While CEE is specialized in intermediate goods, Albania mainly exports final goods. According to Tanku, the SEE countries and Russia are not competing for resources. The same is true for China, although some competition for resources might arise in the future. China is a supplier of cheap products and a potential customer for minerals and infrastructure to support its expansion on the EU market. However, China can be

regarded as a potential threat for resources and markets for SEE. The EU, by contrast, is the most important economic and political driving force for the SEE countries.

*Frank Moss*, Director General International and European Relations at the *ECB*, discussed the previous contributions to Session 3, drawing the following lessons: First, excessive credit growth has emerged as the root of the crisis and foreign currency lending can be considered as a special risk in the CESEE countries. Second, convergence takes time and requires constant efforts in order to be sustainable. Third, maintaining competitiveness is key to sustainable convergence. Internal devaluation aimed at regaining competitiveness can work if the right conditions and policies are in place. Fourth, economic integration with neighboring countries pays off. Finally, Moss emphasized that entry into the euro area was no free lunch.

In the second keynote lecture of the day, *Sergey Aleksashenko*, Scholar-in-Residence at the *Carnegie Moscow Center*, gave a comprehensive overview of Russia's current economic challenges. Taking Vladimir Putin's reelection in the presidential elections in March 2012 as granted, Aleksashenko stressed that the current decade will be much more difficult for Putin than his previous terms as Russian president as Russia now faces a number of new economic challenges: (1) Recovery from the 2009 recession is only slow, and growth is rather unstable. (2) Demographic developments are negative: Russia is going to see a serious decline not only in its population, but also in its labor force. Immigration will not be sufficient to compensate for this decline. (3) Russia's current account increasingly depends on oil exports. As a consequence, oil prices have an impact on the balance of payments and, in turn, high oil price volatility can lead to a high volatility of the exchange rate of the Russian ruble. Recently Russia has seen a 10% depreciation of the ruble. (4) Moreover, the federal budget heavily depends on oil revenues. (5) There is a lack of productive investments. (6) With a GDP contribution of less than 10%, Russia's financial sector is still weak; in addition, banking supervision is relatively insufficient. Aleksashenko pointed out that Russia's economic challenges were closely connected with political inefficiencies. For instance, an increase in investment is impossible without a substantial improvement of the investment climate, which requires political reforms (fair courts, law enforcement, protection of property rights, fight against corruption, opening the economy and welcoming foreign investment).

### **Banking and Financial Stability in the Light of the Crisis**

Panel 2 of the CEEI 2011 was chaired by *OeNB* Executive Director *Andreas Ittner* and discussed banking and financial stability issues in the light of the current crisis.

The panelists shared the view that policymakers have taken decisive and determined action at a global level to stabilize financial markets and restore confidence. According to *Gianni Franco Papa*, Head of CEE Division at *UniCredit S.p.A.*, international support measures by the IMF and the EU, decisive action by national central banks (i.a. providing liquidity, cooling down lending growth, adjusting reserve requirements and making outright foreign exchange market interventions) as well as the Vienna Initiative were instrumental in avoiding a fully-fledged financial crisis in CESEE. Alongside these measures, *Dejan Šoškić*, Governor of the *National Bank of Serbia*, also highlighted the importance of country-specific factors and policies (e.g. a conservative banking business model before the crisis, or a rise in deposit insurance levels) in maintaining confidence in the banking sector. *Ksenia Yudaeva*, Director of the Center of Macroeconomic Research at *Sberbank*, noted that in this regard Russia's experience differs somewhat from that of CESEE: In Russia, the presence of foreign banks is relatively low and banking sector developments rather depends on international financial markets than on European banking groups. Thus, all policy measures that helped calm the situation in the global

financial markets were also helpful in stabilizing the Russian banking sector. Comparing the Nordic banking crisis in the early 1990s with the current situation in CESEE, *Iikka Salonen*, Partner at *Septem Partners Oy*, noted some similarities, such as the slowdown in capital inflows, but also major differences, in particular regarding the underlying causes: For example, in Finland – in addition to a real estate bubble – the collapse of the Soviet Union (at that time an important export market for Finland) served as a severe shock to the banking system at that time.

The panelists saw foreign currency loans as an important accelerator of the catching-up process in CESEE on the one hand, but said that on the other hand they also represented a risk factor that required constantly monitoring. When discussing possible exit strategies, all stakeholders engaged need to be involved, according to Papa. In fact, commercial banks in CESEE have already stopped selling the riskiest sort of products to unhedged borrowers. Šoškić identified the lack of available long-term local currency funding as the main reason for the widespread use of foreign currency loans in CESEE, which in many countries carries a systemic risk potential and impairs the monetary transmission mechanism. Overall, Papa confirmed that double-digit growth rates in CEE will be impossible to maintain in the future and that the region will have to rely on diversification and prosperity in the long run. Executive Director Ittner asked why financial market participants did not learn their lessons from past crises and repeatedly made the same mistakes and why public authorities did not take adequate action in the run-up to a crisis. According to Papa, this is because financial innovation is faster than regulation, but also because there is a psychological component at play that suggests that “this time things would be different.” We now need to adapt to a new lower-growth environment in which diversification will become more necessary. In Salonen’s view, we finally need to realize that banking is a leveraged business and that banks earn money by taking on risk, which also makes them vulnerable. In this context, Yudaeva pointed out that in spite of progress toward more forward-looking banking regulation, banking and financial crises cannot be avoided altogether. In Šoškić’s opinion, markets are as a rule always ahead of regulators, so that the main challenges will be to avoid irrational exuberance, to understand markets and to step up cooperation. This view was taken up by Executive Director Ittner in his summary, in which he favored international cooperation over nationalization.

In addition to the official debates, the two conference days provided a welcome opportunity for informal discussions and networking among central bankers, government officials, business and financial sector managers, researchers and journalists. Both media coverage and the positive feedback from participants confirmed the CEEI’s status as one of the leading forums of discussion on economic and monetary integration in CESEE.

In their concluding remarks, *OeNB* Governor *Ewald Nowotny* recapitulated that cooperating in the organization of the CEEI 2011 had been highly rewarding for all the parties involved. The cooperation had benefited from the complementary nature of the two central banks’ regional research focuses and from their long-standing collaboration in many areas. *Seppo Honkapohja*, Board Member of *Suomen Pankki – Finlands Bank*, confirmed he was looking forward to continuing this cooperation in 2012: He invited all participants to attend next year’s CEEI, which is – for once – to take place in Helsinki on November 26 and 27, 2012.

Annex

# Chronik: Wirtschafts- und Währungspolitik – EU<sup>20</sup> und international<sup>21</sup>

Zeitraum 13. Oktober bis 1. Dezember 2011

## EU, Eurosystem, ESZB

Datum	Institution	Ereignis
12. Oktober 2011	EK	Laut des EK-Berichts über die Steuerreformen in den EU-Mitgliedstaaten (MS) 2011 wurde die Steigerung der Haushaltsdefizite der letzten Jahre im Wesentlichen ausgabenseitig bedingt.
20. Oktober 2011	EK	Die EK legt Vorschläge für eine Überarbeitung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) vor. Aufsichtsbefugnisse der Regulierungsbehörden sollen ausgeweitet werden.
21. Oktober 2011	Eurogruppe	Die Eurogruppe befürwortet (vorbehaltlich Zustimmung des IWF) die Auszahlung der nächsten Tranche des griechischen Anpassungsprogramms.
22. Oktober 2011	ECOFIN-Rat, Sondertagung	Der ECOFIN-Rat befasst sich mit der Vorbereitung der bevorstehenden Tagung des Europäischen Rates (ER) in Bezug auf Maßnahmen zur Stabilisierung der Lage an den Finanzmärkten, zur Wiederherstellung des Vertrauens und zur Förderung von Wirtschaftswachstum und Beschäftigung.
23. Oktober 2011	ER / Eurogipfel	Die Treffen des ER und der Euroraumgipfel finden im Zeichen der Krise statt. Die Hauptergebnisse sind: <ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Interne Wirtschaftspolitik:</b> Wachstumsfördernde Maßnahmen stehen im Vordergrund.</li> <li>- <b>Krisenbewältigung:</b> Vorübergehende Anhebung der Ko-Finanzierungssätze, intensive Verwendung der Instrumente zur wirtschaftspolitischen Steuerung.</li> <li>- <b>Finanzsektor:</b> Verschärfung der Vorschriften und Erhöhung der Eigenkapitalvorschriften.</li> <li>- <b>Zusammenhalt EU und Eurowährungsgebiet:</b> Kohärenz der Maßnahmen zwischen EU27 und Euro17 wichtig. Vertragsänderungen sind von allen 27 MS zu beschließen.</li> <li>- <b>Benennung Präsident Eurogipfel</b> gleichzeitig mit Wahl des Präsidenten ER, gleiche Amtszeit. Derzeit ist der Präsident des Eurogipfels Hermann van Rompuy.</li> <li>- <b>Jörg Asmussen</b> wird ab 2012 Direktoriumsmitglied der EZB.</li> </ul> Der im Anschluss an den ER abgehaltene Euroraumgipfel erörtert

<sup>20</sup> Autorin: Majken Corti (Abteilung für Integrationsangelegenheiten und Internationale Finanzorganisationen)

<sup>21</sup> Autorin: Andrea W. Hofer (Abteilung für Integrationsangelegenheiten und Internationale Finanzorganisationen)

		u.a. Schulden und Defizite bzw. wachstumsfördernde Strukturmaßnahmen sowie Herstellung nachhaltiger öffentlicher Finanzen insbesondere in Griechenland (GR).
26./27. Oktober 2011	Eurogipfel	Der Eurogipfel beschließt verschärfte Haushaltsüberwachungsmaßnahmen für Italien durch die EK, beauftragt die Eurogruppe 2 Optionen für die Hebelung der Europäische Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) zu prüfen und beschließt 10 Maßnahmen zur separaten governance Reform im Euroraum. Präsident Herman Van Rompuy wird ersucht, in Zusammenarbeit mit Präsident José Manuel Barroso und Premierminister Jean-Claude Juncker (in seiner Funktion als Vorsitzenden der Eurogruppe) einen Zwischenbericht zur Vertiefung der Integration im Euroraum mitsamt einer roadmap vorzulegen. Dabei soll auch die Frage einer möglichen Vertragsänderung sondiert werden.
1. November 2011	EZB	Mario Draghi, ehem. Präsident der Banca d'Italia, tritt in Nachfolge von Jean-Claude Trichet sein Amt als Präsident der EZB an.
3. November 2011	EZB	Der EZB-Rat beschließt die technischen Modalitäten des Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme, CBPP2).
3. November 2011	EZB	Der EZB-Rat beschließt ab 9. November 2011 den Leitzins um 25 Basispunkte zu senken.
8. November 2011	ECOFIN-Rat	Die EK präsentiert ihren Richtlinienvorschlag zur Financial Transaction Tax (FTT). Die EU könne ohne große Risiken als Erste die FTT einführen. Der Mindeststeuersatz soll niedrig angesetzt aber hoch genug sein, um den Hochfrequenzhandel einzudämmen. In Bezug auf Economic governance-surveillance of macroeconomic imbalances und Design of the „scoreboard“, einigt man sich, dass bei Leistungsbilanzüberschüssen keine Sanktionen folgen.
10. November 2011	EZB	Lorenzo Bini Smaghi, Mitglied des Direktoriums und des Rates der EZB gibt bekannt sein Amt zum 1. Januar 2012 niederzulegen.
15. November 2011	EK	Laut der EK Herbstprognose 2011 ist der Aufschwung der EU-Wirtschaft zum Stillstand gekommen.
15. November 2011	EK	Der Entwurf der EK zur Regulierung von Ratingagenturen (Credit Rating Agencies, CRAs) schlägt unter anderem Änderungen in folgenden Bereichen vor: Anwendung von Credit Ratings; Unabhängigkeit von CRAs; Offenlegung von Informationen über die Methodologie, die Ratingagenturen anwenden; Rating von Staatspapieren (Staaten, Länder, Kommunen, etc.); Vergleichbarkeit von Ratings und der Gebühren, Marktkonzentration; sowie Haftung der Ratingagenturen gegenüber Investoren.
16. November 2011	EK, EZB und IWF	Laut der gemeinsamen Mission der EK, EZB und IWF ist das portugiesische Wirtschaftsprogramm insgesamt gut angelaufen. Sein Erfolg hängt jedoch entscheidend von der weiteren Umsetzung einer breiten Palette von Strukturreformen ab. Vorbehaltlich der Genehmigung durch IWF, ECOFIN-Rat und Eurogruppe kann die

		Auszahlung der nächsten Tranchen des Programms im Dezember 2011 und Januar 2012 erfolgen.
17. November 2011	EK	Laut EK-Taskforce zu GR soll die Inanspruchnahme der Mittel aus den Kohäsionsfonds beschleunigt werden. GR Finanzintermediäre sollen Liquidität durch eine „Financial Engineering Facility“ bekommen. 1,5 Mrd EUR aus dem Kohäsionsfond sollen für die Schaffung eines „Risk-Sharing-Instruments“ verwendet werden. Die EK-Taskforce unterstützt GR bei den Verhandlungen über ein Steuerabkommen mit der Schweiz.
23. November 2011	EK	Die EK stellt das vierteilige Economic Governance Paket vor: 1. Verordnung zur Stärkung der Überwachung der Haushaltspolitik der MS; 2. Verordnung zur verstärkten Überwachung der Wirtschafts- und Haushaltspolitik von Euroraum-MS, die unter schwerer finanzieller Instabilität leiden oder von ihr bedroht sind; 3. Green Paper on the feasibility of introducing Stability Bonds und 4. Jahreswachstumsbericht 2012.
29. November 2012	Eurogruppe	Die Finanzminister des Euroraums ernennen Benoit Coeuré zum neuen Direktoriumsmitglied der EZB.  Die Auszahlung der sechsten Tranche des GR-Programms wird beschlossen. Vorbehaltlich eines positiven IWF-Beschlusses, soll die Auszahlung Mitte Dezember 2011 erfolgen.  Betreffend EFSF wird ein Übereinkommen hinsichtlich der Terms and Conditions für die zwei Optionen zur Hebelung des Volumens erzielt. Einigung ebenso zu den Richtlinien für den EFSF für Käufe am Primärmarkt und Interventionen am Sekundärmarkt sowie für die Precautionary Credit Lines. Es wird geprüft, inwieweit die Mittel des IWF über bilaterale Kredite aufstockbar sind.
30. November 2011	Zentralbanken	Die Bank of Canada, Bank of England (BoE), Bank von Japan (BoJ), EZB, Federal Reserve sowie Schweizerische Nationalbank (SNB) geben koordinierte Maßnahmen bekannt, um ihre Fähigkeit zur Bereitstellung von Liquiditätshilfen an das globale Finanzsystem zu verbessern. Darüber hinaus bieten BoE, BoJ, EZB und SNB Dreimonatstender an und beschließen befristete bilaterale liquiditätszuführende Swap-Vereinbarungen einzuführen.
30. November 2011	ECOFIN-Rat	Die EK stellt das zweite Maßnahmenpaket zu Economic governance und die Stabilitäts-Bonds vor. Die Finanzminister äußern sich zur economic governance grundsätzlich positiv, nicht aber zu den Stabilitäts-Bonds. Thomas Wieser wird zum Präsidenten des European Statistical Governance Advisory Board (ESGAB) ernannt.

## 2) IWF und andere internationale Organisationen/Gremien

Datum	Institution	Ereignis
14.-15. Oktober 2011	G20	<p>G20-Treffen der Finanzminister und Notenbankgouverneure in Paris (Frankreich):</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Die G20 begrüßen die Verabschiedung des Reformpaktes zur Economic Governance sowie die Durchführung der Maßnahmen, um das EFSF auszuweiten und flexibler zu machen sowie die Fortschritte beim Action Plan for Growth.</li> <li>• Internationales Währungssystem: Die G20 beschließen Schlussfolgerungen zum Management von Kapitalflüssen, den Action Plan zur Unterstützung der Entwicklung und Vertiefung lokaler Anleihemärkte sowie gemeinsame Prinzipien für die Zusammenarbeit zwischen IWF und Regional Financial Arrangements.</li> <li>• Finanzsektorreform: Die G20 beschließen Empfehlungen und einen Work Plan zur Stärkung der Regulierung und Aufsicht über Shadow Banking sowie koordinierte Rahmenbedingungen für die Überwachung der Implementierung der Finanzregulierungsagenda.</li> </ul>
17. Oktober 2011	IWF	Der IWF eröffnet offiziell sein viertes von insgesamt fünf geplanten Regional Technical Assistance Centers in Afrika (AFRITAC South) in Mauritius. IWF und EU unterzeichnen ein Unterstützungsabkommen von insgesamt 14,6 Mio EUR (rund 20 Mio USD) für AFRITAC South und AFRITAC East.
21. Oktober 2011	IWF	Das Board of Governors des IWF stimmt der <a href="#">Mitgliedschaft des Süd-Sudan beim IWF</a> nach positiver Abstimmung durch die Mitgliedsländer zu. Der Süd-Sudan ist somit das 188. Mitgliedsland des IWF.
24. Oktober 2011	IWF	Das IWF-Exekutivdirektorium diskutiert den alle drei Jahre durchgeführten <a href="#">Triennial Surveillance Report (TSR)</a> , welcher sowohl die bilaterale (d.h. Überprüfung einzelner Länder) als auch die multilaterale Überwachung beurteilt. Hinsichtlich der Finanzmarktstabilität empfehlen die Direktoren eine verstärkte Aufsichtsarbeit hinsichtlich Querverbindungen des Finanzsektors, eine Stärkung der Finanzsektoranalyse bei der bilateralen Überwachung, die Bearbeitung von Datenlücken sowie eine enge Zusammenarbeit mit anderen internationalen Gremien.
26. Oktober 2011	IWF / Euroraum	Die IWF-Exekutivdirektorin Christine Lagarde begrüßt die <a href="#">Maßnahmen, die die Staats- und Regierungschefs des Euroraums zur Krisenbewältigung</a> beschlossen haben, insbesondere die Beteiligung des Privatsektors in Griechenland, die Entscheidung das Finanzierungsvolumen der European Financial Stability Facility (EFSF) durch einen Hebel zu erhöhen, die Entscheidung über einen koordinierten Mechanismus zur Bankenrekapitalisierung und Stärkung der Kapitalbasis sowie die Entscheidung der stärkeren wirtschaftlichen und fiskalischen Koordinierung. Der IWF bestätigt, dass er die beschlossenen Maßnahmen für den Euroraum weiterhin unterstützen wird.

<p>3., 4. November 2011</p>	<p>G20</p>	<p><b>G20-Gipfeltreffen der Staats- und Regierungschefs in Cannes (Frankreich):</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Die G20 beschließen den Action Plan for Growth and Jobs, der nach Berechnungen des IWF rund 1,5% zusätzliches Wachstum bis zum Jahr 2016 sowie bis zu 40 Mio. neue Arbeitsplätze bringen kann, sowie eine Task Force on Employment einzurichten, die als Fokus die Beschäftigung von Jugendlichen hat.</li> <li>• Aufbau eines stabilen und belastbaren Internationalen Währungssystems       <ul style="list-style-type: none"> <li>- Verabschiedung von Schlussfolgerungen zum Management von Kapitalflüssen und eines Action Plan to support the development and deepening of local bond markets.</li> <li>- Die G20 planen angesichts neuer international bedeutsamer Währungen weitere Fortschritte hinsichtlich Wechselkursreformen (Erhöhung der Wechselkursflexibilität, Verhinderung von langfristigen Falschrichtungen von Wechselkursen) und Reduzierung exzessiver Akkumulation von Währungsreserven.</li> <li>- Die G20 beschließen Prinzipien zur Zusammenarbeit zwischen dem IWF und Regional Financial Arrangements und unterstützen die neue Precautionary and Liquidity Line (PLL) des IWF.</li> </ul> </li> <li>• Inkraftsetzung und Vertiefen von Finanzsektorreformen       <ul style="list-style-type: none"> <li>- Implementierung von Basel II, Basel II-5 Zusatzerfordernissen und Basel III ab dem Jahr 2013 bis spätestens 1. Jänner 2019.</li> <li>- Gesamter OTC-Handel ab Jahresende 2012 über Börsen oder elektronische Plattformen.</li> <li>- Zurückdrängen und Überwachen von Kompensationspraktiken.</li> <li>- Reduktion des Einsatzes von externe Ratingagenturen und Implementierung von FSB Regeln.</li> <li>- Verstärkte Überwachung der Implementierung der Finanzmarktreforemen durch das FSB.</li> <li>- Absicherung, dass kein Finanzinstitut „too big to fail“ ist.</li> <li>- Schließen von Aufsichtslücken (Shadow Banking Systeme).</li> <li>- Schutz der öffentlichen Hand und des globalen Finanzsystems vor Risiken durch Steuerparadiese und nichtkooperative Rechtssprechungen.</li> <li>- Stärkung der Kapazitätsressourcen und der Governance des FSB.</li> </ul> </li> <li>• Die G20 beschließen, die fünf Ziele des Action Plan on Food Price Volatility and Agriculture zu verfolgen.</li> <li>• Die G20 planen, die Verhandlungen im Rahmen der Doha Development Agenda (DDA) im Jahr 2012 voranzutreiben und die WTO zu stärken.</li> <li>• Governance: Die G20 behalten ihren Fokus auf den globalen wirtschaftlichen Herausforderungen bei, beabsichtigen aber die Troika aus vergangenem, gegenwärtigem und zukünftigem Vorsitz zu formalisieren und Nicht-G20-Mitglieder, regionale und</li> </ul>
-------------------------------------	------------	---

		<p>internationale Organisationen, andere Akteure sowie die Zivilbevölkerung effektiv in die Arbeit miteinzubeziehen. Am 1. Dezember 2011 übernimmt Mexiko den G20-Vorsitz.</p>
16. November 2011	IWF	<p>Der Direktor des European Department des IWF, Herr Antonio Borges, teilt der geschäftsführenden IWF-Exekutivdirektorin Christine Lagarde mit, dass er beabsichtigt, aus persönlichen Gründen den Fonds per 16. November 2011 zu verlassen. Lagarde ernennt per 17. November 2011 Herrn <a href="#">Reza Moghadam</a>, bisher Direktor des Strategy, Policy and Review Department, zum <a href="#">Direktor des European Department</a> und Herrn Siddharth Tiwari, bisher IWF-Sekretär, zum Nachfolger von Herrn Moghadam.</p>
17. November 2011	OECD	<p>OECD Economic Outlook 3. Quartal 2011:</p> <p>Die globale Wirtschaftslage hat sich im letzten Quartal signifikant verschlechtert. Die OECD erwartet ein langsames Wachstum in der OECD und eine Rezession im Euroraum mit der Gefahr von Contagion und Ungleichgewichten im Euroraum.</p> <p>OECD-BIP (real): 2011: +1,9%, 2012: +1,6%, 2013: +2,3%  Euroraum-BIP (real): 2011: +1,6%, 2012: +0,2%, 2013: +1,4%  USA-BIP (real): 2011: +1,7%, 2012: +2,0%, 2013: +2,5%  Japan-BIP (real): 2011: -0,3%, 2012: +2,0%, 2013: +1,6%</p> <p>Gründe sind das gesunkene Vertrauen von Haushalten und Unternehmen aufgrund inadäquater politischer Antworten in den USA und der Liquiditätsgänge im Euroraum sowie der zum Stillstand gekommene Welthandel, der der Motor des Wachstums war.</p>
18. November 2011	IWF	<p>Die Nationalbank von <a href="#">Polen</a> nimmt an den <a href="#">New Arrangements to Borrow (NAB)</a> des IWF mit sofortiger Wirkung teil. Das neue NAB - seit März 2011 und vorerst bis März 2012 aktiv - bietet offene Kreditlinien von nunmehr 37 Mitgliedern in der Höhe von rund 573 Mrd USD, hievon sagt Polen 4 Mrd USD zu.</p>
21. November 2011	IWF	<p>Die Ehemalige Jugoslawische Republik <a href="#">Mazedonien</a> (engl. FYROM Macedonia) schließt sich dem <a href="#">Special Data Dissemination Standard (SDDS)</a> des IWF an, womit nunmehr 69 Länder an dem im Jahr 1996 geschaffenen statistischen System für Wirtschafts- und Finanzdaten des IWF teilnehmen.</p>
21. November 2011	IWF	<p>Das IWF-Exekutivdirektorium beschließt ein <a href="#">Reformpaket</a> zur effektiveren und schnelleren Kreditvergabe im Rahmen der <a href="#">Liquidity and Emergency Assistance</a>, um die Mitgliedsländer bei der Krisenbewältigung zu unterstützen.</p> <p>Wichtigste Ergebnisse der Reform des Lending Tool Kits sind:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Precautionary and Liquidity Line (PLL):</b> Die flexiblere PLL ersetzt die Precautionary Credit Line (PCL) und kann bei breiteren Voraussetzungen gewährt werden, z.B. die Absicherung gegen zukünftige Schocks und als kurzfristiges Liquiditätsfenster bei regionalen oder globalen Krisen, um Contagion-Effekte zu unterbinden.</li> <li>• <b>Rapid Financing Instrument (RFI):</b> Das neue RFI umfasst sämtliche bisher verfügbaren Instrumente zur Notfallhilfe (Emergency Natural Disaster Assistance und</li> </ul>

		<p>Emergency Post-Conflict Assistance) und kann nunmehr auch für eine Vielzahl von anderen dringenden Zahlungsbilanzanforderungen inkl. jener aufgrund exogener Schocks verwendet werden.</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Überprüfung der Flexible Credit Line (FCL) und der PCL: Die FCL wird weiterhin als revolving Kreditlinie für Länder mit starken volkswirtschaftlichen Daten zur Absicherung gegen potenzielle und tatsächliche krisenbedingte Zahlungsbilanzschwierigkeiten angeboten, allerdings sollen die Qualifikationskriterien transparenter gestaltet werden.</li></ul>
--	--	--

# Grafiken und Tabellen

Redaktionsschluss: 6. Dezember 2011

# Inhaltsverzeichnis

Seite

## Zinsen

Zinssätze im Euroraum	A1
Langfristige Nominal- und Realzinssätze im Euroraum und in Österreich	A2
Zinsentwicklung im Euroraum und in den USA	A3
Österreich: Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen (Benchmark)	A3
Kundenzinsen im Euroraum und in Österreich - Neugeschäft	A4
3-Monatsvergleich der Zinsstruktur	A5
Zins-Aufschläge auf dem Interbankenmarkt	A6

## Wechselkurse

Ausgewählte Währungen gegenüber dem Euro	A7
Weitere ausgewählte Währungen gegenüber dem Euro	A8
Effektive Wechselkursindizes des Euro	A8

## Liquiditätsversorgung

Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems	A9
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems	A10
Entwicklung der ständigen Fazilitäten des Eurosystems	A11

## Geldmenge

Entwicklung der Geldmenge M3	A12
Gegenposten zur Geldmenge M3 in Österreich	A12

## Kredite und Fremdwährungsanteile

Nichtfinanzielle Unternehmen	A13
Private Haushalte	A14
Nichtbanken (ohne Staat)	A15

## Schuldverschreibungen

Schuldverschreibungen von in Österreich ansässigen Emittenten	A16
---	-----

## Aktienmarkt

Börsennotierte Aktien von in Österreich ansässigen Emittenten	A17
Internationale Aktienindizes	A18

## Preise

HVPI nach COICOP - Verbrauchsgruppen und Sondergliederung	A19
Komponenten des Harmonisierten Verbraucherpreisindex	A20
Ausgewählte Inflationsindikatoren für Österreich	A21
Preisentwicklung bei Rohstoffen	A22
Ölimportpreis- und Inflationsentwicklung in Österreich	A22

## Konjunkturindikatoren

Entwicklung volkswirtschaftlicher Aggregate im Euroraum	A23
Entwicklung volkswirtschaftlicher Aggregate in Österreich	A24
Prognose der wichtigsten Wirtschaftsindikatoren für den Euroraum	A25
Prognose der wichtigsten Wirtschaftsindikatoren für Österreich	A26
Vertrauensindikatoren für den Euroraum und Österreich (I)	A27
Vertrauensindikatoren für den Euroraum und Österreich (II)	A28
Produktionsindex in Österreich	A29

## Arbeitsmarkt

Arbeitslosenquoten im Euroraum und in Österreich	A30
Kennziffern des österreichischen Arbeitsmarktes	A30

## Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung

Finanzielle Investitionen und Außenfinanzierung des privaten Haushaltssektors	A31
Finanzielle Investitionen und Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen	A32

## Zahlungsbilanz

Euroraum	A33
Österreich	A33
Leistungsbilanz - Euroraum	A34
Kapitalbilanz - Euroraum	A34
Leistungsbilanz - Österreich	A35
Kapitalbilanz - Österreich	A35

## Weitere ausgewählte Indikatoren für Österreich

Budgetäre Notifikation (Maastricht)	A36
Österreichisches Stabilitätsprogramm	A36
Gebahrungserfolg des Bundes	A37
Abgabenerfolg des Bundes	A37
Indikatoren der österreichischen Wettbewerbsfähigkeit	A38
Österreichischer Außenhandel	A39
Tourismus: Übernachtungen in Österreich	A40

## Österreichischer Bankensektor

Geschäftsentwicklung der in Österreich tätigen Kreditinstitute	A41
Ertragslage der in Österreich tätigen Kreditinstitute	A42
Umfrage über das Kreditgeschäft: Veränderung der Kreditrichtlinien	A43
Umfrage über das Kreditgeschäft: Veränderung der Nachfrage nach Krediten	A44
Forderungen österreichischer Banken in Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE)	A45

## Internationale Vergleiche für ausgewählte Länder

Turbulenzen-bedingte Wertberichtigungen und Kapitalerhöhungen von Banken und Versicherungen	A46
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen	A47
Renditen für Unternehmensanleihen im Euroraum AAA und BBB	A48
Entwicklung der Verbraucherpreise	A49
Reales Bruttoinlandsprodukt	A50
Industrieproduktion	A51
Arbeitslosenquoten	A52
Leistungsbilanzsalden	A53
Fiskaldaten	A54

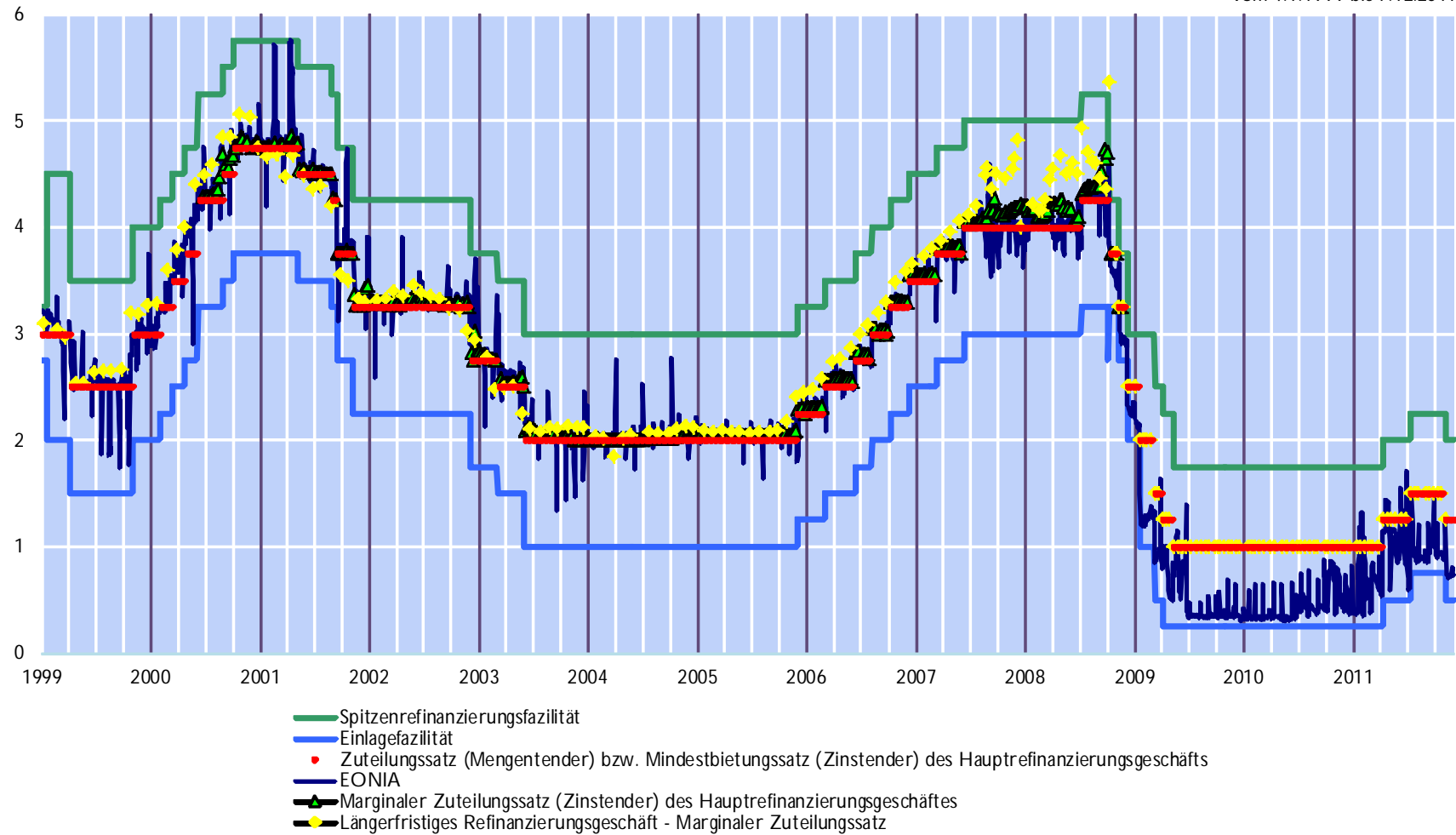
## Zeichenerklärung

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

## Zinssätze im Euroraum

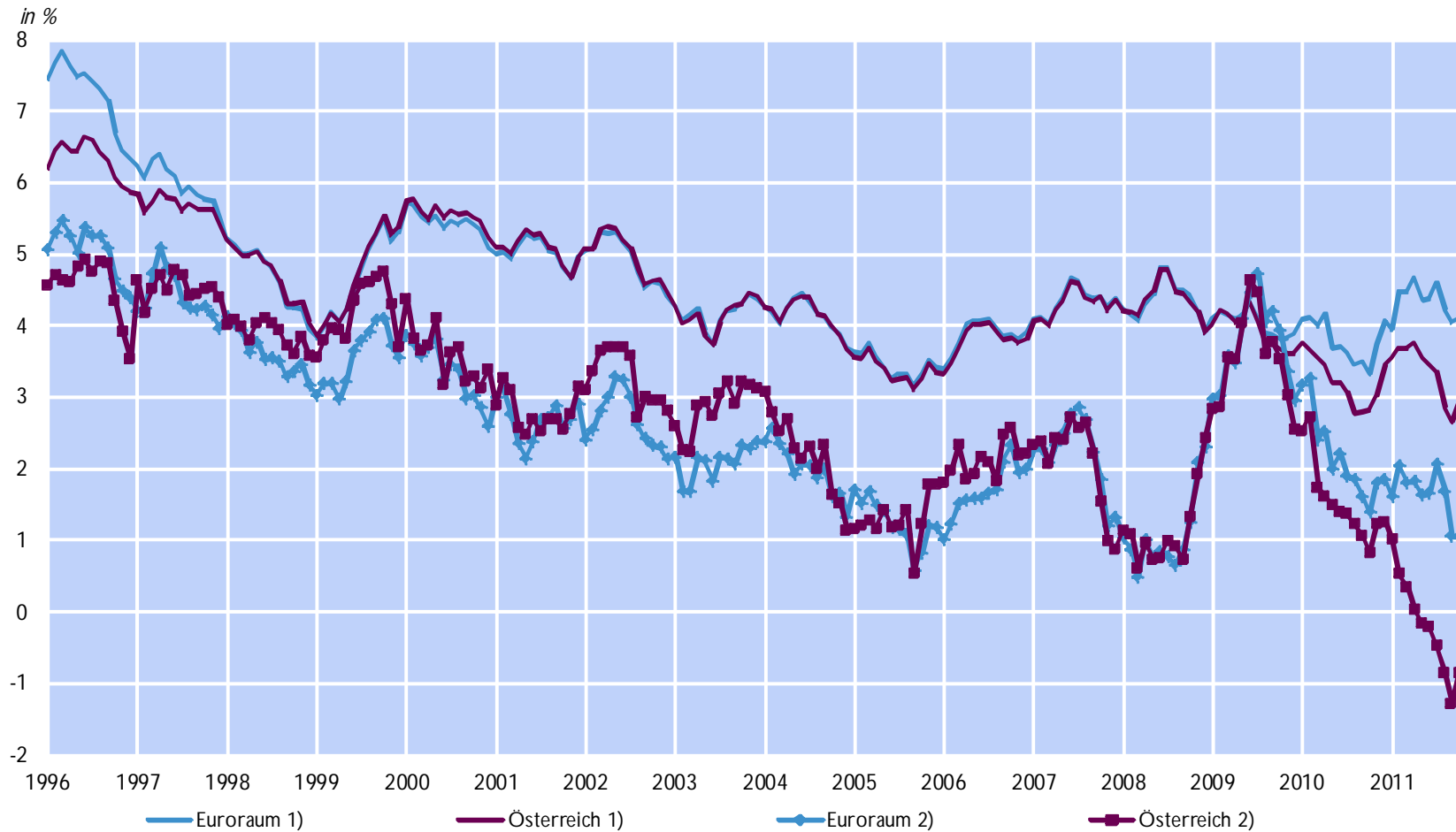
in %

vom 4.1.1999 bis 7.12.2011



Quelle: EZB.

## Langfristige Nominal- und Realzinssätze im Euroraum und in Österreich

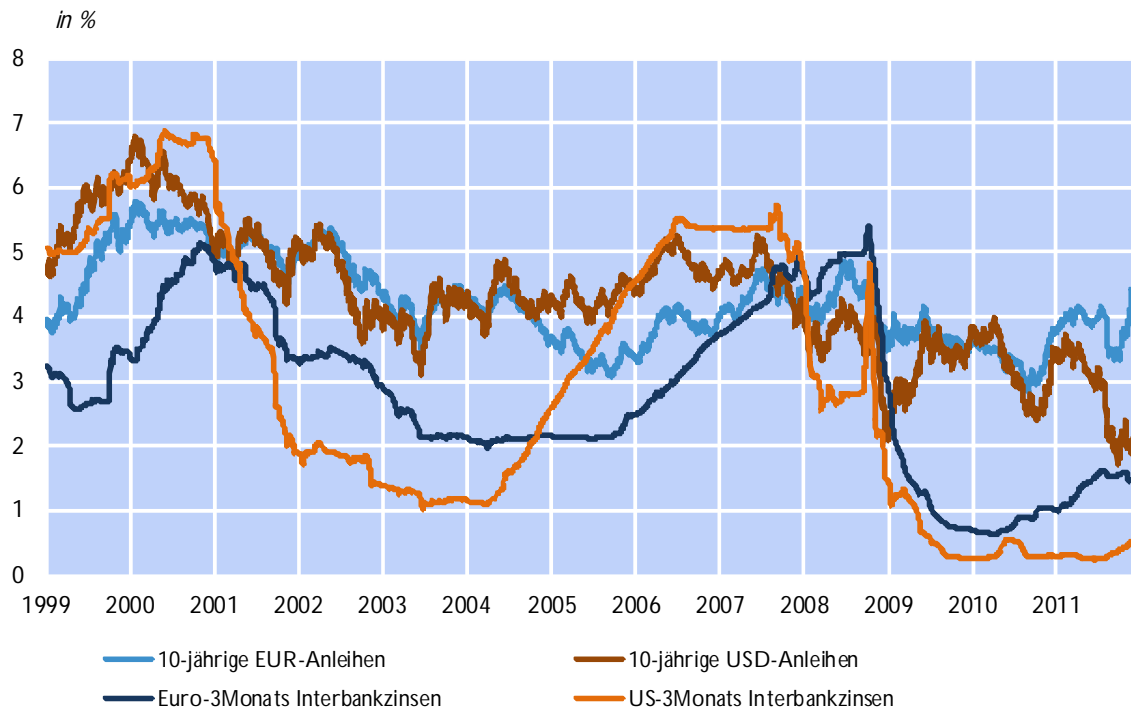


1) Renditen langfristiger Staatsanleihen (Benchmark, 10 Jahre), Monatsdurchschnitte.

2) Benchmarkrenditen abzüglich HVPI-Inflation.

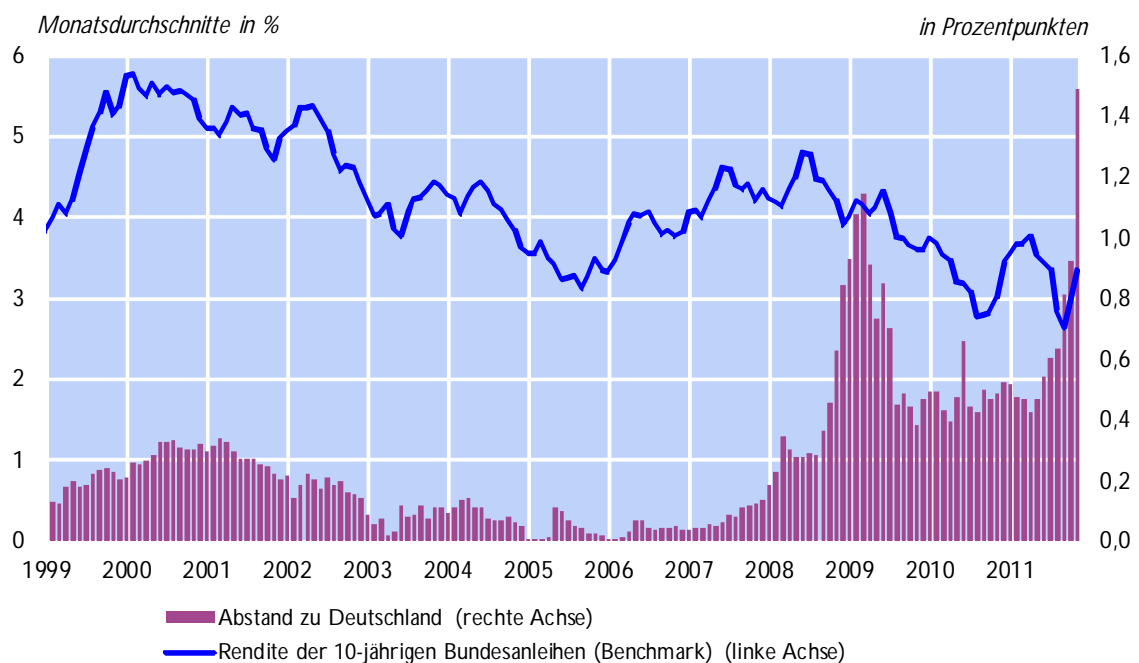
Quelle: BIZ.

## Zinsentwicklung im Euroraum und in den USA



Quelle: Thomson Reuters.

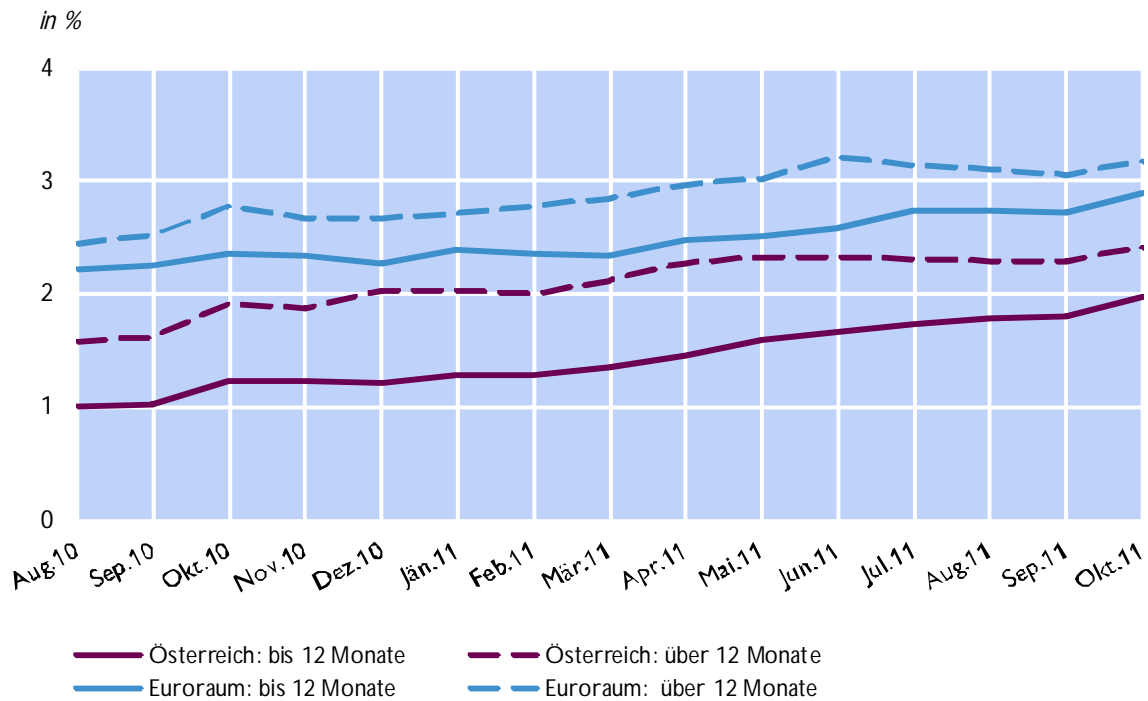
## Österreich: Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen (Benchmark)



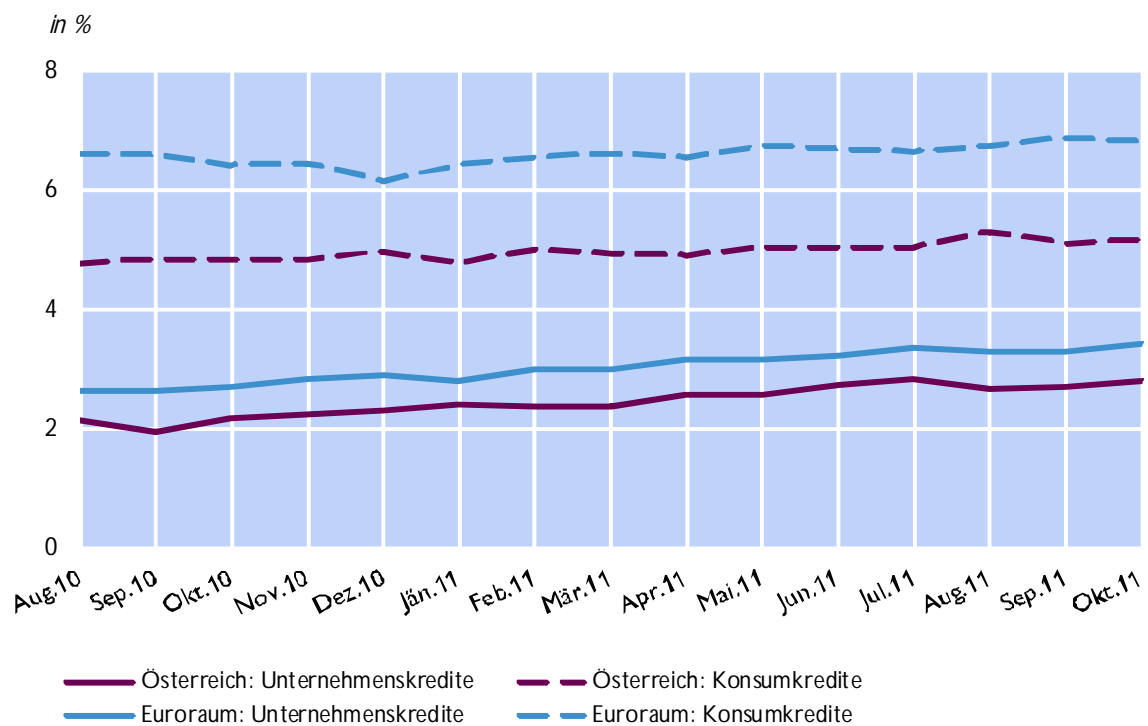
Quelle: OeNB, OeKB, BIZ.

## Kundenzinsen im Euroraum und in Österreich - Neugeschäft

### Einlagenzinsen - private Haushalte



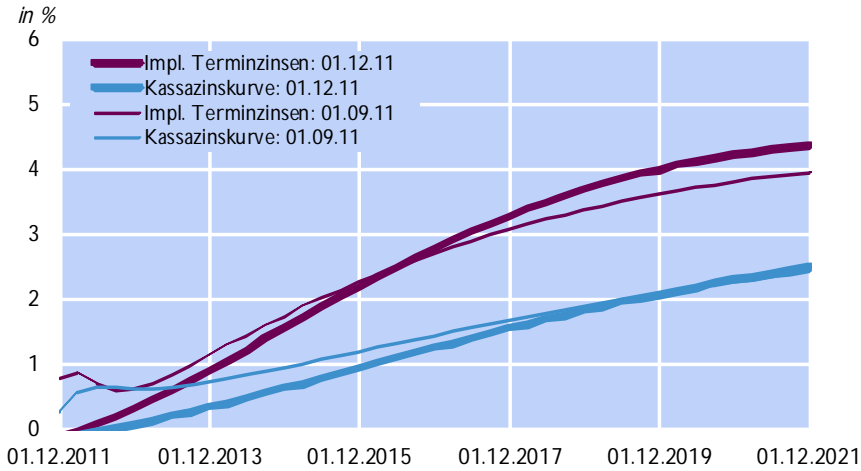
### Kreditzinsen



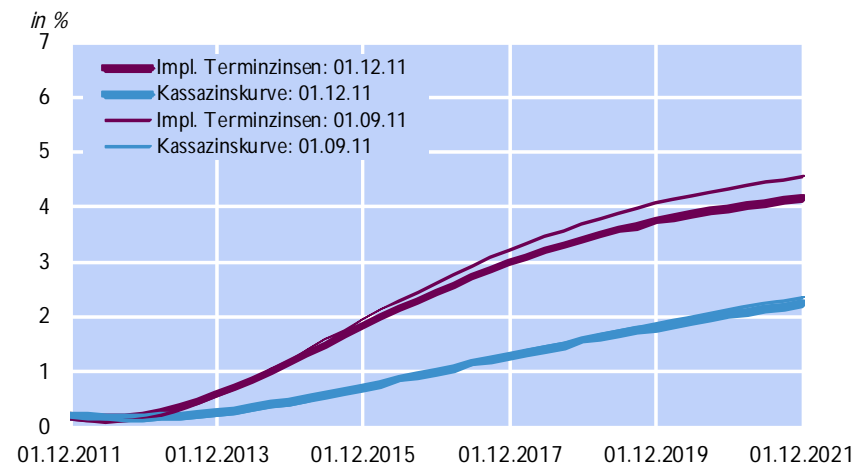
Quelle: OeNB, EZB.

### 3-Monatsvergleich der Zinsstruktur: 01. September 2011 mit 01. Dezember 2011

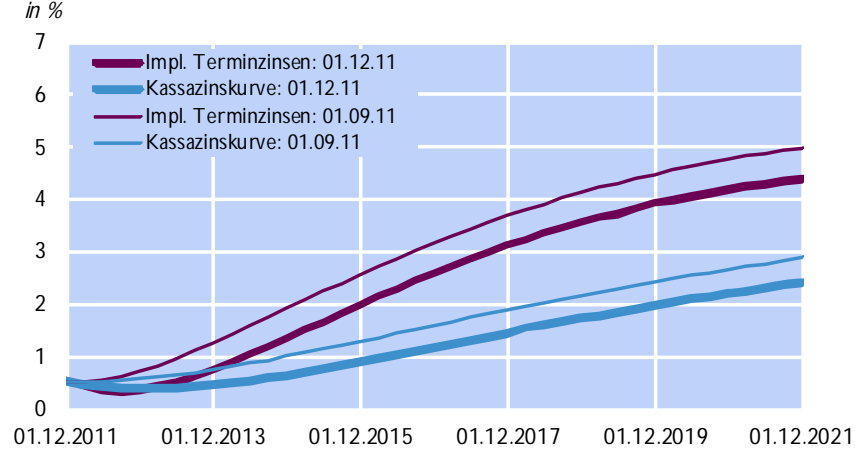
#### Deutschland



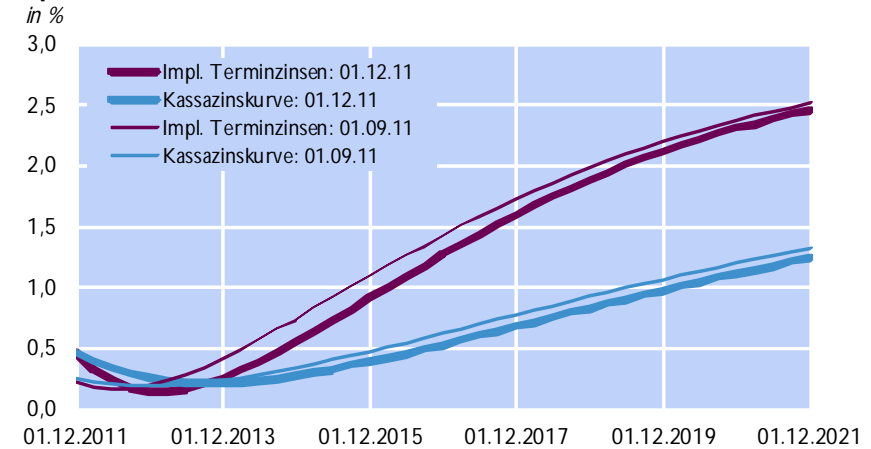
#### USA



#### UK

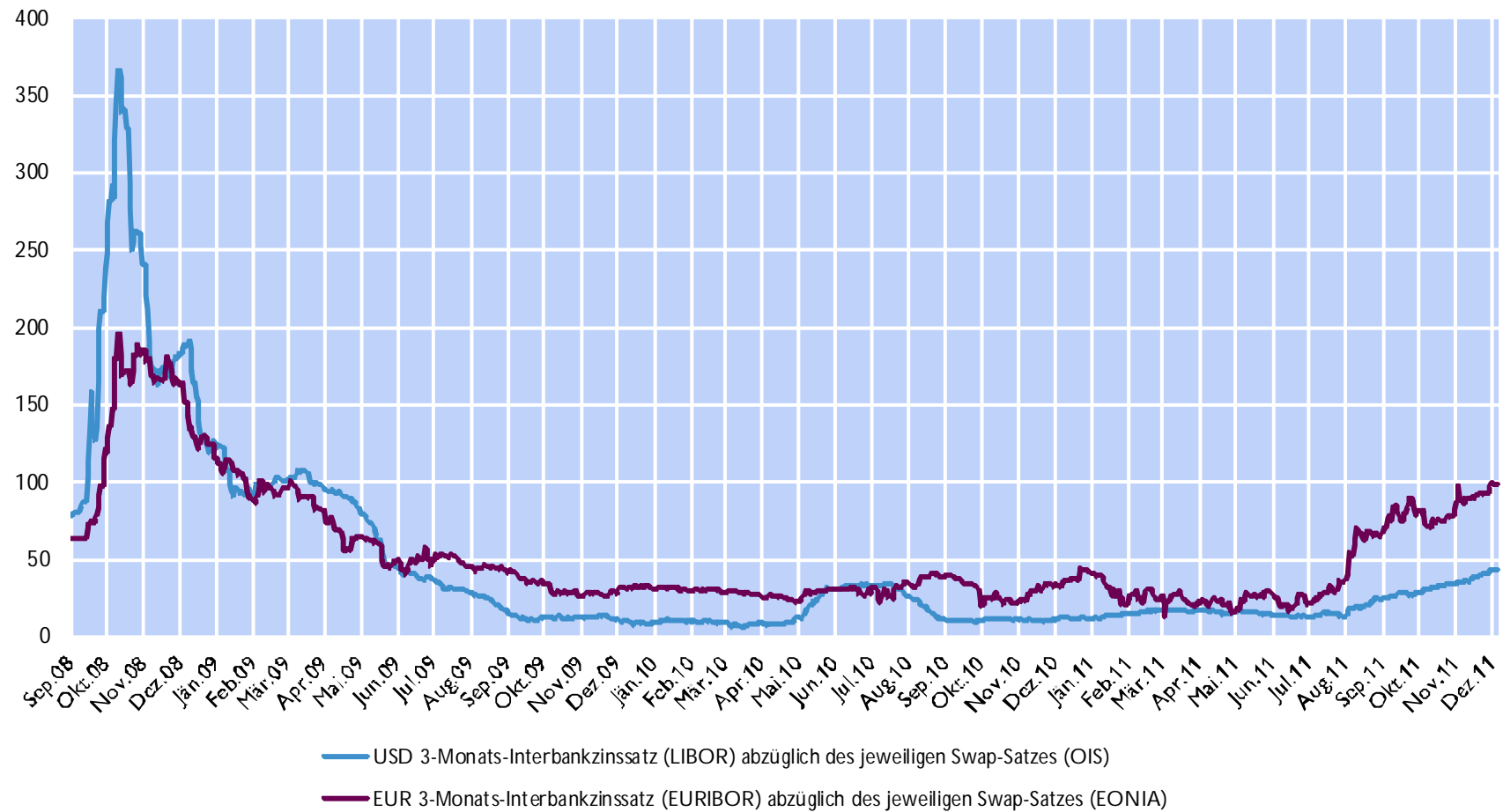


#### Japan



## Zins-Aufschläge auf dem Interbankenmarkt

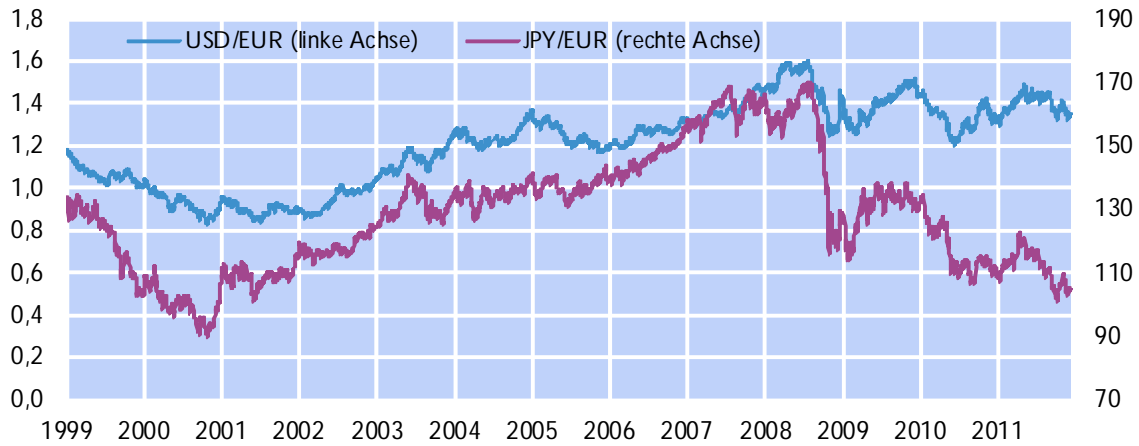
in Basispunkten



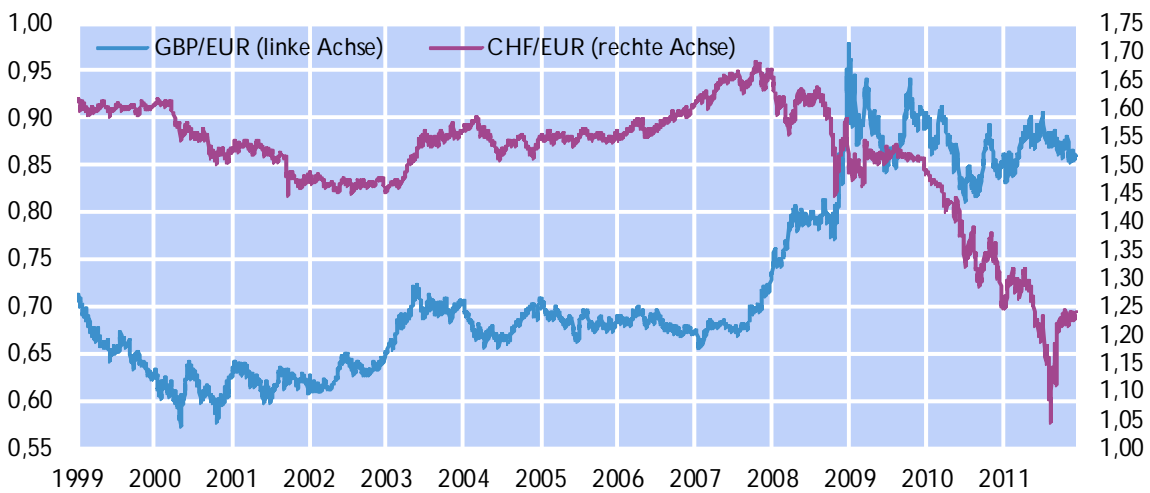
Quelle: Bloomberg.

Ausgewählte Währungen gegenüber dem Euro

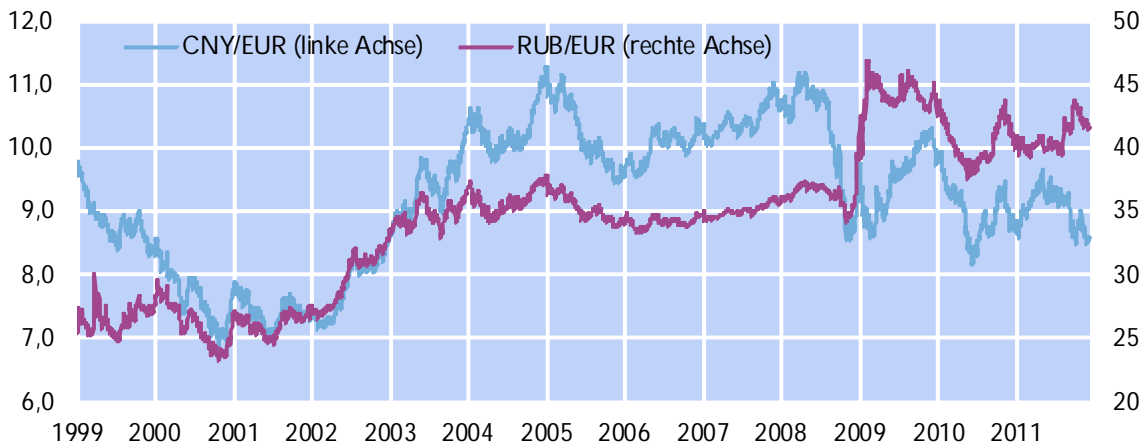
US Dollar (USD) und Japanischer Yen (JPY)



Britisches Pfund (GBP) und Schweizer Franken (CHF)



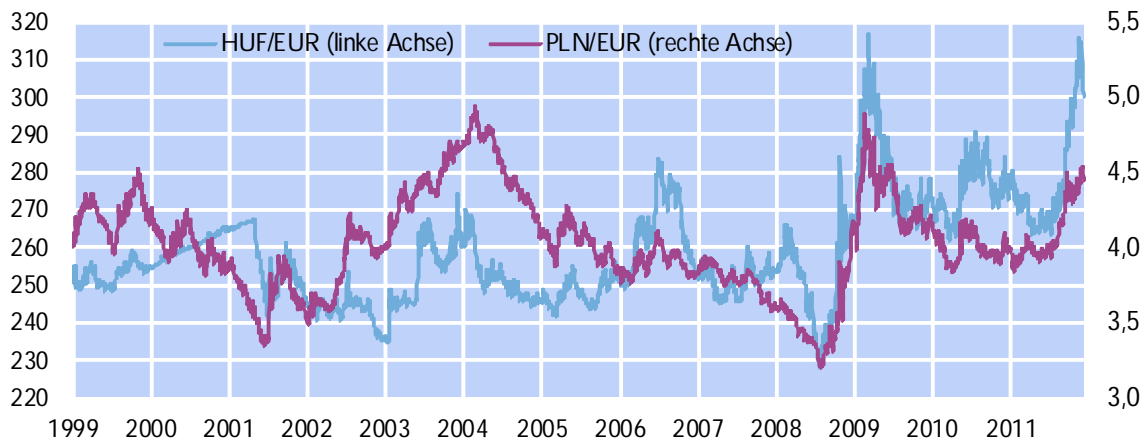
Chinesischer Yuan (CNY) und Russischer Rubel (RUB)



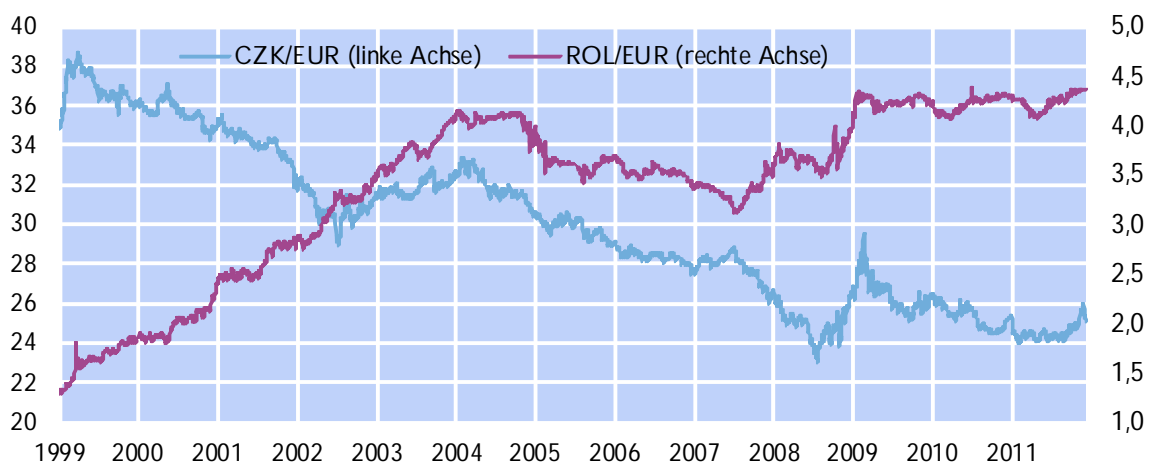
Quelle: Thomson Reuters.

## Weitere ausgewählte Währungen gegenüber dem Euro

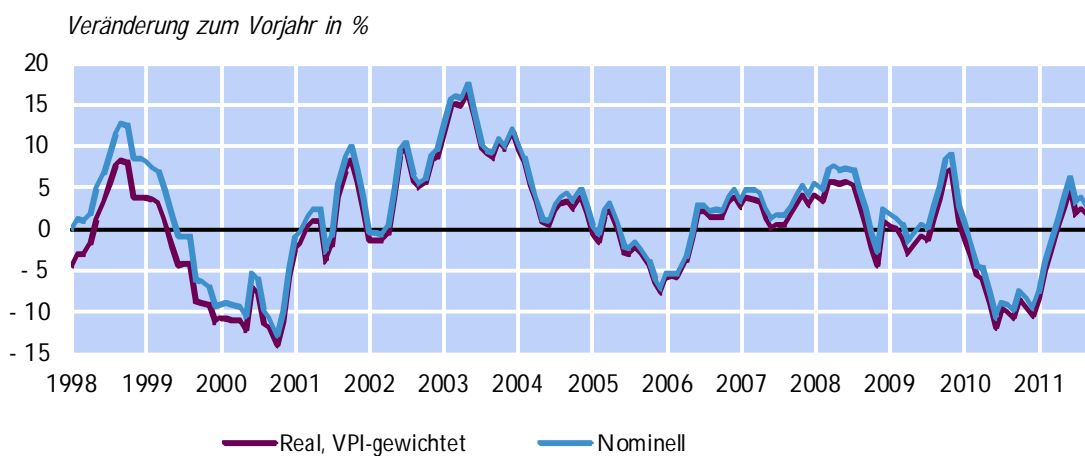
### Ungarischer Forint (HUF) und Polnischer Zloty (PLN)



### Tschechische Koruna (CZK) und Rumänischer Leu (ROL)



### Effektive Wechselkursindizes des Euro<sup>1)</sup>



1) weiterer Länderkreis (16 Euroraumländer sowie 40 weitere Handelspartner).

Quelle: EZB, Thomson Reuters.

## Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems

Referenznummer	Laufzeit	Zinssatz				Gebote in Mrd EUR	Bieter	Zuteilung in Mrd EUR	Zuteilung zur Fixrate in %	Mindestreserveerfüllungsperiode	Kennzahlen	Gebote in Mrd EUR	Bieter	Zuteilung in Mrd EUR	Zuteilung zur Fixrate in %
		Mengen-tender	Zinstender												
			Mindestbietungs-satz	Marginaler Zuteilungs-satz	Gewichteter Durchschnitts-satz										
			in %												
20110049	11.05. - 18.05.2011	1,25	-	-	-	124,8	247	124,8	100,00	148.Periode 11.05.11-14.06.11	Durchschnitt	114,7	208,4	114,7	100,0
20110053	18.05. - 25.05.2011	1,25	-	-	-	119,4	235	119,4	100,00		Maximum	124,8	247,0	124,8	100,0
20110055	25.05. - 01.06.2011	1,25	-	-	-	116,1	241	116,1	100,00		Minimum	102,4	145,0	102,4	100,0
20110059	01.06. - 08.06.2011	1,25	-	-	-	110,8	174	110,8	100,00						
20110061	08.06. - 15.06.2011	1,25	-	-	-	102,4	145	102,4	100,00	149.Periode 15.06.11-12.07.11	Durchschnitt	146,0	251,3	146,0	100,0
20110063	15.06. - 22.06.2011	1,25	-	-	-	135,6	235	135,6	100,00		Maximum	186,9	353,0	186,9	100,0
20110067	22.06. - 29.06.2011	1,25	-	-	-	186,9	353	186,9	100,00		Minimum	120,0	185,0	120,0	100,0
20110069	29.06. - 06.07.2011	1,25	-	-	-	141,5	232	141,5	100,00						
20110072	06.07. - 13.07.2011	1,25	-	-	-	120,0	185	120,0	100,00	150.Periode 13.07.11-09.08.11	Durchschnitt	171,7	220,5	171,7	100,0
20110074	13.07. - 20.07.2011	1,50	-	-	-	153,6	230	153,6	100,00		Maximum	197,1	291,0	197,1	100,0
20110078	20.07. - 27.07.2011	1,50	-	-	-	197,1	291	197,1	100,00		Minimum	153,6	168,0	153,6	100,0
20110080	27.07. - 03.08.2011	1,50	-	-	-	164,2	193	164,2	100,00						
20110083	03.08. - 10.08.2011	1,50	-	-	-	172,0	168	172,0	100,00	151.Periode 10.08.11-13.09.11	Durchschnitt	135,1	137,2	135,1	100,0
20110085	10.08. - 17.08.2011	1,50	-	-	-	157,1	153	157,1	100,00		Maximum	157,1	153,0	157,1	100,0
20110090	17.08. - 24.08.2011	1,50	-	-	-	147,7	139	147,7	100,00		Minimum	115,4	126,0	115,4	100,0
20110092	24.08. - 31.08.2011	1,50	-	-	-	133,7	133	133,7	100,00						
20110094	31.08. - 07.09.2011	1,50	-	-	-	121,7	135	121,7	100,00	152.Periode 14.09.11-11.10.11	Durchschnitt	193,0	155,0	193,0	100,0
20110097	07.09. - 14.09.2011	1,50	-	-	-	115,4	126	115,4	100,00		Maximum	208,3	166,0	208,3	100,0
20110099	14.09. - 21.09.2011	1,50	-	-	-	163,8	142	163,8	100,00		Minimum	163,8	142,0	163,8	100,0
20110103	21.09. - 28.09.2011	1,50	-	-	-	201,1	153	201,1	100,00						
20110105	28.09. - 05.10.2011	1,50	-	-	-	208,3	159	208,3	100,00	153.Periode 12.10.11-08.11.11	Durchschnitt	196,6	156,3	196,6	100,0
20110108	05.10. - 12.10.2011	1,50	-	-	-	198,9	166	198,9	100,00		Maximum	204,9	166,0	204,9	100,0
20110110	12.10. - 19.10.2011	1,50	-	-	-	204,9	166	204,9	100,00		Minimum	182,8	143,0	182,8	100,0
20110114	19.10. - 26.10.2011	1,50	-	-	-	201,2	164	201,2	100,00						
20110116	26.10. - 01.11.2011	1,50	-	-	-	197,4	152	197,4	100,00	154.Periode 09.11.11-13.12.11	Durchschnitt	238,0	175,6	238,0	100,0
20110120	01.11. - 09.11.2011	1,50	-	-	-	182,8	143	182,8	100,00		Maximum	265,5	197,0	265,5	100,0
20110123	09.11. - 16.11.2011	1,25	-	-	-	194,8	150	194,8	100,00		Minimum	194,8	150,0	194,8	100,0
20110126	16.11. - 23.11.2011	1,25	-	-	-	230,3	161	230,3	100,00						
20110128	23.11. - 30.11.2011	1,25	-	-	-	247,2	178	247,2	100,00						
20110130	30.11. - 07.12.2011	1,25	-	-	-	265,5	192	265,5	100,00						
20110135	07.12. - 14.12.2011	1,25	-	-	-	252,1	197	252,1	100,00						

Liquiditätsversorgung

Seite A9

Quelle: EZB.

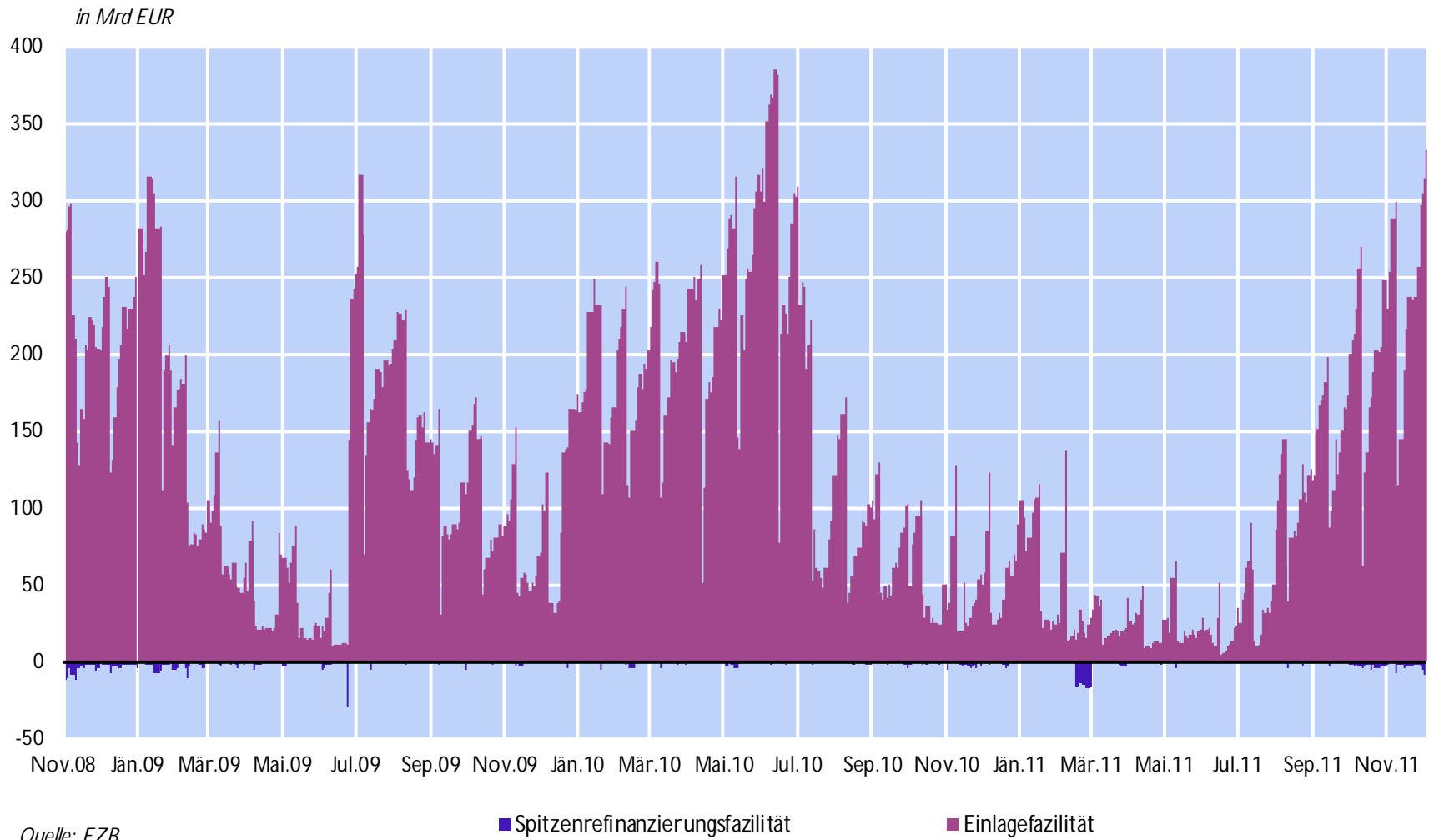
## Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems

Referenznummer	Laufzeit	Mengentender Festsatz	Zinstender		Gebote in Mrd EUR	Bieter	Zuteilung in Mrd EUR	Zuteilung zur Grenzrate in %	Mindestreserveerfüllungsperiode
			Marginaler Zuteilungssatz	Gewichteter Durchschnittssatz					
			in %						
20100076	26.08. - 25.11.2010	1,00	-	-	19,1	49	19,1	100,00	139. Periode
20100079	08.09. - 13.10.2010	1,00	-	-	37,9	27	37,9	100,00	140. Periode
20100090	30.09. - 23.12.2010	1,00	-	-	104,0	182	104,0	100,00	140. Periode
20100095	13.10. - 10.11.2010	1,00	-	-	52,2	34	52,2	100,00	141. Periode
20100102	28.10. - 27.01.2011	1,00	-	-	42,5	132	42,5	100,00	141. Periode
20100106	10.11. - 08.12.2010	1,00	-	-	63,6	44	63,6	100,00	142. Periode
20100114	25.11. - 24.02.2011	1,00	-	-	38,2	189	38,2	100,00	142. Periode
20100118	08.12. - 19.01.2011	1,00	-	-	68,1	56	68,1	100,00	143. Periode
20100125	23.12. - 31.03.2011	1,00	-	-	149,5	270	149,5	100,00	143. Periode
20110006	19.01. - 09.02.2011	1,00	-	-	70,4	45	70,4	100,00	144. Periode
20110011	27.01. - 28.04.2011	1,00	-	-	71,1	165	71,1	100,00	144. Periode
20110014	09.02. - 09.03.2011	1,00	-	-	61,5	42	61,5	100,00	145. Periode
20110022	24.02. - 26.05.2011	1,00	-	-	39,8	192	39,8	100,00	145. Periode
20110026	09.03. - 13.04.2011	1,00	-	-	82,5	52	82,5	100,00	146. Periode
20110035	31.03. - 30.06.2011	1,00	-	-	129,5	290	129,5	100,00	146. Periode
20110039	13.04. - 11.05.2011	1,25	-	-	83,7	40	83,7	100,00	147. Periode
20110046	28.04. - 28.07.2011	1,25	-	-	63,4	177	63,4	100,00	147. Periode
20110050	11.05. - 15.06.2011	1,25	-	-	80,7	60	80,7	100,00	148. Periode
20110058	26.05. - 01.09.2011	1,25	-	-	48,1	182	48,1	100,00	148. Periode
20110064	15.06. - 13.07.2011	1,25	-	-	69,4	60	69,4	100,00	149. Periode
20110071	30.06. - 29.09.2011	1,25	-	-	132,2	265	132,2	100,00	149. Periode
20110075	13.07. - 10.08.2011	1,50	-	-	67,7	57	67,7	100,00	150. Periode
20110082	28.07. - 27.10.2011	1,50	-	-	85,0	165	85,0	100,00	150. Periode
20110086	10.08. - 14.09.2011	1,50	-	-	75,8	39	75,8	100,00	151. Periode
20110089	11.08. - 01.03.2012	1,50	-	-	49,8	114	49,8	100,00	151. Periode
20110096	01.09. - 01.12.2011	1,50	-	-	49,4	128	49,4	100,00	151. Periode
20110100	14.09. - 12.10.2011	1,50	-	-	54,2	37	54,2	100,00	152. Periode
20110107	29.09. - 22.12.2011	1,50	-	-	140,6	214	140,6	100,00	152. Periode
20110111	12.10. - 09.11.2011	1,50	-	-	59,1	39	59,1	100,00	153. Periode
20110118	27.10. - 26.01.2012	1,50	-	-	44,6	91	44,6	100,00	153. Periode
20110119	27.10. - 01.11.2012	1,50	-	-	56,9	181	56,9	100,00	153. Periode
20110122	09.11. - 14.12.2011	1,25	-	-	55,5	47	55,5	100,00	154. Periode
20110132	01.12. - 01.03.2012	1,25	-	-	38,6	108	38,6	100,00	154. Periode

Quelle: EZB.

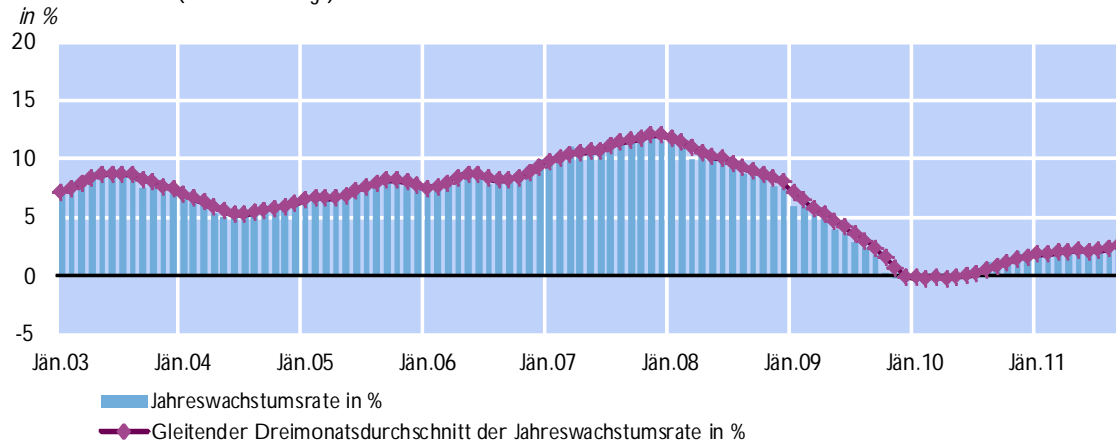
Seite A10

## Entwicklung der ständigen Fazilitäten des Eurosystems

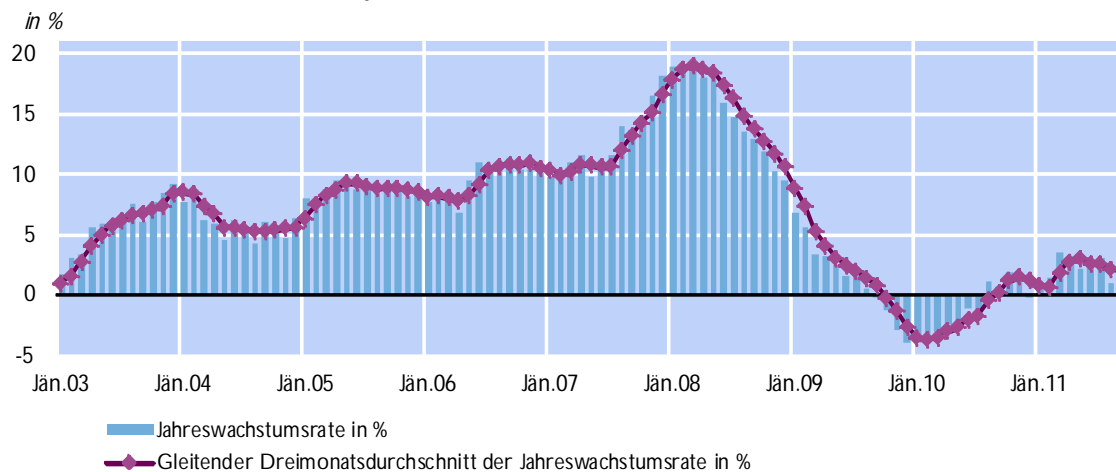


Entwicklung der Geldmenge M3

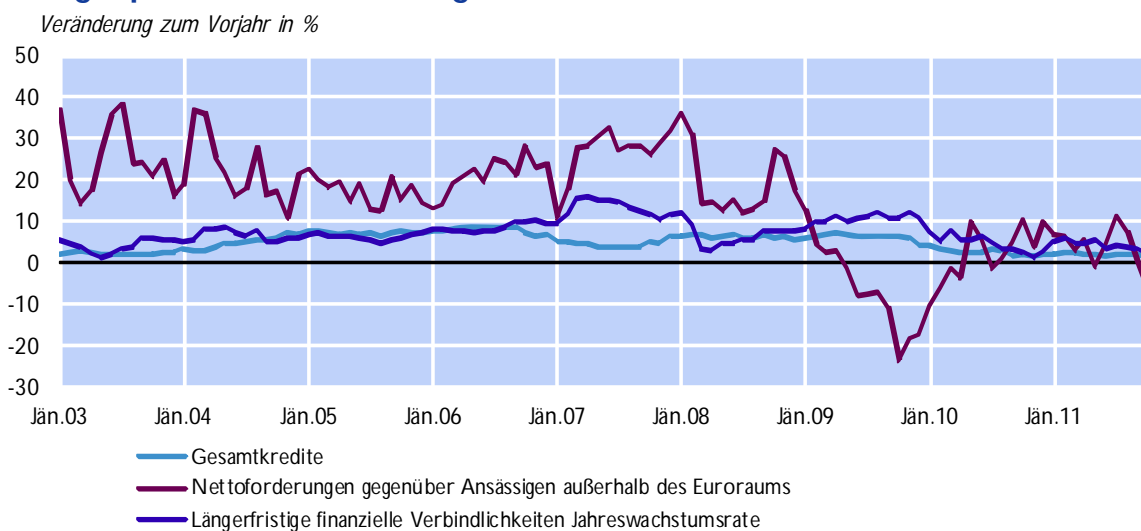
**Euroraum** (saisonbereinigt)



**Österreich** (nicht saisonbereinigt)



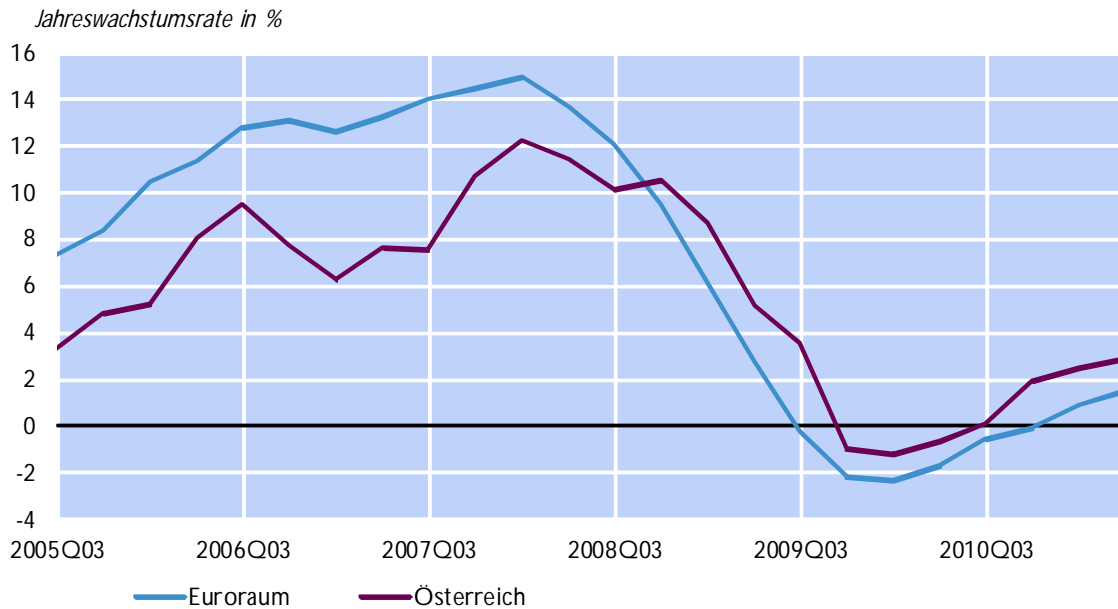
**Gegenposten zur Geldmenge M3 in Österreich**



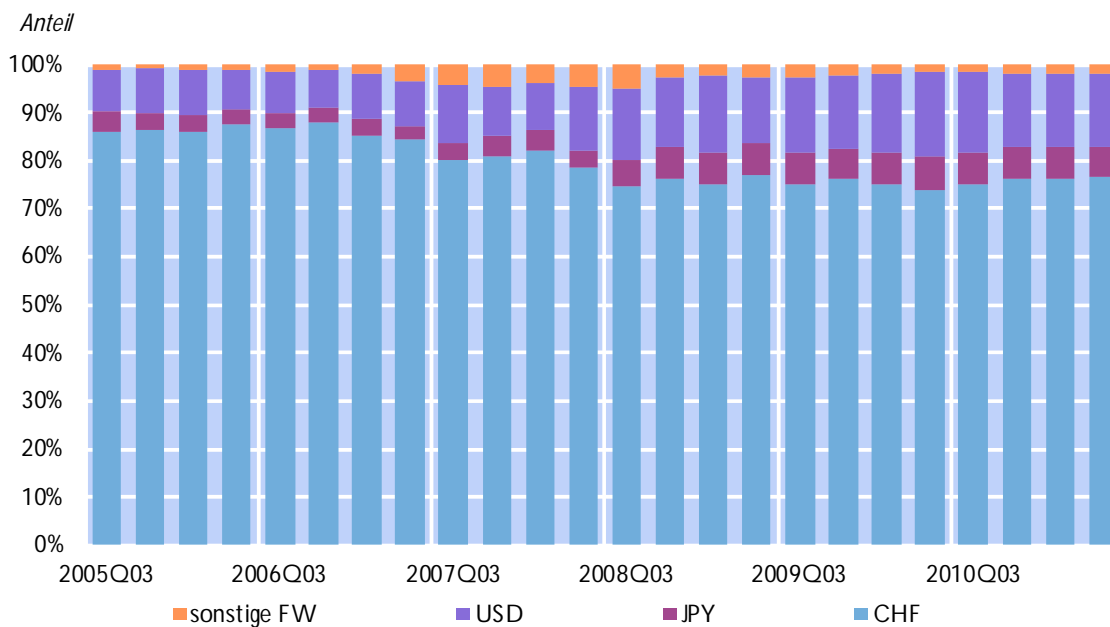
Quelle: OeNB, EZB.

Nichtfinanzielle Unternehmen

Kredite



Fremdwährungskredite in Österreich

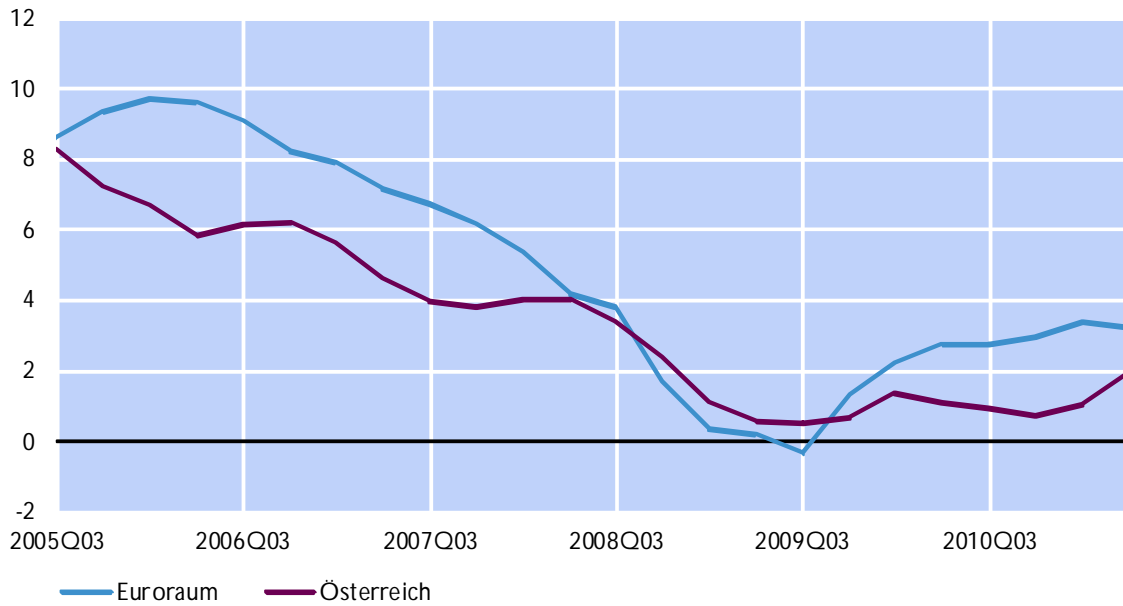


Quelle: OeNB, EZB.

## Private Haushalte

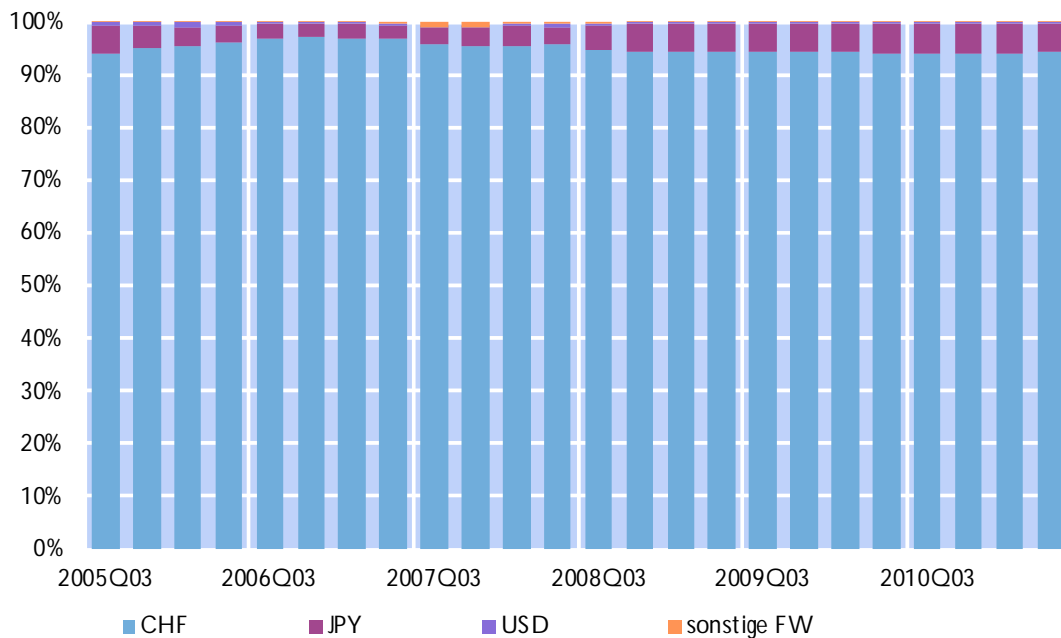
### Kredite

Jahreswachstumsrate in %



### Fremdwährungskredite in Österreich

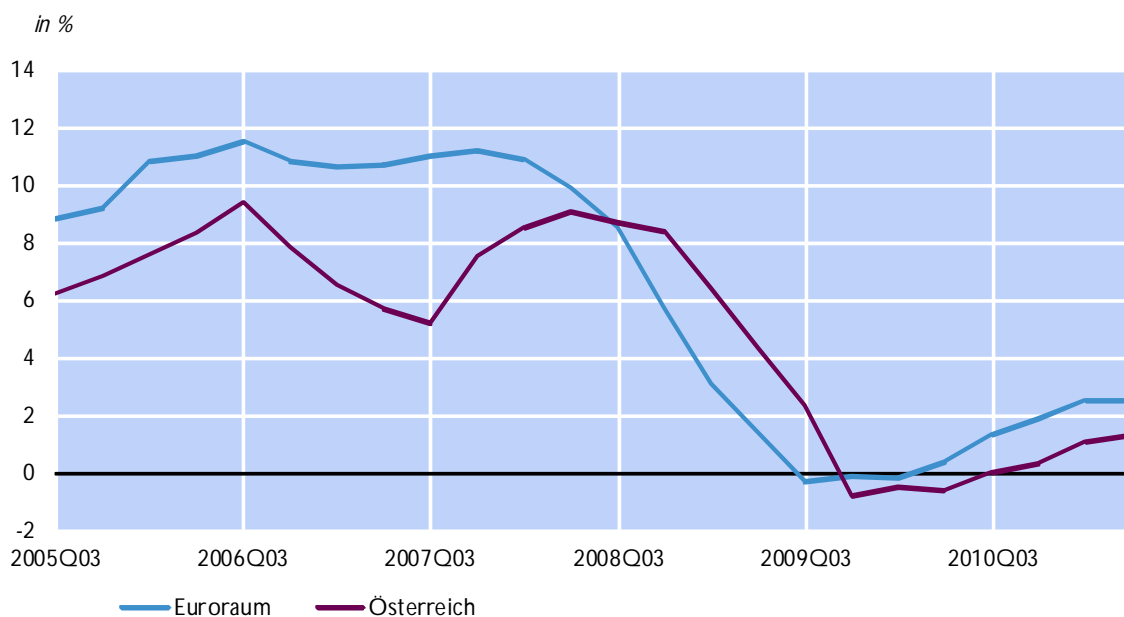
Anteil



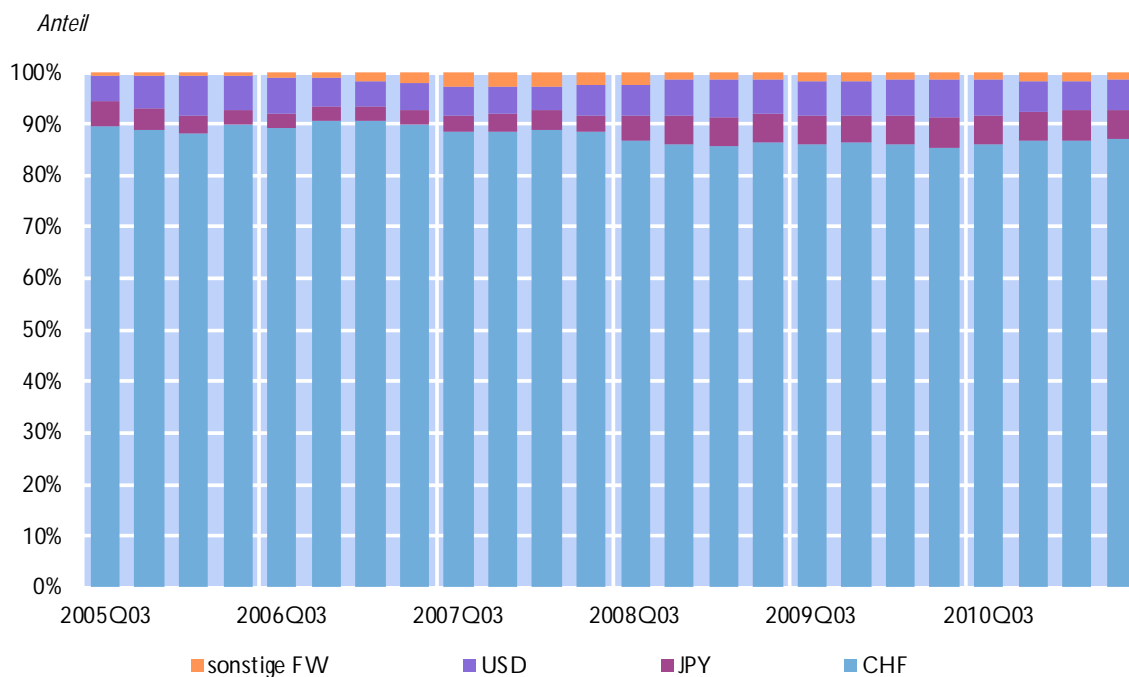
Quelle: OeNB, EZB.

## Nichtbanken (ohne Staat)<sup>1)</sup>

### Jahreswachstumsrate der Kredite von Nichtbanken ohne Staat



### Fremdwährungskredite in Österreich



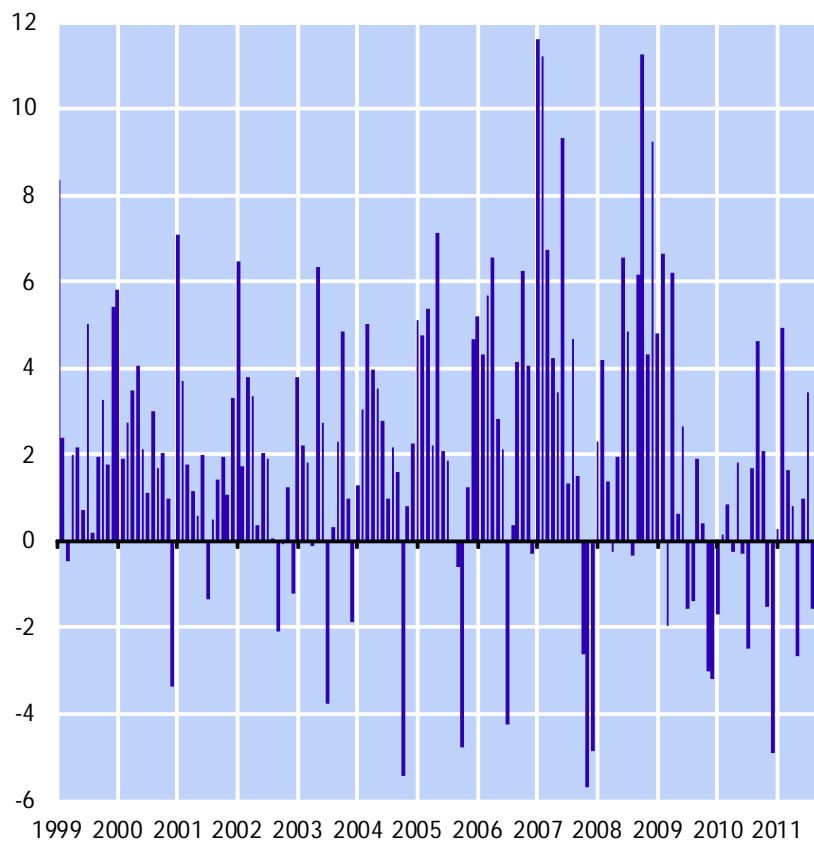
Quelle: OeNB, EZB.

1) Private Haushalte, nichtfinanzielle Unternehmen und Finanzinstitute, die keine MFIs sind.

## Schuldverschreibungen von in Österreich ansässigen Emittenten

### Nettoabsatz

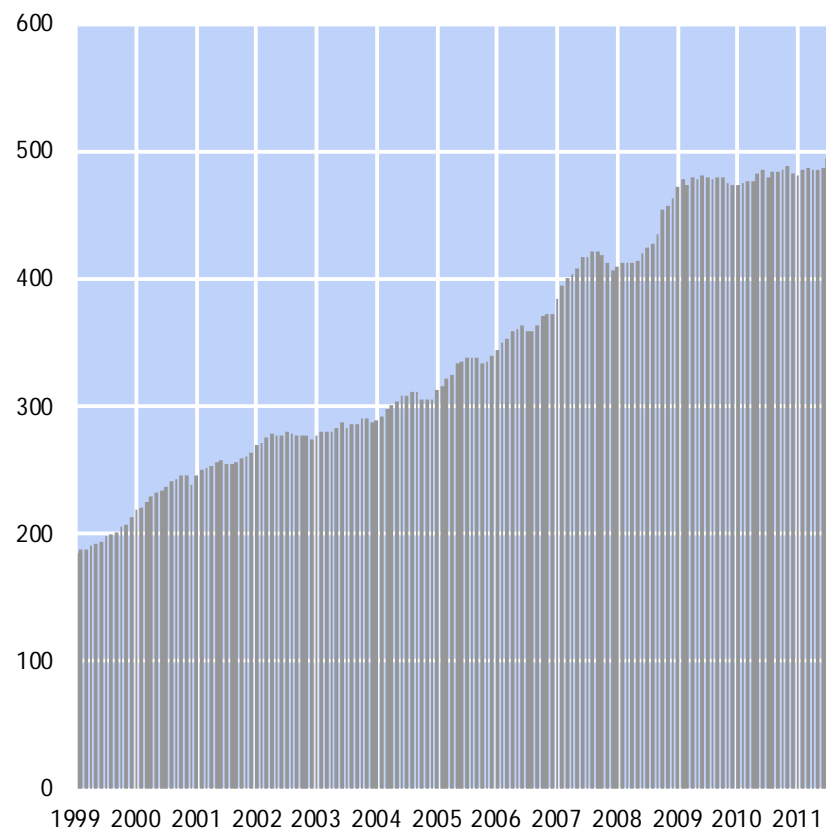
in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

### Umlauf

Monatsendstand in Mrd EUR



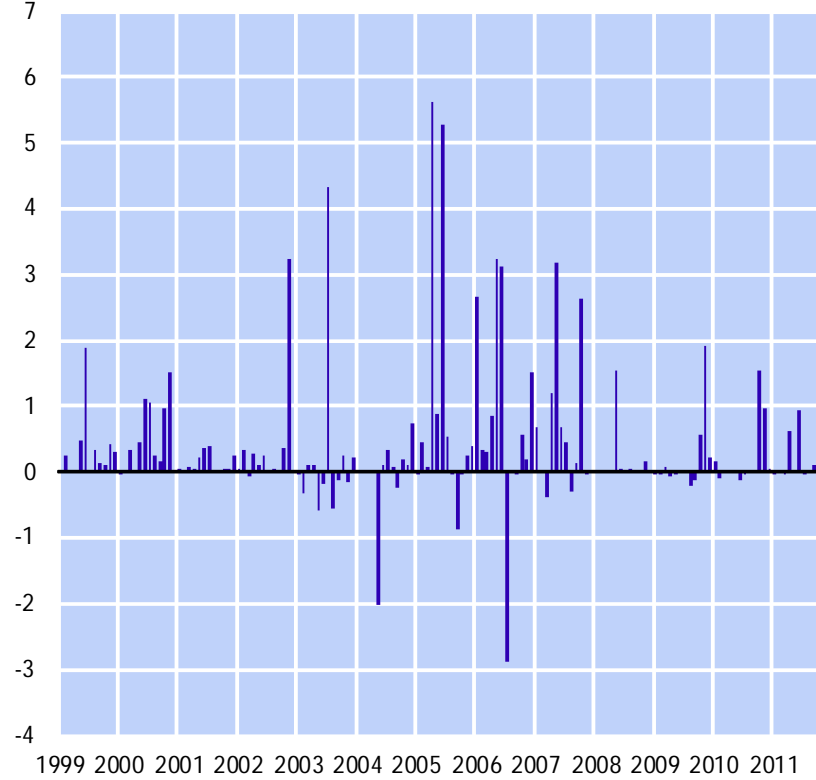
Schuldverschreibungen

Seite A16

# Börsennotierte Aktien von in Österreich ansässigen Emittenten

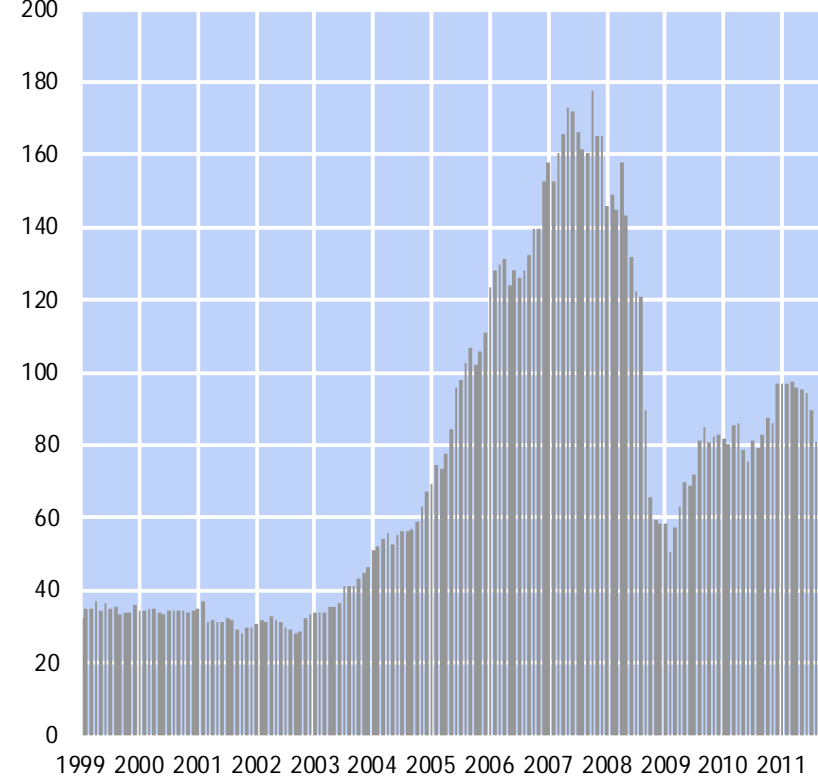
## Neuemissionen

in Mrd EUR



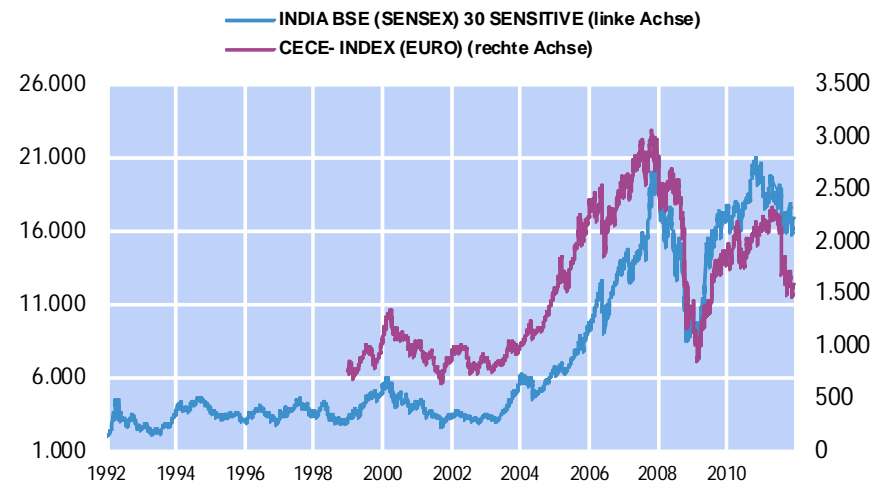
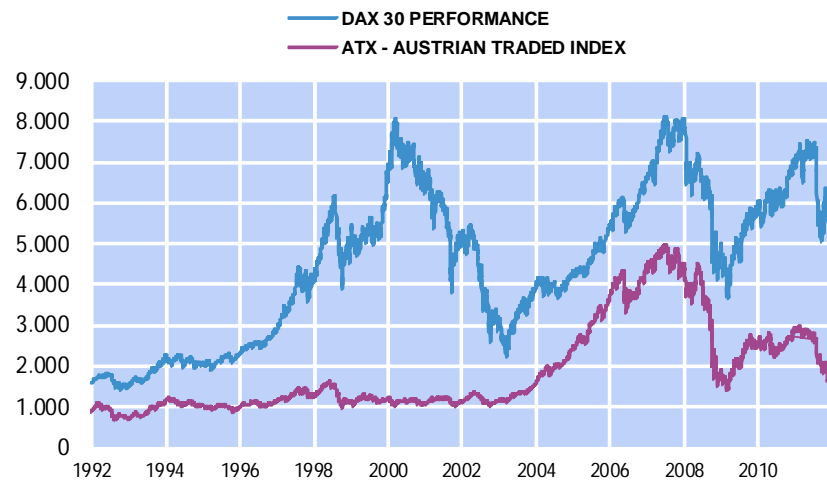
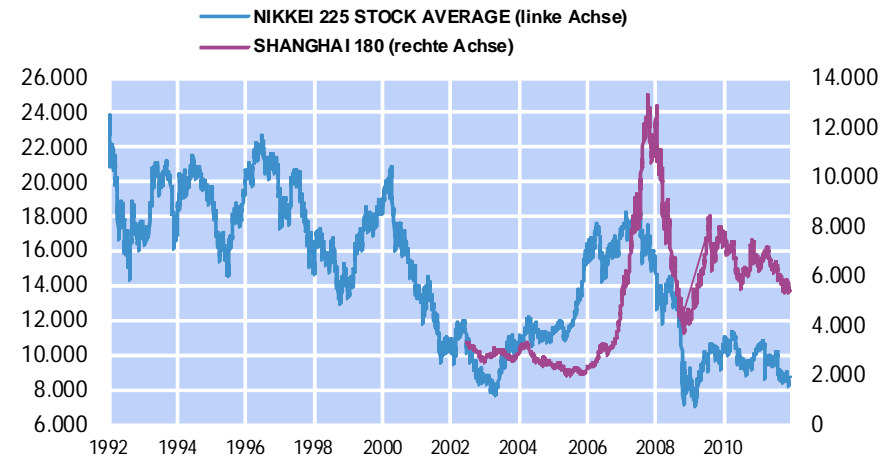
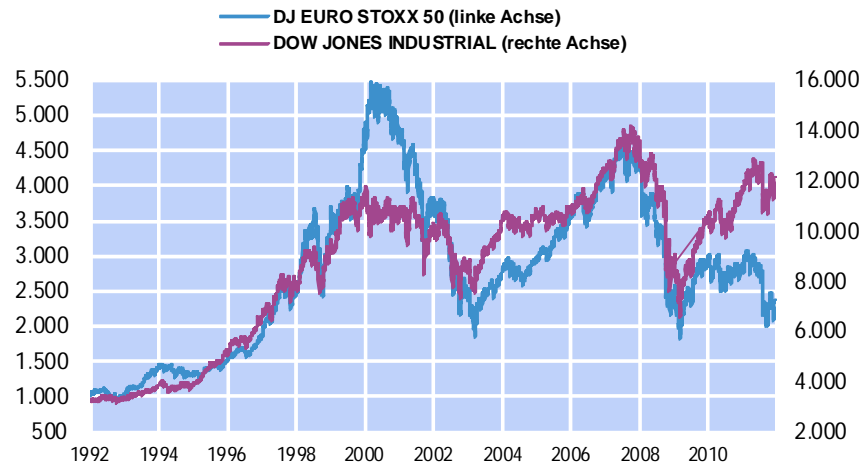
## Marktkapitalisierung

Monatsendstand in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

## Internationale Aktienindizes



Quelle: OeNB, Thomson Reuters.

HVPI nach COICOP<sup>1)</sup> - Verbrauchsgruppen und Sondergliederungen

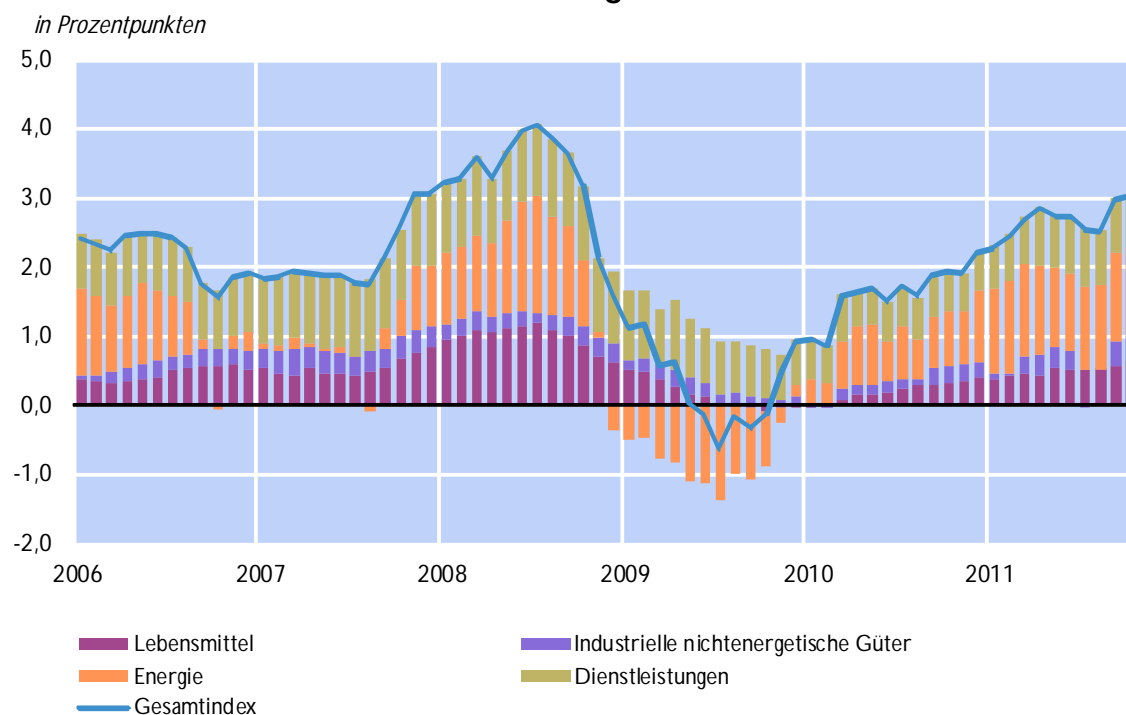
<b>Euroraum</b>	2011	2009	2010	Jun.11	Jul.11	Aug.11	Sep.11	Okt.11
<b>COICOP-Verbrauchsgruppen</b>	<i>Gewicht in %</i>	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>						
0 Gesamt-HVPI	100,00	0,3	1,6	2,7	2,5	2,5	3,0	3,0
1 Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke	15,35	0,0	0,4	2,7	2,6	2,6	2,8	3,1
2 Alkoholische Getränke und Tabak	3,95	4,0	3,8	2,6	2,9	3,1	3,7	4,4
3 Bekleidung und Schuhe	6,71	0,3	0,7	1,0	-2,9	-2,8	2,0	2,3
4 Wohnung, Wasser, Strom, Gas, Brennstoffe	15,79	0,0	2,0	4,8	5,0	4,9	5,0	5,1
5 Hausrat und laufende Instandh. d. Hauses	6,81	1,6	0,7	1,1	1,1	1,2	1,3	1,3
6 Gesundheitspflege	4,19	1,4	0,8	1,5	1,4	1,9	2,1	2,1
7 Verkehr	15,62	-2,8	4,6	5,3	5,5	5,6	5,9	5,8
8 Nachrichtenübermittlung	3,18	-1,0	-0,8	-1,2	-1,6	-1,8	-1,9	-1,9
9 Freizeit und Kultur	9,52	0,5	-0,2	0,4	0,4	0,4	0,5	0,3
10 Bildungswesen	1,15	1,0	1,7	1,8	1,8	1,5	1,8	0,9
11 Hotels, Cafes und Restaurants	9,23	1,9	1,2	1,9	2,1	2,0	2,2	2,0
12 Verschiedene Waren und Dienstleistungen	8,51	2,3	2,1	2,6	2,6	2,2	2,2	2,2
<b>Ausgewählte Sondergruppen</b>								
Lebensmittel inkl. Alkohol und Tabak	19,30	0,7	1,1	2,7	2,6	2,7	3,0	3,3
Unbearbeitete Lebensmittel	7,35	0,2	1,3	2,0	1,3	1,1	1,4	1,8
Flüss. Treib- u. Schmierstoffe f. priv. Verkehrsm.	5,63	-16,1	15,3	13,4	15,0	14,9	16,2	15,7
Güter	58,57	-0,9	1,8	3,2	2,9	3,0	3,7	3,9
Industriegüter	39,27	-1,7	2,2	3,5	3,1	3,1	4,1	4,2
Industrielle nichtenergetische Güter	28,91	0,6	0,5	0,9	0,0	0,0	1,2	1,3
Energie	10,36	-8,1	7,4	10,9	11,8	11,8	12,4	12,4
Dienstleistungen	41,43	2,0	1,4	2,0	2,0	1,9	1,9	1,8
Gesamtindex ohne Energie	89,64	1,2	1,0	1,8	1,5	1,5	1,9	2,0
Gesamtindex o. Energie u. unb. Lebensmittel	82,28	1,3	1,0	1,8	1,5	1,5	2,0	2,0
<b>Österreich</b>	2011	2009	2010	Jun.11	Jul.11	Aug.11	Sep.11	Okt.11
<b>COICOP-Verbrauchsgruppen</b>	<i>Gewicht in %</i>	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>						
0 Gesamt-HVPI	100,00	0,4	1,7	3,7	3,8	3,7	3,9	3,8
1 Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke	12,05	0,3	0,4	4,4	4,6	4,0	4,4	4,3
2 Alkoholische Getränke und Tabak	3,17	1,3	2,0	3,5	4,0	4,0	4,0	4,1
3 Bekleidung und Schuhe	6,31	1,5	1,1	3,0	3,6	2,1	3,6	3,0
4 Wohnung, Wasser, Strom, Gas, Brennstoffe	14,65	1,5	2,8	3,4	3,7	3,5	4,0	4,2
5 Hausrat und laufende Instandh. d. Hauses	8,02	2,4	1,2	1,2	1,8	1,5	1,9	2,2
6 Gesundheitspflege	5,27	2,6	1,9	2,1	2,0	1,8	1,7	1,9
7 Verkehr	14,94	-4,8	3,4	6,2	6,3	6,5	6,6	6,1
8 Nachrichtenübermittlung	2,12	-1,2	1,4	1,6	1,1	1,4	0,5	-2,7
9 Freizeit und Kultur	12,78	0,2	0,9	2,6	2,5	2,9	2,1	1,9
10 Bildungswesen	1,26	-9,6	-4,2	3,4	3,4	3,3	6,2	5,8
11 Hotels, Cafes und Restaurants	12,30	2,2	0,9	4,1	4,4	4,7	4,6	4,5
12 Verschiedene Waren und Dienstleistungen	7,13	3,4	3,1	3,4	3,6	3,8	3,7	4,0
<b>Ausgewählte Sondergruppen</b>								
Lebensmittel inkl. Alkohol und Tabak	15,22	0,4	0,7	4,3	4,5	4,0	4,3	4,3
Unbearbeitete Lebensmittel	4,94	0,6	1,8	3,4	3,4	1,5	1,7	2,2
Flüss. Treib- u. Schmierstoffe f. priv. Verkehrsm.	5,04	-20,0	15,1	15,7	17,7	17,2	18,3	18,2
Güter	54,23	-0,9	2,0	3,6	4,0	3,6	4,2	4,1
Industriegüter	39,01	-1,4	2,6	3,4	3,8	3,5	4,1	4,1
Industrielle nichtenergetische Güter	30,13	1,5	1,2	1,5	1,6	1,4	1,9	1,8
Energie	8,89	-10,4	7,6	9,9	11,1	10,9	11,8	12,0
Dienstleistungen	45,77	1,8	1,4	3,7	3,7	3,9	3,7	3,4
Gesamtindex ohne Energie	91,11	1,5	1,2	3,1	3,1	3,0	3,2	3,0
Gesamtindex o. Energie u. unb. Lebensmittel	86,18	1,5	1,2	3,0	3,1	3,1	3,3	3,1

Quelle: Statistik Austria, Eurostat.

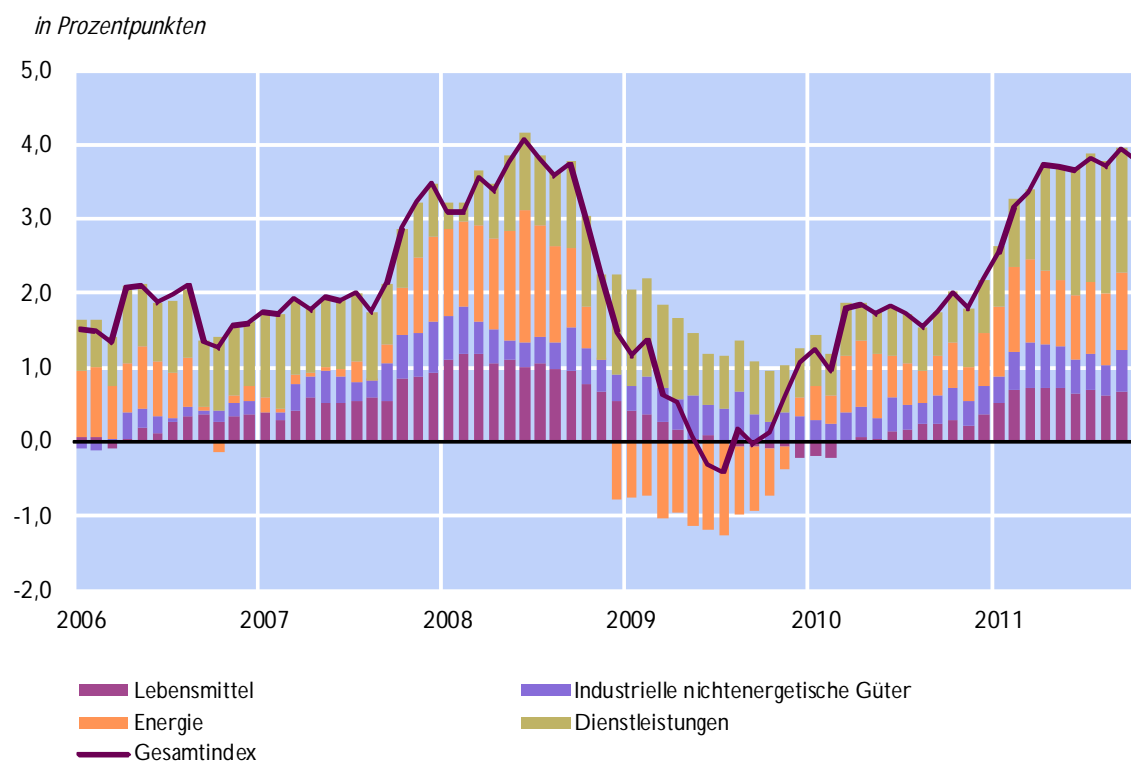
1) Classification of individual consumption of purposes.

## Komponenten des Harmonisierten Verbraucherpreisindex

### Euroraum: Inflationsrate und Beiträge zur Inflation



### Österreich: Inflationsrate und Beiträge zur Inflation



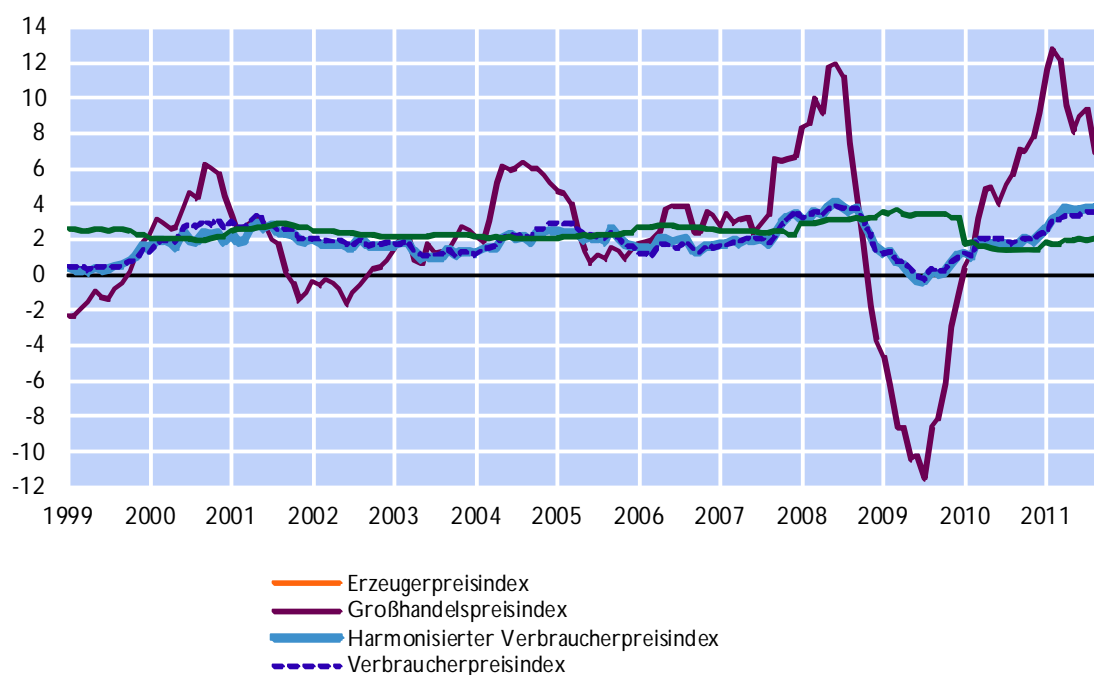
Quelle: Eurostat, Statistik Austria, OeNB.

## Ausgewählte Inflationsindikatoren für Österreich

Periode	Erzeugerpreisindex (EPI)	Großhandelspreisindex (GHPI)	Verbraucherpreisindex (VPI)	Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI)	Tariflohnindex (TLI)
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>					
2008	3,5	6,4	3,2	3,2	3,0
2009	-1,6	-7,5	0,5	0,4	3,4
2010	2,7	5,0	1,9	1,7	1,6
2011 <sup>1)</sup>	x	x	x	3,5	x
2012 <sup>1)</sup>	x	x	x	2,2	x
2013 <sup>1)</sup>	x	x	x	1,6	x
Okt.10	4,1	7,0	2,1	2,0	1,4
Nov.10	4,2	7,7	1,9	1,8	1,5
Dez.10	4,9	9,1	2,3	2,2	1,5
Jän.11	5,2	11,6	2,4	2,5	1,8
Feb.11	5,3	12,7	3,0	3,1	1,7
Mär.11	5,4	12,1	3,1	3,3	1,7
Apr.11	5,1	9,5	3,3	3,7	1,9
Mai.11	4,6	8,1	3,3	3,7	2,0
Jun.11	3,9	8,9	3,3	3,7	2,1
Jul.11	3,6	9,3	3,5	3,8	2,0
Aug.11	3,2	6,9	3,5	3,7	2,1
Sep.11	3,5	6,5	3,6	3,9	2,1
Okt.11	..	6,2	3,4	3,8	2,1

## Inflationsindikatoren für Österreich

*Veränderung zum Vorjahr in %*

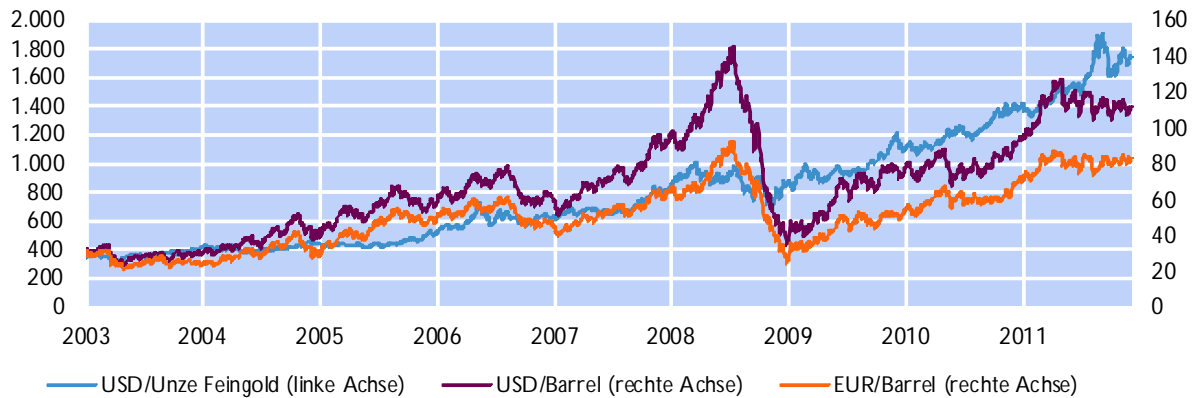


Quelle: Statistik Austria.

1) Prognose der OeNB vom Dezember 2011.

## Preisentwicklung bei Rohstoffen

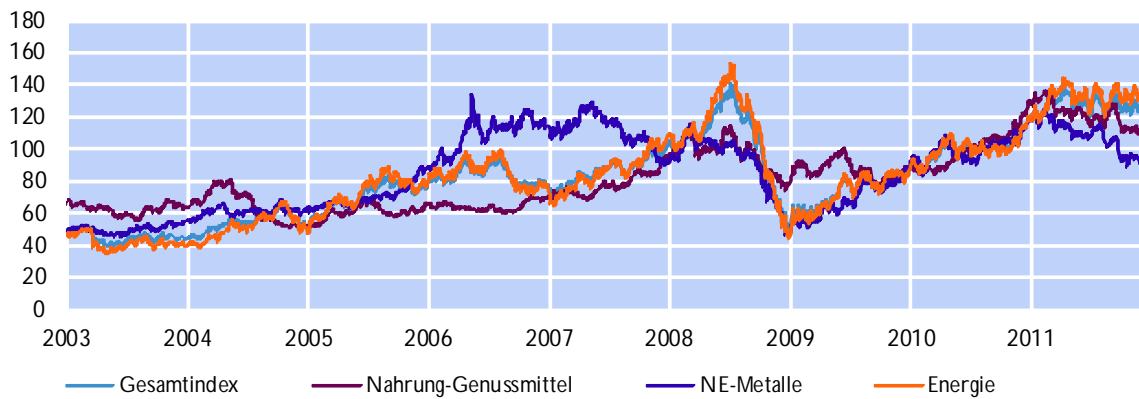
### Preisentwicklung von Gold und Rohöl



Quelle: Thomson Reuters.

### Weltmarktpreise für Rohstoffe

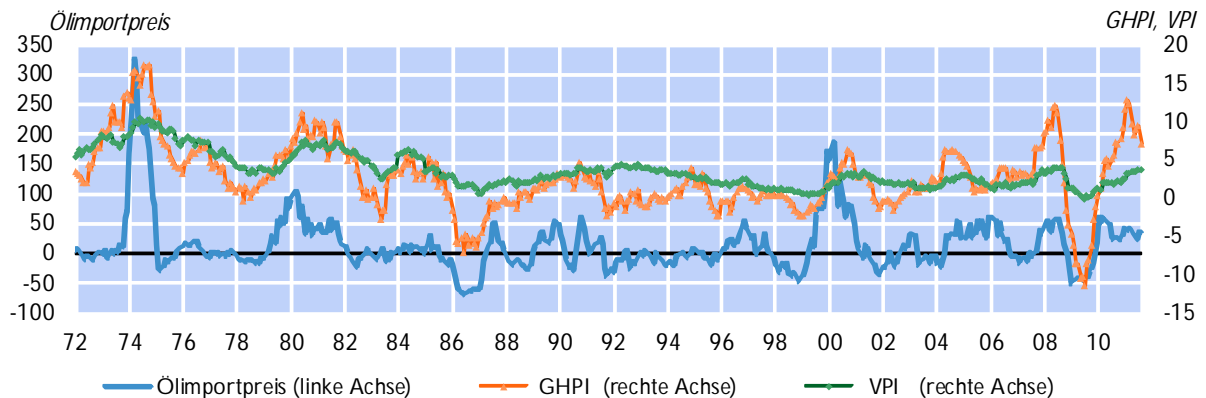
HWWI-Index 'Euroland' 2010=100, Euro-Basis; Tagesdaten



Quelle: HWWI.

### Ölimportpreis- und Inflationsentwicklung in Österreich

Veränderung zum Vorjahr in %



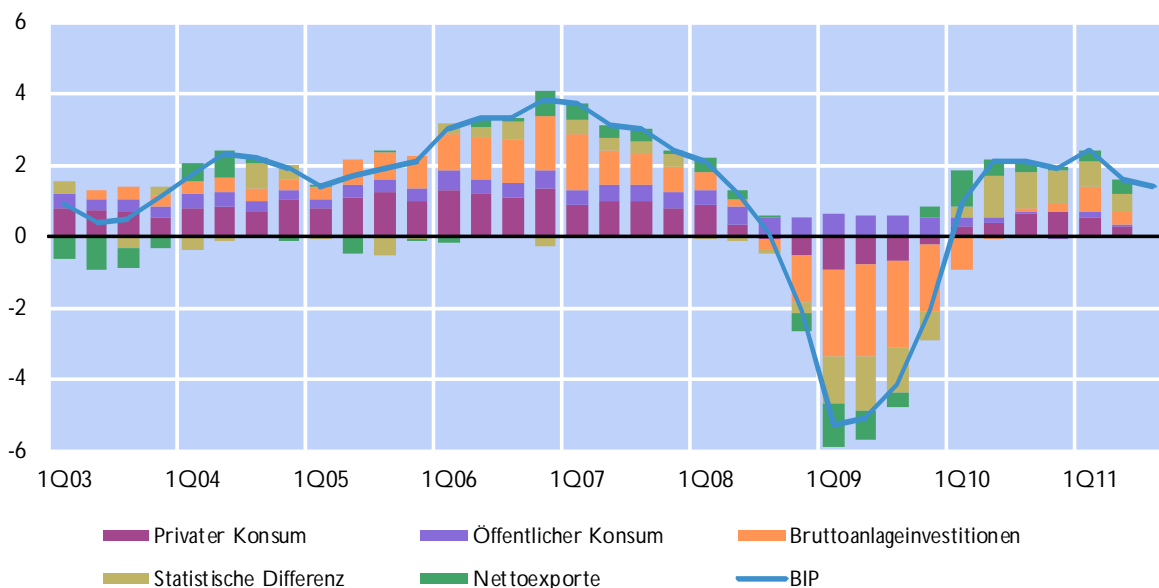
Quelle: Statistik Austria, WIFO.

## Entwicklung volkswirtschaftlicher Aggregate im Euroraum

Periode	BIP	Konsumausgaben	Bruttoanlageinvestitionen	Exporte i.w.S.	Importe i.w.S.
<i>Veränderung zum Vorjahr in % (real)</i>					
2002	0,9	1,3	-1,6	2,0	0,6
2003	0,7	1,3	1,1	1,2	3,1
2004	2,2	1,6	2,2	7,8	7,2
2005	1,7	1,7	3,2	5,2	5,7
2006	3,2	2,1	5,8	8,9	8,7
2007	3,0	1,8	4,7	6,6	6,2
2008	0,4	0,9	-1,1	1,0	0,9
2009	-4,2	-0,2	-12,1	-12,8	-11,7
2010	1,9	0,8	-0,7	11,1	9,3
2011 <sup>1)</sup>	1,5	0,4	2,0	6,1	4,8
2012 <sup>1)</sup>	0,5	0,3	0,5	3,4	3,0
2013 <sup>1)</sup>	1,3	0,8	2,9	5,3	5,0
3Q09	-4,2	-0,1	-12,7	-12,7	-12,1
4Q09	-2,1	0,4	-10,0	-5,3	-6,5
1Q10	1,0	0,8	-5,0	7,2	4,1
2Q10	2,1	0,7	-0,2	13,0	11,2
3Q10	2,1	0,8	0,7	11,9	10,4
4Q10	2,0	0,7	1,2	11,5	10,7
1Q11	2,4	0,8	3,7	9,7	8,1
2Q11	1,7	0,3	1,6	6,2	4,4
3Q11	1,4	0,2	1,6	5,5	3,6

## Wachstumsbeiträge zum realen BIP im Euroraum

Beitrag zum saisonbereinigten BIP-Wachstum in Prozentpunkten



Quelle: Eurostat, OeNB.

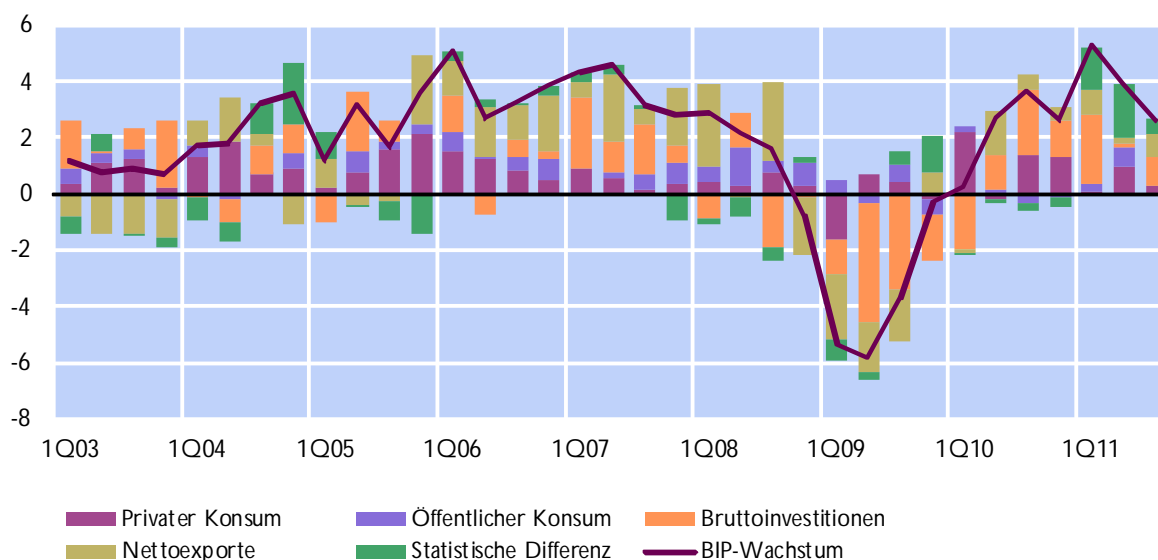
1) Herbstprognose der Europäischen Kommission vom November 2011.

## Entwicklung volkswirtschaftlicher Aggregate in Österreich

Periode	BIP	Konsumausgaben	Bruttoinvestitionen	Exporte i.w.S.	Importe i.w.S.
<i>Veränderung zum Vorjahr in % (real - auf Basis von Vorjahrespreisen, nicht saisonbereinigt)</i>					
2003	0,9	1,3	5,7	1,5	4,5
2004	2,6	1,8	1,3	10,1	9,8
2005	2,4	2,1	2,1	7,4	6,4
2006	3,7	2,0	1,6	7,7	5,2
2007	3,7	1,2	6,7	8,9	7,1
2008	1,4	1,7	-1,8	1,4	0,0
2009	-3,8	-0,1	-11,9	-14,3	-13,8
2010	2,3	1,5	3,6	8,3	8,0
2011 <sup>1)</sup>	3,3	1,0	4,5	7,3	7,2
2012 <sup>1)</sup>	0,7	0,7	-2,2	2,9	2,3
2013 <sup>1)</sup>	1,6	1,0	2,3	6,0	6,1
3Q09	-3,7	1,5	-13,4	-13,5	-11,4
4Q09	-0,3	-1,0	-7,4	-6,9	-9,2
1Q10	0,2	3,3	-11,2	1,5	2,1
2Q10	2,6	-0,1	6,1	12,3	9,9
3Q10	3,6	1,4	9,9	11,1	10,9
4Q10	2,6	1,7	6,2	8,8	8,8
1Q11	5,2	0,5	15,8	13,3	14,3
2Q11	3,9	2,2	0,8	6,3	6,6
3Q11	2,6	0,3	4,1	5,2	4,1

## Wachstumsbeiträge zum realen BIP in Österreich

in Prozentpunkten



Quelle: WIFO (Quartale), Statistik Austria (Jahre), OeNB.

1) Prognose der OeNB vom Dezember 2011 - erstellt auf Basis saison- und arbeitstägig bereinigter Daten.

## Prognose der wichtigsten Wirtschaftsindikatoren für den Euroraum

Indikatoren	Eurosystem <sup>1)</sup> September 2011		OECD November 2011			IWF September 2011		EU-Kommission November 2011		
	2011	2012	2011	2012	2013	2011	2012	2011	2012	2013
<b>Hauptergebnisse</b>	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>									
BIP, real <sup>2)</sup>	1,4 bis 1,8	0,4 bis 2,2	1,6	0,2	1,4	1,6	1,1	1,5	0,5	1,3
Privater Konsum, real	0,3 bis 0,7	0,0 bis 1,6	0,4	0,1	0,9	0,3	0,6	0,5	0,4	1,0
Öffentlicher Konsum, real	-0,2 bis 0,8	-0,7 bis 0,5	0,0	-0,3	-0,2	0,1	-0,1	0,1	-0,2	0,3
Bruttoanlageinvestitionen, real	2,2 bis 3,6	0,8 bis 5,4	2,1	-0,4	2,3	2,6	1,8	2,0	0,5	2,9
Exporte, real	5,6 bis 8,4	2,3 bis 9,7	x	x	x	x	x	6,1	3,4	5,3
Importe, real	4,7 bis 7,3	2,0 bis 9,2	x	x	x	x	x	4,8	3,0	5,0
BIP Deflator	x	x	1,3	1,5	1,2	1,4	1,4	1,2	1,6	1,6
HVPI	x	x	2,6	1,6	1,2	2,5	1,5	2,6	1,7	1,6
Lohnstückkosten	x	x	0,8	1,4	0,4	0,5	1,4	1,0	1,4	0,9
Beschäftigte	x	x	0,2	-0,3	0,2	0,4	0,2	0,3	0,0	0,3
Arbeitslosenquote	<i>in %</i>									
	x	x	9,9	10,3	10,3	9,9	9,9	10,0	10,1	10,0
Leistungsbilanz	<i>in % des nominellen BIP</i>									
	x	x	0,1	0,6	1,0	0,1	0,4	-0,1	0,0	0,2
Öffentliches Defizit	x	x	-4,0	-2,9	-1,9	-3,0	-2,1	-4,1	-3,4	-3,0
Erdölpreis in USD/Barrel <sup>2)</sup>	110,1	106,5	111,0	110,0	110,0	103,2	100,0	111,1	103,8	99,7
Kurzfristiger Zinssatz in % <sup>2)</sup>	1,3	1,0	1,4	1,0	0,6	1,3	1,2	1,4	1,2	1,5
USD/EUR	1,42	1,43	1,39	1,36	1,36	1,41	1,41	1,40	1,37	1,37
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>									
BIP, real USA	x	x	1,7	2,0	2,5	1,5	1,8	1,6	1,5	1,3
BIP, real Welt (OECD: Wachstum von Gesamt OECD)	x	x	1,9	1,6	2,3	4,0	4,0	3,7	3,5	3,6
Welthandel (EU-Kommission: Weltimporte)	x	x	6,7	4,8	7,1	7,5	5,8	6,5	5,0	6,1

Quelle: Eurosystem, OECD, IWF, EU-Kommission.

1) Die von Experten der EZB erstellten Projektionen (März und September) ergänzen die gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems, die halbjährlich (Juni und Dezember) von Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euroraums gemeinsam erarbeitet werden. Bandbreiten basieren auf dem Durchschnitt der absoluten Abweichungen von früheren Projektionen. BIP, real Welt: Welt ohne Euroraum.

## Prognose der wichtigsten Wirtschaftsindikatoren für Österreich

Indikator	OeNB			WIFO		IHS		OECD			IWF		EU-Kommission		
	Dezember 2011			September 2011		September 2011		November 2011			September 2011		November 2011		
	2011	2012	2013	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2013	2011	2012	2011	2012	2013
<b>Hauptergebnisse</b>	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>														
BIP, real	3,3	0,7	1,6	2,9	0,8	3,0	1,3	3,2	0,6	1,8	3,3	1,6	2,9	0,9	1,9
Privater Konsum, real	1,0	0,7	1,0	0,9	0,8	1,0	0,8	1,2	0,9	1,2	x	x	0,6	1,0	1,4
Öffentlicher Konsum, real	1,2	0,6	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	1,3	0,7	0,6	x	x	1,0	1,0	1,2
Bruttoanlageinvestitionen, real <sup>1)</sup>	3,9	0,1	2,0	4,0	1,1	7,7	1,1	3,6	1,2	2,2	x	x	4,7	0,7	3,0
Exporte, real	7,3	2,9	6,0	6,9	3,6	7,9	3,5	7,0	3,1	6,1	8,2	4,4	6,8	3,8	6,4
Importe, real	7,2	2,3	6,1	6,1	3,8	7,4	3,0	7,0	3,1	5,5	6,7	3,9	6,4	3,7	6,4
BIP je Erwerbstätigen	1,8	0,3	1,0	1,1	0,4	1,0	0,8	x	x	x	x	x	2,8	1,9	1,8
BIP Deflator	1,8	2,3	1,9	2,0	2,1	2,1	2,0	1,8	1,8	1,7	x	x	2,2	2,1	2,0
VPI	x	x	x	3,1	2,1	3,2	2,1	x	x	x	3,2	2,2	x	x	x
HVPI	3,5	2,2	1,6	3,5	2,3	x	x	3,5	1,9	1,7	x	x	3,4	2,2	2,1
Lohnstückkosten	0,5	2,5	1,0	1,6	2,1	x	x	x	x	x	x	x	1,2	1,2	0,7
Beschäftigte	1,5	0,4	0,6	1,8	1,4	1,9	0,5	x	x	x	x	x	1,4	0,2	0,8
	<i>in % des Arbeitskräfteangebots, Eurostat-Definition</i>														
Arbeitslosenquote	4,2	4,5	4,5	4,2	4,4	4,1	4,3	4,2	4,4	4,4	4,1	4,1	4,2	4,5	4,2
	<i>in % des nominellen BIP</i>														
Leistungsbilanz	2,4	2,9	3,3	2,8	2,8	x	x	3,0	3,4	3,8	2,8	2,7	2,7	2,8	2,9
Finanzierungssaldo des Staates	-3,1	-2,9	-3,2	-3,1	-3,1	-3,1	-2,8	-3,4	-3,2	-3,1	-3,5	-3,2	-3,4	-3,1	-2,9
	<i>Prognoseannahmen</i>														
Erdölpreis in USD/Barrel	111,5	109,4	104,0	110,0	100,0	112,0	115,0	111,0	110,0	110,0	103,2	100,0	111,0	104,0	100,0
Kurzfristiger Zinssatz in %	1,4	1,2	1,4	1,4	1,5	1,4	1,1	1,4	1,0	0,6	1,3	1,2	1,4	1,2	1,5
USD/EUR	1,40	1,36	1,36	1,40	1,40	1,40	1,39	1,39	1,36	1,36	1,41	1,41	1,40	1,37	1,37
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>														
BIP, real Euroraum	x	x	x	1,6	0,5	1,6	1,0	1,6	0,2	1,4	1,6	1,1	1,5	0,5	1,3
BIP, real USA	1,8	1,8	2,5	1,8	1,0	1,6	2,0	1,7	2,0	2,5	1,5	1,8	1,6	1,5	1,3
BIP, real Welt	3,7	3,6	4,1	3,8	3,1	x	x	x	x	x	4,0	4,0	3,7	3,5	3,6
Welthandel	6,9	5,6	7,1	6,0	5,0	7,0	5,7	6,7	4,8	7,1	7,5	5,8	7,2	5,3	6,4

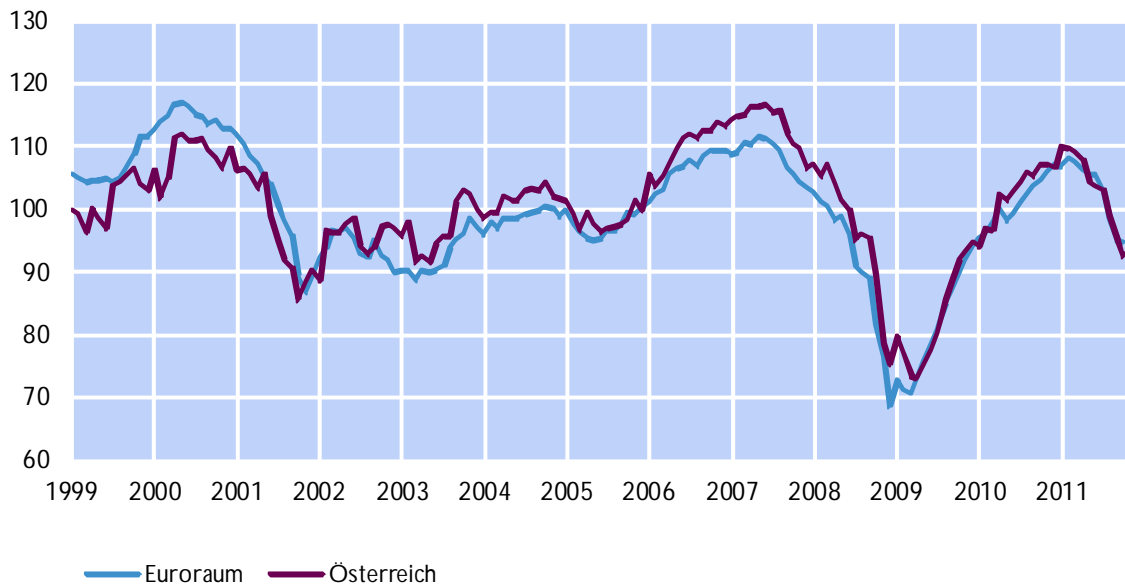
Quelle: OeNB, WIFO, IHS, EU-Kommission, IWF, OECD,

1) IHS: Bruttoinvestitionen.

## Vertrauensindikatoren für den Euroraum und Österreich (I)

### Economic Sentiment Indicator

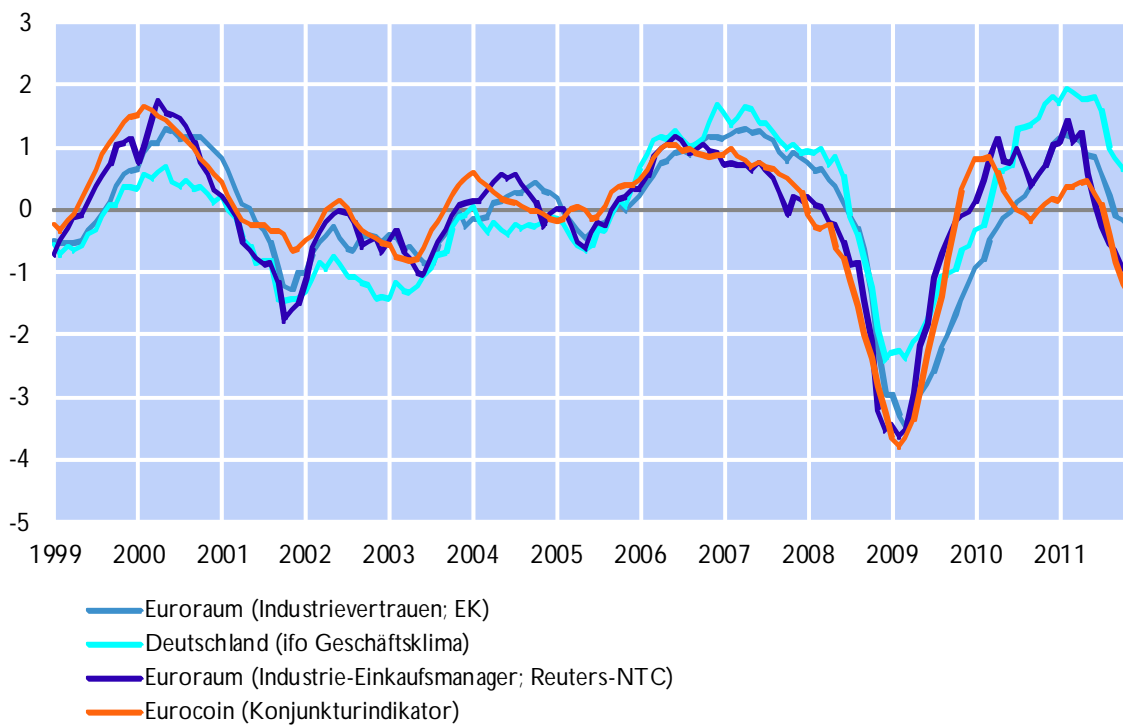
1995=100



Quelle: EU-Kommission.

### Geschäftsklima - Indikatoren

Abweichung vom Mittelwert des Indikators relativ zur Standardabweichung

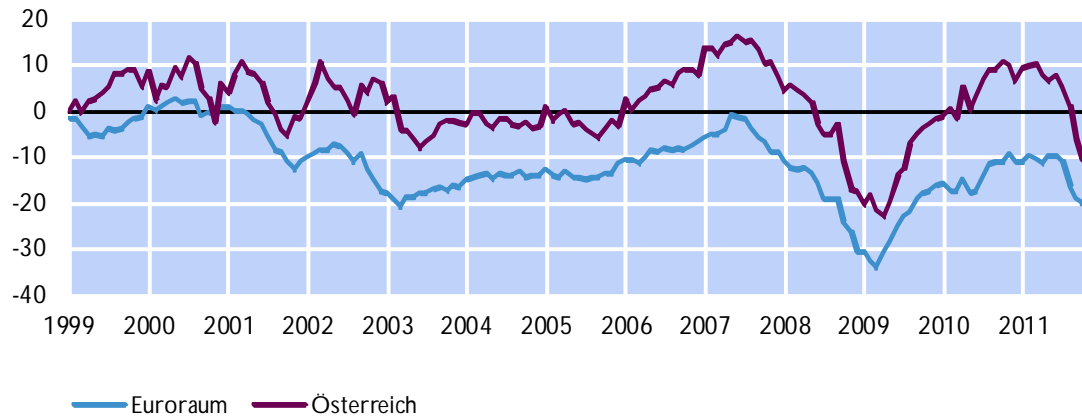


Quelle: EU-Kommission, Institut für Wirtschaftsforschung, NTC Research, CEPR, OeNB.

## Vertrauensindikatoren für den Euroraum und Österreich (II)

### Konsumentenvertrauen

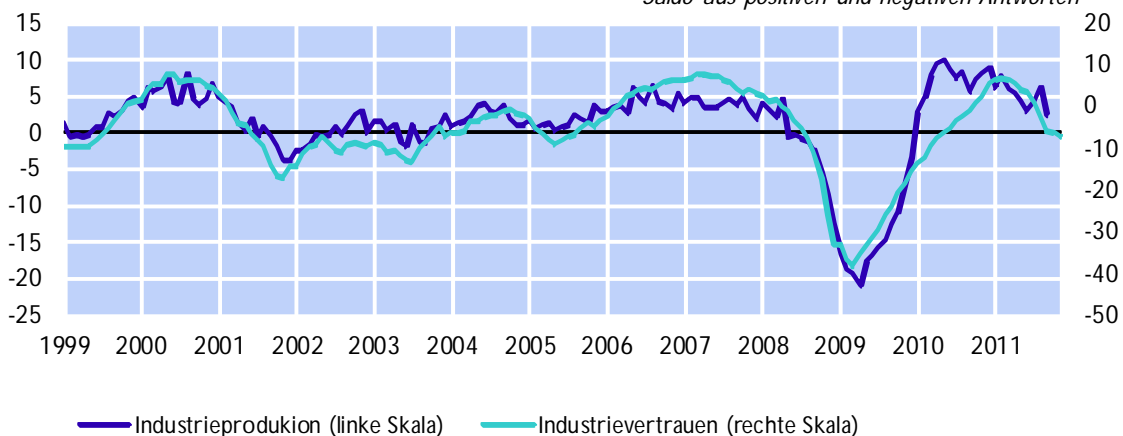
Saldo aus positiven und negativen Antworten



### Indikatoren der Industrie im Euroraum

Veränderung zum Vorjahr in %

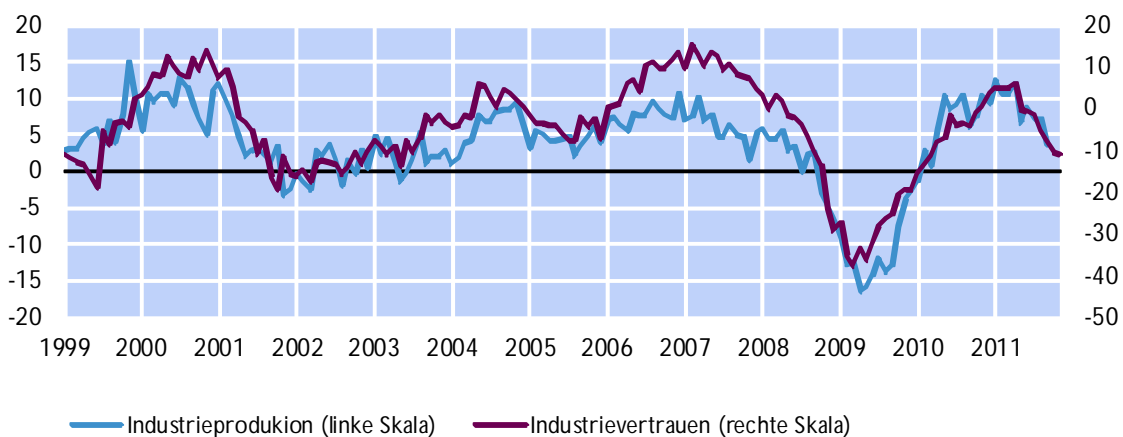
Saldo aus positiven und negativen Antworten



### Indikatoren der Industrie in Österreich

Veränderung zum Vorjahr in %

Saldo aus positiven und negativen Antworten



Quelle: EU-Kommission, Eurostat.

## Produktionsindex in Österreich<sup>1)</sup>

Indikator	2009	2010	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11	Apr.11	Mai.11	Jun.11	Jul.11	Aug.11	Sep.11
	<i>Index 2005=100</i>												
<b>Insgesamt inkl Bau (B bis F)</b>	102,8	108,7	111,2	121,4	105,1	114,8	116,3	111,3	113,9	119,2	117,3	107,8	123,7
Industrie (B bis E)	102,1	110,1	110,4	120,7	114,0	117,7	117,1	116,2	116,0	120,9	118,6	107,6	125,1
EU Insgesamt inkl. Bau (B bis F) <sup>2)</sup>	102,5	108,0	110,8	120,6	103,7	114,1	115,8	110,6	112,8	119,0	117,0	107,2	123,2
EU Industrie (B bis E) <sup>2)</sup>	101,5	109,4	110,2	119,7	112,6	117,1	116,6	115,5	114,9	120,8	118,4	106,9	124,6
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>												
<b>Insgesamt inkl Bau (B bis F)</b>	-10,3	5,8	6,7	6,3	9,7	7,8	4,6	9,9	7,1	6,4	5,5	5,9	2,7
Industrie (B bis E)	-11,9	7,9	9,5	9,2	12,0	9,4	6,0	12,3	7,9	8,0	7,3	7,3	3,8
EU Insgesamt inkl. Bau (B bis F) <sup>2)</sup>	-10,1	5,4	6,6	6,1	9,5	7,7	4,5	10,3	6,4	6,6	5,5	5,8	2,4
EU Industrie (B bis E) <sup>2)</sup>	-11,9	7,8	9,6	9,2	11,9	9,4	5,9	12,9	7,2	8,3	7,2	7,0	3,7
<b>Verwendungskategorien (MIG)</b>													
Vorleistungen	-14,5	10,6	12,5	12,7	11,3	6,8	3,5	7,4	7,1	6,1	3,4	2,9	4,1
Energie	-3,1	4,8	5,6	9,2	11,9	11,9	10,0	21,5	6,7	8,0	13,5	7,3	9,4
Investitionsgüter	-17,4	5,2	11,0	8,4	18,3	18,0	13,1	22,7	18,6	13,4	14,8	17,6	8,1
Konsumgüter	-1,9	3,0	4,2	7,5	3,9	1,0	-0,8	3,2	-1,5	1,3	-1,3	2,3	-2,9
Langlebige Konsumgüter	-1,0	-0,1	7,4	16,9	2,0	-5,1	1,6	-4,6	-9,3	-1,0	2,5	2,5	0,2
Kurzlebige Konsumgüter	-2,9	4,7	3,4	8,9	4,3	2,4	-1,5	5,0	0,3	2,0	-2,1	2,3	-4,2
<b>ÖNACE 2008 - Abschnitte</b>													
Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden (B)	-6,4	4,4	-1,1	-6,6	-4,9	-9,1	-7,4	-4,4	-9,0	-13,6	-7,7	-14,2	0,8
Herstellung von Waren (C)	-13,4	7,9	10,1	9,5	12,1	9,4	5,7	12,5	8,2	7,7	6,6	7,5	3,3
Energieversorgung (D)	-3,6	8,1	6,9	10,7	10,4	12,0	10,7	17,1	7,0	12,1	16,1	9,6	7,0
Wasserversorgung und - entsorgung; Abfallentsorgung (E)	10,4	11,9	11,9	11,9	26,4	15,2	15,7	9,6	17,0	19,3	20,9	14,9	11,3
Bau (F)	-1,7	-4,1	-3,0	-3,8	-2,4	1,0	-0,6	-0,5	3,5	0,1	-1,4	1,7	-1,8
Hochbau (F41)	-0,7	-2,9	-1,7	-2,0	0,2	1,0	-0,6	0,3	3,2	-0,4	-0,9	1,4	-2,1
Tiefbau (F42)	-6,2	-9,5	-8,6	-12,8	-17,3	0,8	-0,4	-4,6	3,1	3,2	-3,3	2,5	-0,4

Quelle: Statistik Austria.

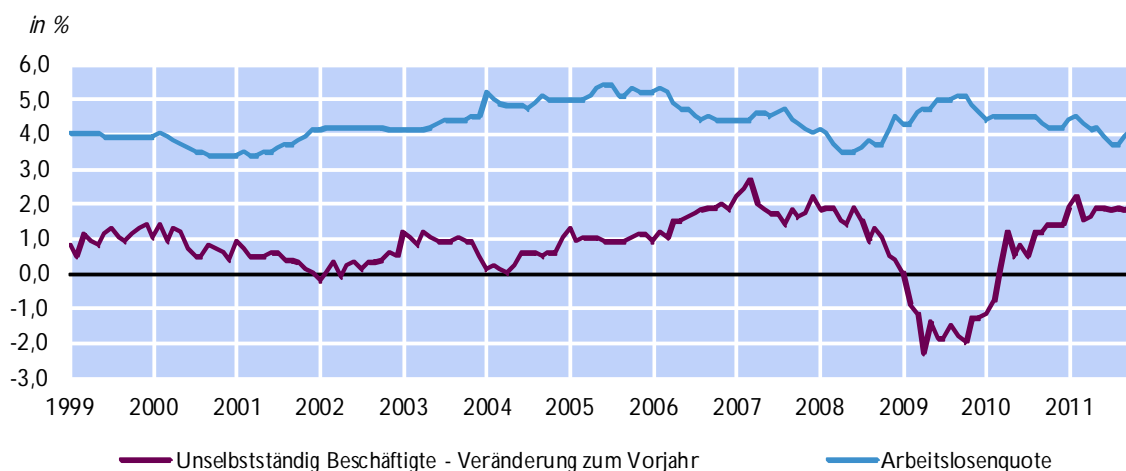
1) ÖNACE 2008, EU harmonisiert, arbeitstägig bereinigt.

2) EU-Definition: ohne Wärme- und Kälteversorgung (353) und Wasserversorgung und -entsorgung; Abfallentsorgung (Abschnitt E).

## Arbeitslosenquoten im Euroraum und in Österreich

Indikator	2008	2009	2010	Jun. 11	Jul. 11	Aug. 11	Sep. 11	Okt. 11
	Jahresdurchschnitt in %			in %				
<i>Arbeitslosenquote gesamt</i>								
<b>Euroraum</b>	7,6	9,6	10,1	10,0	10,1	10,1	10,2	10,3
<b>Österreich</b>	3,8	4,8	4,4	3,9	3,7	3,7	3,9	4,1
<i>Jugend-Arbeitslosenquote</i>								
<b>Euroraum</b>	15,9	20,2	20,9	20,7	20,9	20,9	21,2	21,4
<b>Österreich</b>	8,0	10,0	8,8	7,8	7,6	6,9	7,5	9,1

## Entwicklung des österreichischen Arbeitsmarktes



Quelle: Eurostat.

## Kennziffern des österreichischen Arbeitsmarktes

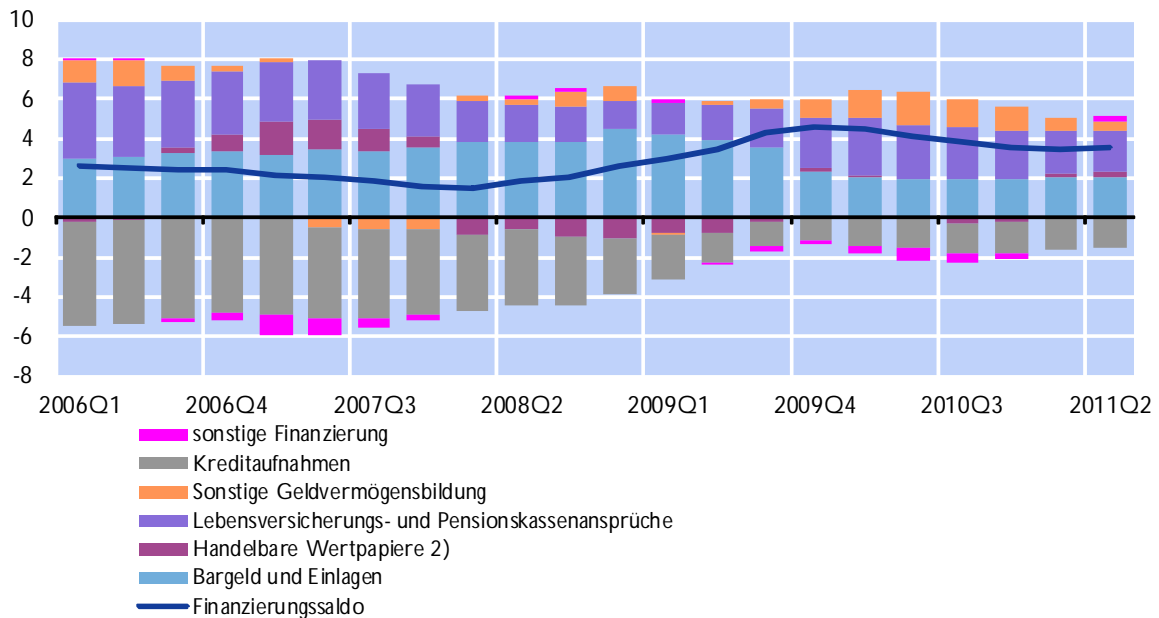
Periode	Unselbstständig Beschäftigte		Arbeitslose		Arbeitslosenquote in %		Offene Stellen	
	in 1.000	Ver.z.Vj. in %	in 1.000	Ver.z.Vj. in %	laut AMS	laut EU-Konzept	in 1.000	Ver.z.Vj. in %
2008	3.388,6	1,3	212,3	-4,5	5,9	3,8	37,5	-1,9
2009	3.339,1	-1,5	260,3	22,6	7,2	4,8	27,2	-27,6
2010	3.360,2	0,6	250,8	-3,7	6,9	4,4	31,0	14,1
Nov.10	3.375,9	1,4	244,3	-5,2	6,7	4,2	29,7	15,9
Dez.10	3.343,8	1,4	302,3	-3,4	8,3	4,2	28,9	22,0
Jän.11	3.322,9	1,9	309,6	-4,3	8,5	4,4	29,2	25,2
Feb.11	3.343,0	2,2	292,3	-6,6	8,0	4,5	31,7	20,7
Mär.11	3.378,1	1,5	252,6	-5,2	7,0	4,3	32,7	16,4
Apr.11	3.379,1	1,6	236,3	-5,4	6,5	4,1	36,0	15,7
Mai.11	3.417,2	1,9	221,4	-2,5	6,1	4,2	36,2	9,3
Jun.11	3.451,4	1,9	207,9	-2,3	5,7	3,9	36,7	7,9
Jul.11	3.501,1	1,8	209,7	-0,9	5,7	3,7	35,8	1,7
Aug.11	3.498,6	1,9	219,2	0,4	5,9	3,7	32,1	-6,7
Sep.11	3.481,5	1,8	218,2	1,9	5,9	3,9	32,7	-6,7
Okt.11	3.450,0	1,9	235,0	3,9	6,4	4,1	30,9	-6,1
Nov.11	3.433,0	1,7	253,4	3,7	6,9	..	27,0	-9,0

Quelle: Eurostat, Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, Arbeitsmarktservice Österreich.

## Finanzielle Investitionen und Außenfinanzierung des privaten Haushaltssektors<sup>1)</sup>

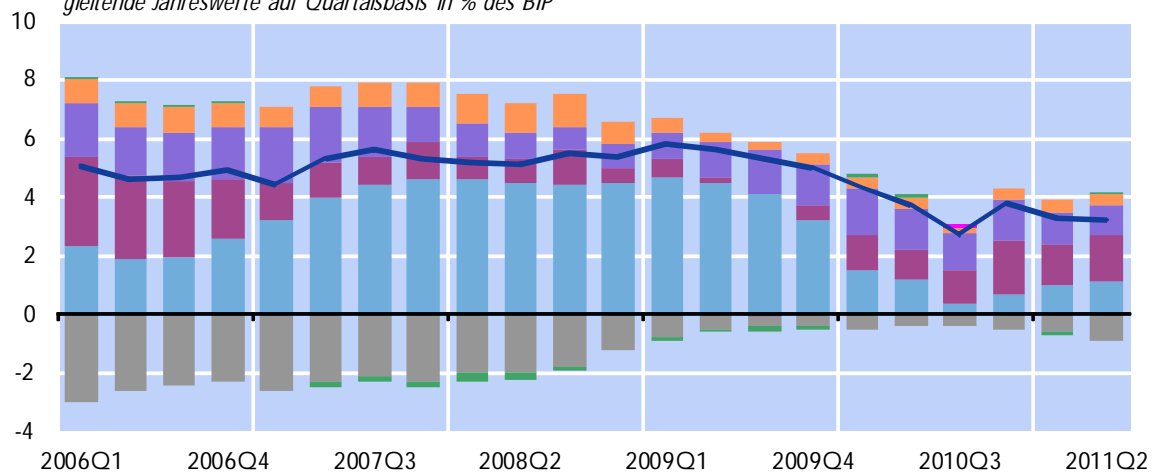
### Euroraum

gleitende Jahreswerte auf Quartalsbasis in % des BIP



### Österreich

gleitende Jahreswerte auf Quartalsbasis in % des BIP



Quelle: EZB, OeNB.

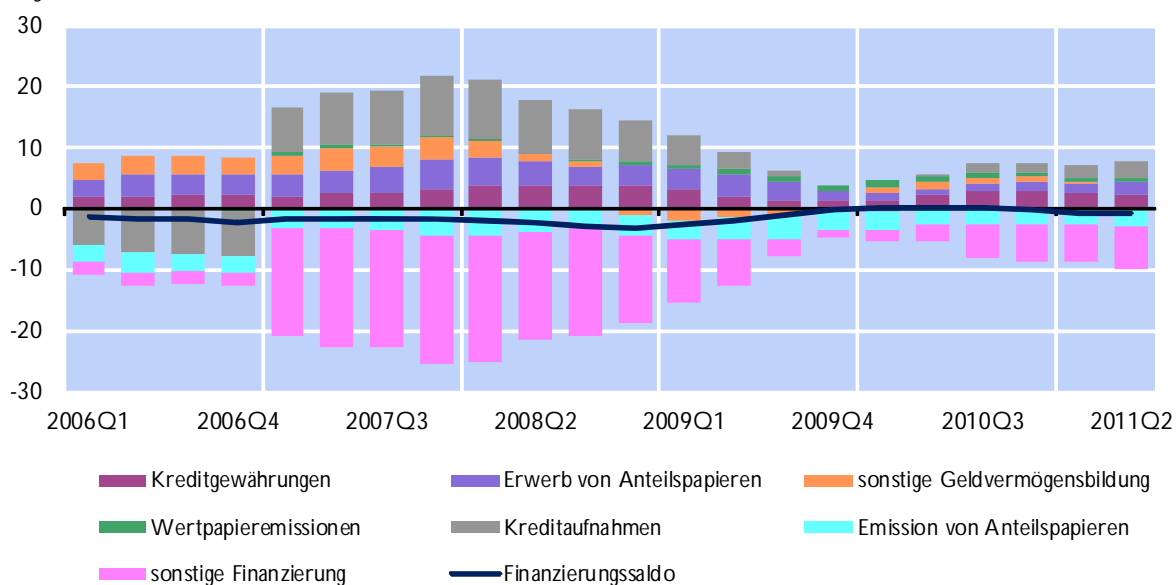
1) inklusive Private Organisationen ohne Erwerbszweck.

2) verzinsliche Wertpapiere, börsennotierte Aktien und Investmentzertifikate.

## Finanzielle Investitionen und Außenfinanzierung nichtfinanzieller Unternehmen

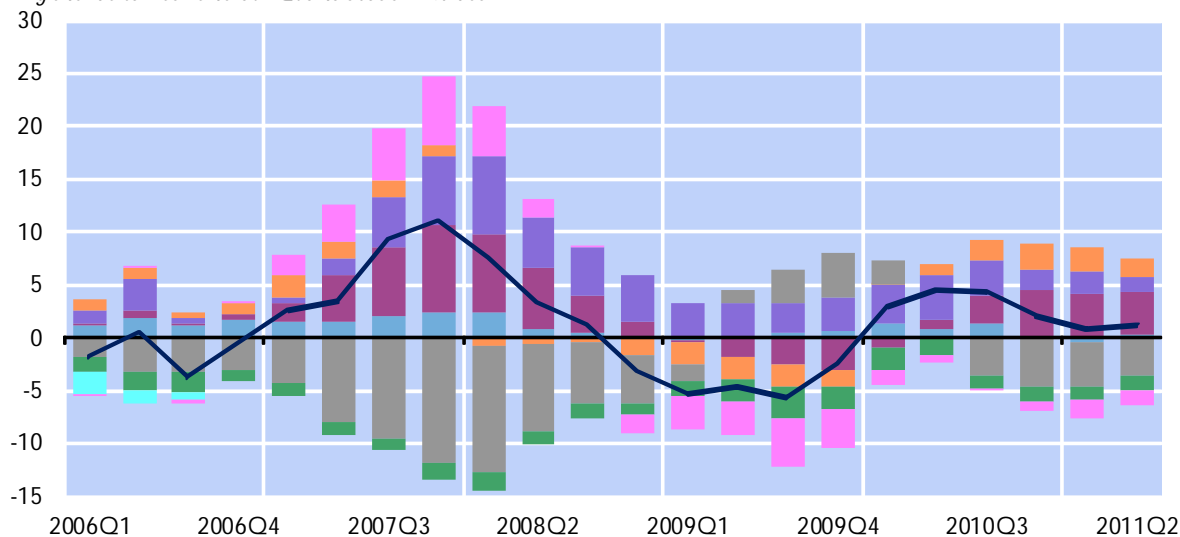
### Euroraum

gleitende Jahreswerte auf Quartalsbasis in % des BIP



### Österreich

gleitende Jahreswerte auf Quartalsbasis in % des BIP



Quelle: EZB, OeNB.

1) Bargeld, Einlagen, verzinsliche Wertpapiere und Investmentzertifikate.

Euroraum<sup>1)</sup>

Salden	2008	2009	2010	2010				2011	
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
<i>in Mrd EUR</i>									
<b>Leistungsbilanz</b>	<b>-143,5</b>	<b>-25,9</b>	<b>-42,2</b>	<b>-20,5</b>	<b>-18,0</b>	<b>-7,1</b>	<b>3,4</b>	<b>-30,2</b>	<b>-20,8</b>
Güter	-21,8	36,0	12,9	0,0	2,0	5,5	5,5	-13,0	-2,7
Dienstleistungen	42,1	35,1	45,9	6,0	13,4	16,1	10,5	7,0	17,5
Einkommen	-66,8	-5,8	2,3	9,3	-13,9	2,5	4,3	10,2	-14,4
Laufende Transfers	-97,0	-91,2	-103,3	-35,7	-19,5	-31,2	-16,8	-34,5	-21,2
<b>Vermögensübertragungen</b>	<b>10,0</b>	<b>7,3</b>	<b>5,5</b>	<b>2,4</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>2,4</b>	<b>0,7</b>
<b>Kapitalbilanz</b>	<b>121,3</b>	<b>14,0</b>	<b>44,1</b>	<b>12,4</b>	<b>15,4</b>	<b>6,8</b>	<b>9,5</b>	<b>15,7</b>	<b>20,6</b>
Direktinvestitionen	-231,1	-102,8	-49,9	-41,3	-35,9	-52,2	79,5	-9,9	-28,5
Portfolioinvestitionen	261,4	261,4	148,0	21,0	96,6	11,0	19,5	128,5	155,6
Finanzderivate	-84,5	21,1	17,4	1,9	0,3	6,3	8,9	-2,2	3,4
Sonstige Investitionen	178,9	-170,2	-61,2	35,5	-46,7	46,8	-96,8	-89,1	-114,3
Währungsreserven	-3,4	4,6	-10,3	-4,7	1,0	-5,1	-1,6	-11,6	4,3
<b>Statistische Differenz</b>	<b>12,2</b>	<b>4,6</b>	<b>-7,4</b>	<b>5,7</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-14,2</b>	<b>12,1</b>	<b>-0,4</b>

Quelle: EZB.

1) Zuflüsse (+); Abflüsse (-). Währungsreserven: Zunahme (-); Abnahme (+).

## Österreich

Salden	2008	2009 <sup>1)</sup>	2010 <sup>1)</sup>	2010 <sup>1)</sup>				2011 <sup>1)</sup>	
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
<i>in Mrd EUR</i>									
<b>Leistungsbilanz</b>	<b>13,8</b>	<b>7,5</b>	<b>8,5</b>	<b>3,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>3,1</b>	<b>3,8</b>	<b>0,6</b>
Güter	-0,6	-2,4	-3,2	-1,2	-0,3	-0,9	-0,8	-1,5	-1,0
Dienstleistungen	14,2	12,7	13,1	5,8	1,9	2,0	3,4	6,0	2,2
Einkommen	1,7	-1,1	0,5	0,2	-0,2	0,2	0,3	0,3	-0,1
Laufende Transfers	-1,6	-1,6	-2,0	-1,0	-0,5	-0,7	0,2	-1,0	-0,5
<b>Vermögensübertragungen</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>
<b>Kapitalbilanz</b>	<b>-15,0</b>	<b>-9,9</b>	<b>-2,6</b>	<b>-4,8</b>	<b>2,1</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-7,9</b>	<b>-0,3</b>
Direktinvestitionen	-15,4	-0,1	-3,8	-0,4	4,1	-3,9	-3,6	-3,9	2,0
Portfolioinvestitionen	26,5	-7,0	-7,0	-8,2	4,6	-2,3	-1,0	3,0	4,1
Finanzderivate	0,3	0,5	0,2	0,8	-0,8	0,4	-0,2	1,0	0,0
Sonstige Investitionen	-27,0	-5,7	9,0	3,2	-5,5	6,6	4,7	-7,5	-6,3
Währungsreserven <sup>3)</sup>	0,6	2,4	-1,1	-0,1	-0,3	-0,4	-0,2	-0,5	-0,2
<b>Statistische Differenz</b>	<b>1,3</b>	<b>2,4</b>	<b>-6,2</b>	<b>0,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-2,8</b>	<b>4,1</b>	<b>-0,2</b>

Quelle: OeNB; Transaktionen.

1) Revidierte Daten.

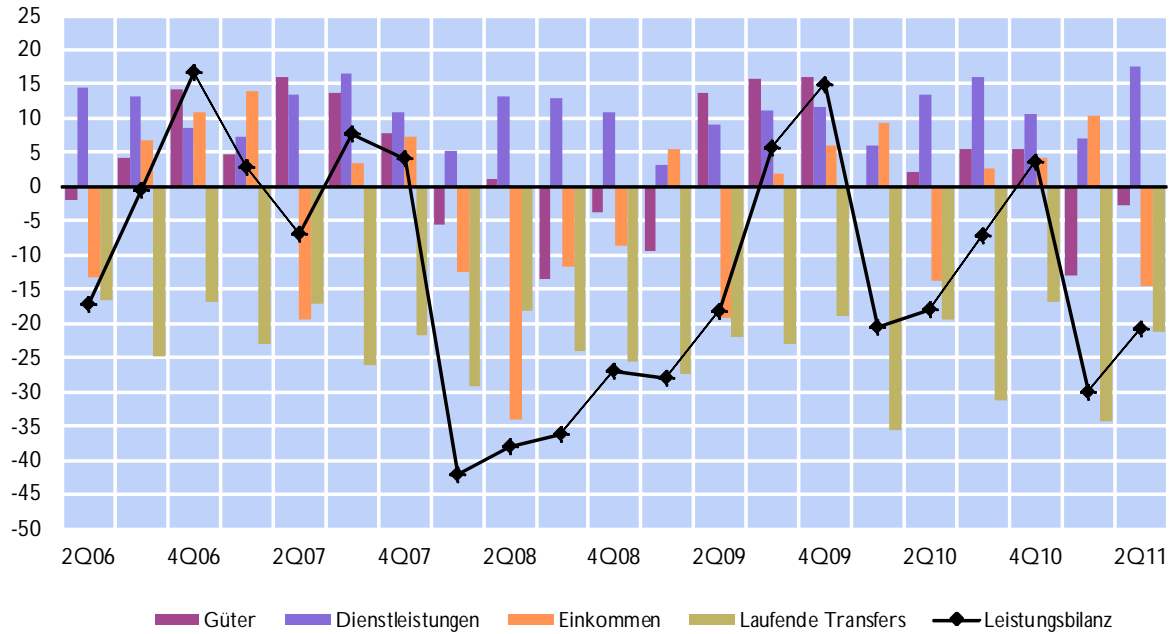
2) Vorläufige Daten.

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

## Leistungsbilanz - Euroraum

### Teilkomponenten und Leistungsbilanzsaldo

in Mrd EUR

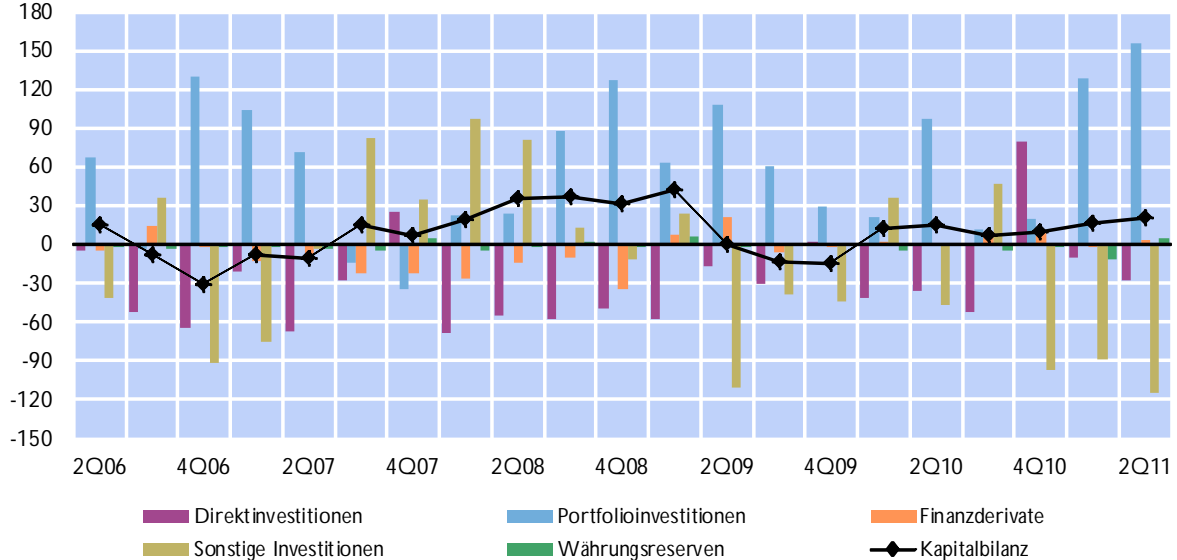


Quelle: EZB.

## Kapitalbilanz - Euroraum

### Teilkomponenten der Kapitalbilanz

in Mrd EUR

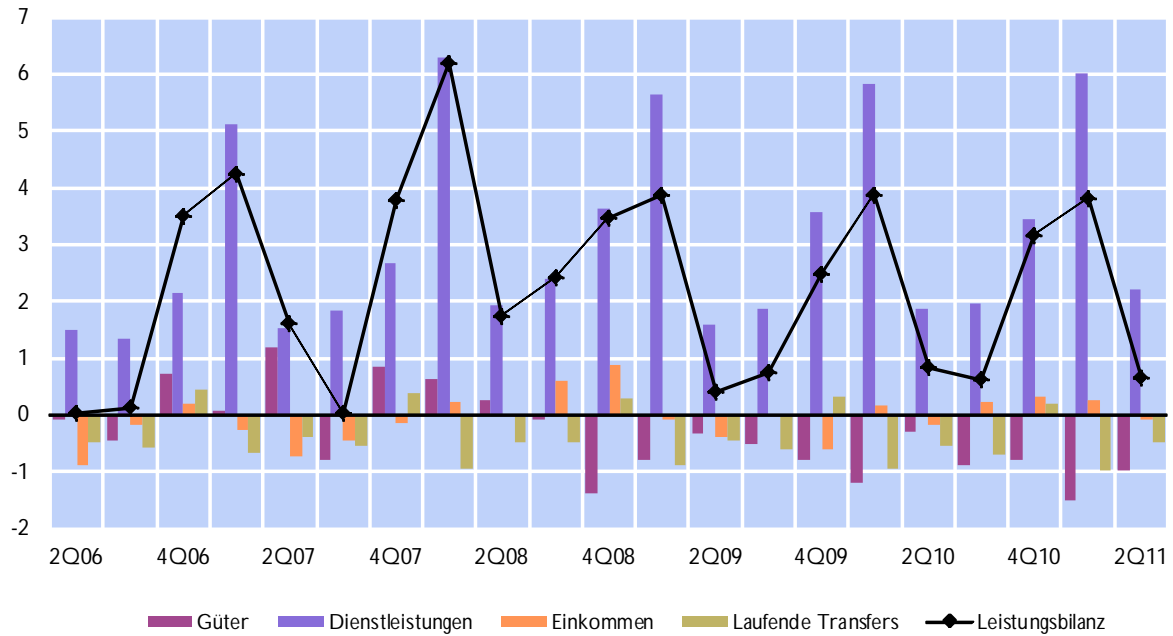


Quelle: EZB.

## Leistungsbilanz - Österreich

### Teilkomponenten und Leistungsbilanzsaldo

in Mrd EUR

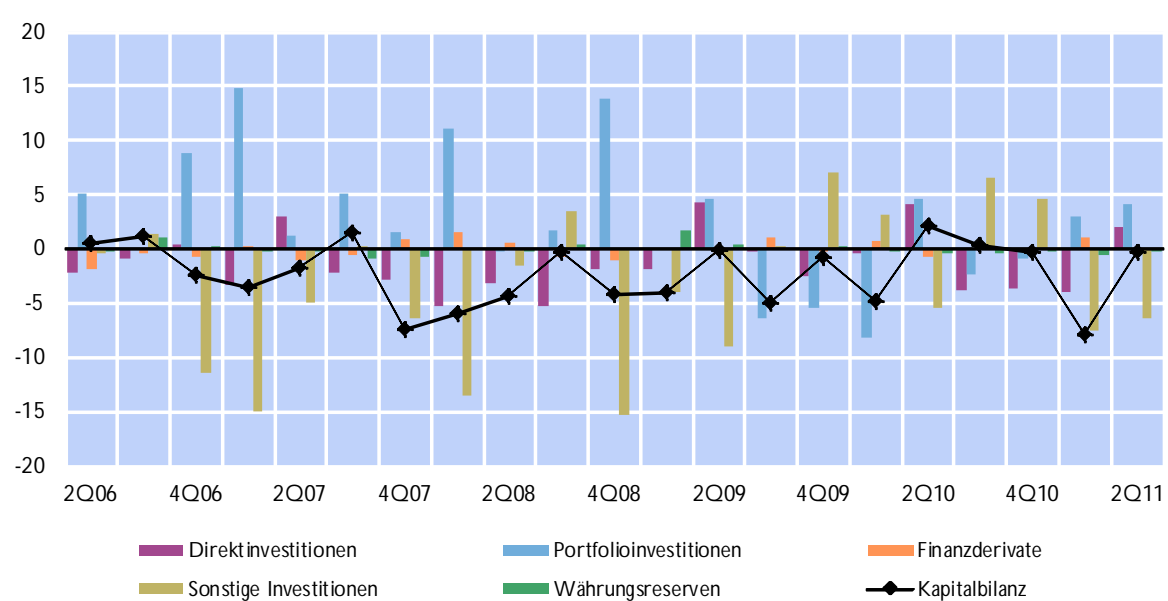


Quelle: OeNB, Statistik Austria.

## Kapitalbilanz - Österreich

### Teilkomponenten der Kapitalbilanz

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

## Budgetäre Notifikation (Maastricht) vom September 2011

<i>in Mrd EUR</i>	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Finanzierungssaldo Staat</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,6</b>	<b>-11,3</b>	<b>-12,6</b>	<b>-10,7</b>
Bundessektor	-2,4	-3,0	-8,8	-9,7	-8,7
Länder (ohne Wien)	0,1	0,1	-2,0	-2,2	-1,7
Gemeinden (mit Wien)	0,2	0,1	-0,8	-1,2	-0,6
Sozialversicherungsträger	-0,3	0,1	0,2	0,6	0,3
<b>Zinszahlungen</b>	<b>7,5</b>	<b>7,3</b>	<b>7,6</b>	<b>7,6</b>	<b>8,0</b>
<b>Primärsaldo</b>	<b>5,2</b>	<b>4,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>-5,0</b>	<b>-2,7</b>
<b>Verschuldung des Staates</b>	<b>165,0</b>	<b>180,5</b>	<b>191,1</b>	<b>205,6</b>	<b>217,4</b>

<i>in % des BIP</i>	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Finanzierungssaldo Staat</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-4,1</b>	<b>-4,4</b>	<b>-3,6</b>
Bundessektor	-0,9	-1,1	-3,2	-3,4	-2,9
Länder (ohne Wien)	0,0	0,0	-0,7	-0,8	-0,6
Gemeinden (mit Wien)	0,1	0,0	-0,3	-0,4	-0,2
Sozialversicherungsträger	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
<b>Zinszahlungen</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>
<b>Primärsaldo</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,9</b>
<b>Verschuldung des Staates</b>	<b>60,2</b>	<b>63,8</b>	<b>69,5</b>	<b>71,8</b>	<b>72,4</b>

Quelle: Statistik Austria, BMF (2011).

## Österreichisches Stabilitätsprogramm vom April 2011

<i>in % des BIP</i>	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Finanzierungssaldo Staat</b>	<b>-4,6</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,3</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,4</b>
Bundessektor	-3,7	-3,1	-2,7	-2,4	-1,9
Länder und Gemeinden	-1,2	-0,8	-0,6	-0,5	-0,5
Sozialversicherungsträger	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Staat:</b>					
Gesamteinnahmen	48,3	48,3	48,2	48,2	48,1
Gesamtausgaben	53,0	52,2	51,6	51,0	50,6
<b>Zinszahlungen</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>
<b>Primärsaldo</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>
<b>Verschuldung des Staates</b>	<b>72,3</b>	<b>73,6</b>	<b>75,0</b>	<b>75,5</b>	<b>75,1</b>

Quelle: BMF.

## Gebarungserfolg des Bundes im Oktober 2011

Indikator	Oktober	Jänner bis Oktober	Bundesvoranschlag
	2011	2011	2011
<i>in Mio EUR</i>			
Allgemeiner Haushalt			
Ausgaben	5.583	56.515	70.162
Personalausgaben	776	9.363	10.850
Sachausgaben	4.806	47.152	59.312
Einnahmen	5.363	50.305	62.540
Saldo <sup>1)</sup>	-219	-6.210	-7.622

Quelle: BMF.

## Abgabenerfolg des Bundes im Oktober 2011

Indikator	Oktober	Jänner bis Oktober	Bundesvoranschlag
	2011	2011	2011
<i>in Mio EUR</i>			
Einkommen- und Vermögensteuern	3.109	26.134	33.106
davon:			
veranlagte Einkommensteuer	203	1.638	2.500
Körperschaftsteuer	785	3.959	4.500
Lohnsteuer	1.786	17.579	21.600
Kapitalertragsteuer	130	1.129	1.300
Kapitalertragsteuer auf Zinsen	108	593	1.730
Umsatzsteuern	1.879	19.383	23.600
Verbrauchssteuern	406	4.704	6.236
Verkehrssteuern	411	4.463	5.251
Übrige Abgaben <sup>2)</sup>	186	881	787
<b>Öffentliche Abgaben brutto</b>	<b>5.990</b>	<b>55.564</b>	<b>68.980</b>
Überweisungen an andere öffentl. Rechtsträger (Länder, Gem., Fonds)	2.529	20.945	25.104
Überweisungen an die EU	102	2.018	2.400
<b>Öffentliche Abgaben netto<sup>3)</sup></b>	<b>3.359</b>	<b>32.602</b>	<b>41.476</b>

1) Budgetüberschuss (+) oder Budgetdefizit (-) des Bundes.

2) Stempel-, Rechtsgebühren und Bundesverwaltungsabgaben, Nebenansprüche und Resteingänge weggefallener Abgaben.

3) Steuereinnahmen des Bundes.

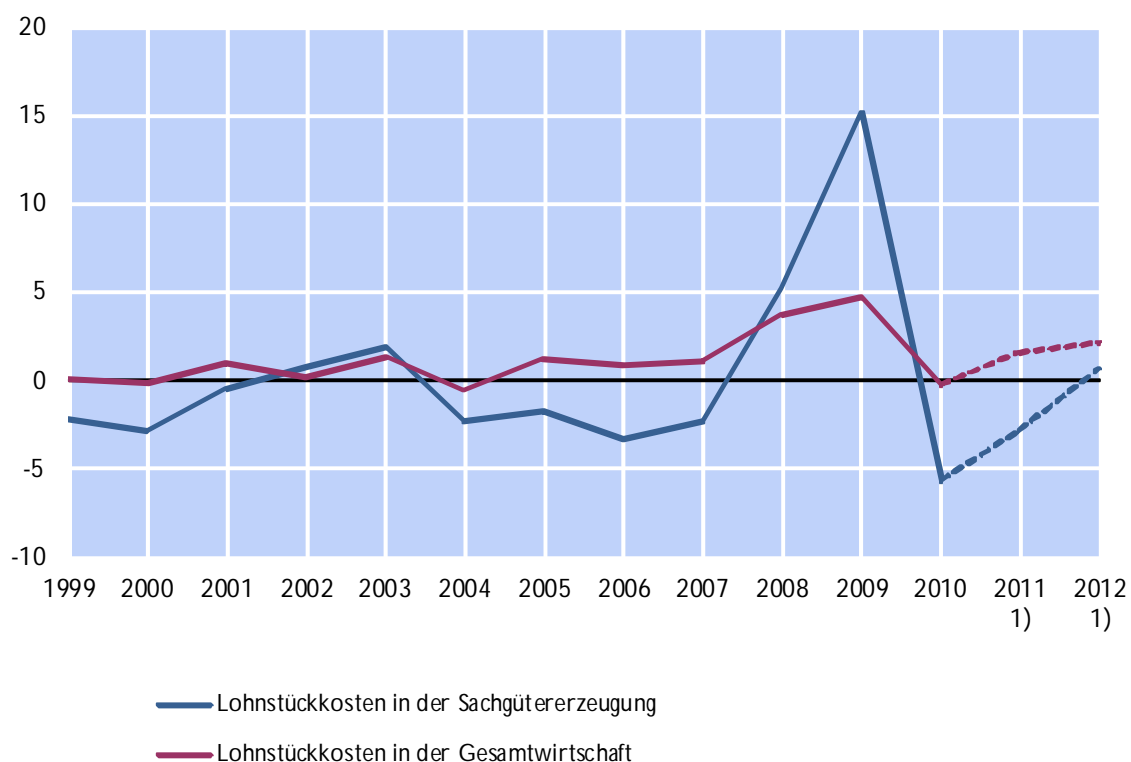
Quelle: BMF.

## Indikatoren der österreichischen Wettbewerbsfähigkeit

Indikator	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 <sup>1)</sup>	2012 <sup>1)</sup>
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>								
Produktivität - Gesamtwirtschaft	2,2	1,1	2,0	1,8	-0,7	-2,9	1,5	1,1	0,4
Bruttoverdienste je Arbeitnehmer	1,8	2,3	3,1	3,1	3,2	1,6	1,2	2,7	2,5
Lohnstückkosten - Gesamtwirtschaft	-0,6	1,2	0,9	1,1	3,7	4,7	-0,3	1,6	2,1
Lohnstückkosten - Sachgütererzeugung	-2,3	-1,7	-3,4	-2,3	5,2	15,1	-5,7	-2,9	0,7
Preisliche Wettbewerbsfähigkeit <sup>2)</sup>	1,0	-0,9	-0,6	0,7	0,6	0,4	-2,7	1,2	0,9

### Entwicklung der Lohnstückkosten

*Veränderung zum Vorjahr in %*



Quelle: WIFO.

1) WIFO-Prognose vom September 2011.

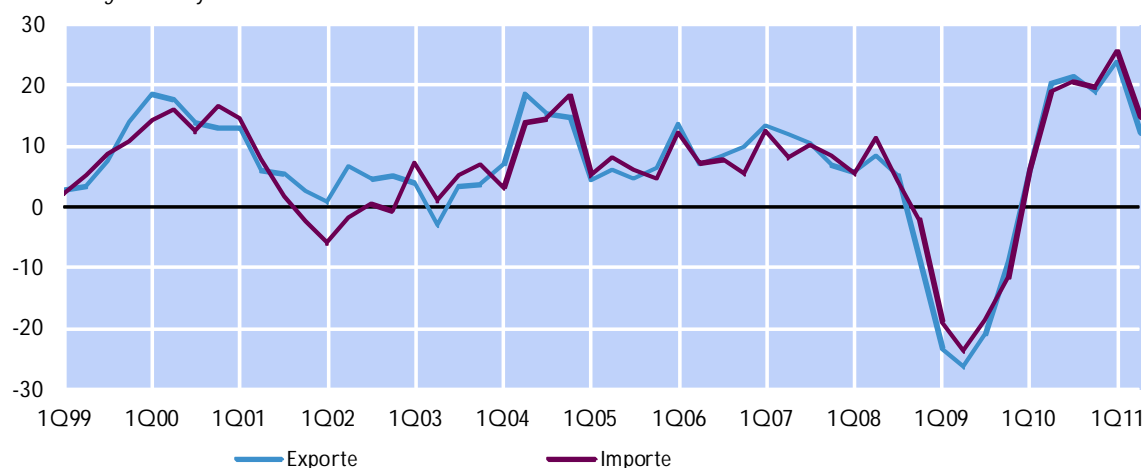
2) Real-effektiver Wechselkurs des Euro auf Basis des österreichischen Außenhandels.

## Österreichischer Außenhandel

Periode	Export	Import	Kumulativ				
	Veränderung zum Vorjahr in %	Export		Import		Saldo	
		Mio EUR	% VJP	Mio EUR	% VJP	Mio EUR	
2006	9,5	8,0	103.742	9,5	104.201	8,0	-459
2007	10,5	9,6	114.680	10,5	114.255	9,6	425
2008	2,5	4,7	117.525	2,5	119.568	4,7	-2.043
2009	-20,2	-18,4	93.739	-20,2	97.574	-18,4	-3.835
2010	16,7	16,5	109.373	16,7	113.652	16,5	-4.279
2Q10	20,2	18,9	51.622	13,1	53.570	12,5	-1.949
3Q10	21,3	20,7	79.735	15,9	82.785	15,3	-3.049
4Q10	18,9	19,8	109.373	16,7	113.652	16,5	-4.279
1Q11	23,7	25,6	29.844	23,7	31.815	25,6	-1.971
2Q11	12,0	14,9	60.652	17,5	64.263	20,0	-3.612
Aug.10	28,8	27,3	69.653	15,4	72.084	14,6	-2.431
Sep.10	19,0	20,0	79.735	15,9	82.785	15,3	-3.049
Okt.10	13,5	18,4	89.623	15,6	93.167	15,6	-3.543
Nov.10	21,1	22,1	100.145	16,2	103.797	16,2	-3.652
Dez.10	22,7	18,9	109.373	16,7	113.652	16,5	-4.279
Jän.11	26,7	32,0	8.694	26,7	9.570	32,0	-877
Feb.11	25,6	26,2	18.509	26,1	19.967	28,9	-1.459
Mär.11	20,0	20,4	29.844	23,7	31.815	25,6	-1.971
Apr.11	12,3	15,5	39.816	20,7	42.369	22,9	-2.553
Mai.11	21,9	23,9	50.657	20,9	53.754	23,1	-3.097
Jun.11	2,7	6,0	60.652	17,5	64.263	20,0	-3.612
Jul.11	4,8	12,1	70.754	15,5	74.974	18,8	-4.220
Aug.11	11,1	16,3	80.078	15,0	85.394	18,5	-5.316

### Exporte und Importe

Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: Statistik Austria, OeNB.

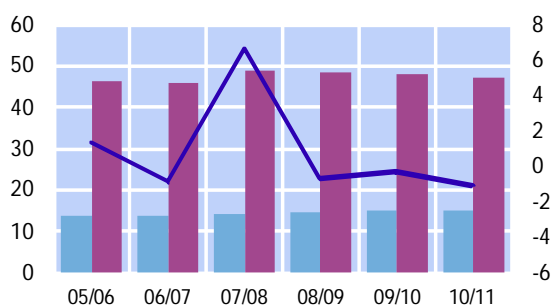
## Tourismus: Übernachtungen in Österreich

Periode	Insgesamt		davon Inländer		davon Ausländer	
	in 1.000	Veränderung zum Vorjahr in %	in 1.000	Veränderung zum Vorjahr in %	in 1.000	Veränderung zum Vorjahr in %
2008	126.719	4,3	33.879	2,6	92.840	5,0
2009	124.307	-1,9	34.443	1,7	89.864	-3,2
2010	124.829	0,4	35.007	1,6	89.821	0,0
Okt.10	6.266	2,9	2.441	4,2	3.825	2,0
Nov.10	3.841	7,9	1.849	5,2	1.992	10,5
Dez.10	9.524	-6,1	2.050	-4,3	7.474	-6,6
Jän.11	14.411	3,9	2.696	-5,0	11.715	6,1
Feb.11	14.836	-6,7	3.502	8,9	11.333	-10,6
Mär.11	12.997	3,0	2.605	-8,7	10.392	6,5
Apr.11	6.401	-3,0	2.139	5,0	4.262	-6,6
Mai.11	5.774	-11,3	2.473	-3,4	3.301	-16,4
Jun.11	9.752	16,0	3.258	6,5	6.494	21,4
Jul.11	14.900	-0,3	4.305	-0,7	10.595	-0,1
Aug.11	17.201	2,5	4.826	2,9	12.375	2,4
Sep.11	9.862	3,0	3.092	0,6	6.769	4,2
Okt.11	6.507	3,8	2.372	-2,8	4.135	8,1
Jänner bis Oktober						
2010	111.463	0,8	31.108	1,8	80.355	0,4
2011	112.642	1,1	31.271	0,5	81.371	1,3
Sommersaison						
Mai bis Oktober						
2010	62.476	1,3	20.162	1,5	42.314	1,2
2011	63.997	2,4	20.327	0,8	43.669	3,2
Wintersaison						
November bis April						
2009/2010	62.695	-0,3	14.846	2,1	47.850	-1,1
2010/2011	62.011	-1,1	14.843	0,0	47.168	-1,4

### Wintersaison

November bis April

in Mio Übernachtungen      Veränderung zum Vorjahr in %

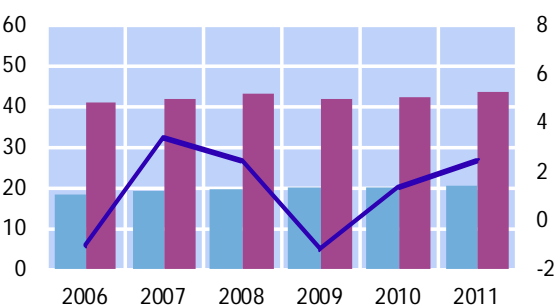


■ Inländer (linke Achse)  
■ Ausländer (linke Achse)  
— Insgesamt (rechte Achse)

### Sommersaison

Mai bis Oktober

in Mio Übernachtungen      Veränderung zum Vorjahr in %



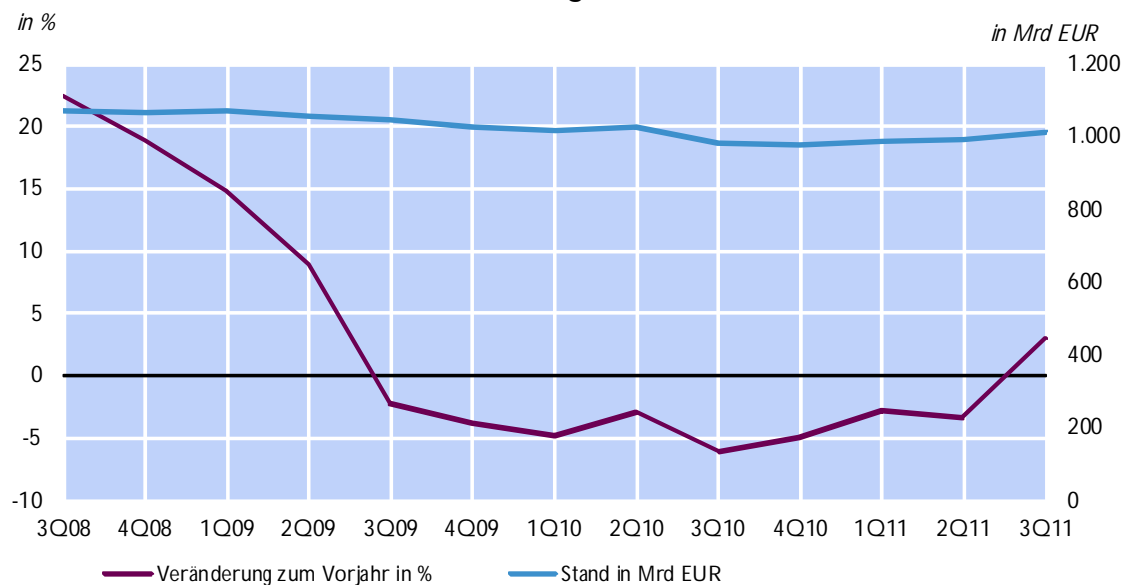
■ Inländer (linke Achse)  
■ Ausländer (linke Achse)  
— Insgesamt (rechte Achse)

Quelle: Statistik Austria.

Geschäftsentwicklung der in Österreich tätigen Kreditinstitute

Bilanzpositionen	3. Quartal 2011						
	Stand	Veränderung					
		zum Vorquartal		seit Jänner		zum Vorjahr (Jahresabstand)	
	in Mio EUR	in Mio EUR	in %	in Mio EUR	in %	in Mio EUR	in %
<b>1. Aktiva</b>							
Kassenliquidität	21.442	10.435	94,8	9.171	74,7	14.436	206,1
Forderungen an inl. Kreditinstitute	221.927	2.701	1,2	11.156	5,3	11.584	5,5
Direktkredite an inl. Nichtbanken	315.187	1.024	0,3	4.099	1,3	6.201	2,0
<i>in EUR</i>	258.097	1.547	0,6	4.333	1,7	4.553	1,8
<i>in Fremdwährung</i>	57.090	-523	-0,9	-235	-0,4	1.648	3,0
Titrierte Kredite an inl. Nichtbanken	31.074	385	1,3	377	1,2	1.333	4,5
<i>in EUR</i>	30.856	392	1,3	368	1,2	1.335	4,5
<i>in Fremdwährung</i>	218	-7	-3,3	9	4,5	-3	-1,2
Sonstige Inlandsforderungen	85.530	2.930	3,5	-3.363	-3,8	-2.225	-2,5
Auslandsforderungen	332.135	2.075	0,6	13.136	4,1	409	0,1
<b>2. Passiva</b>							
Verbindlichkeiten geg.inl.Kreditinstitute	221.288	4.123	1,9	15.162	7,4	22.361	11,2
Einlagen von inländischen Nichtbanken	288.831	2.917	1,0	7.266	2,6	2.118	0,7
<i>in EUR</i>	284.664	2.947	1,0	7.294	2,6	2.706	1,0
<i>in Fremdwährung</i>	4.167	-30	-0,7	-28	-0,7	-589	-12,4
Eig. Inlandsemissionen an Nichtbanken	117.616	-791	-0,7	1.101	0,9	-50	0,0
<i>in EUR</i>	111.514	81	0,1	2.154	2,0	516	0,5
<i>in Fremdwährung</i>	6.103	-872	-12,5	-1.053	-14,7	-566	-8,5
Sonstige Inlandsverbindlichkeiten	125.471	1.222	1,0	-4.710	-3,6	5.009	4,2
Auslandsverbindlichkeiten	254.193	12.072	5,0	15.748	6,6	2.378	0,9
<b>3. Bilanzsumme</b>	<b>1.012.484</b>	<b>19.744</b>	<b>2,0</b>	<b>33.925</b>	<b>3,5</b>	<b>29.821</b>	<b>3,0</b>

Bilanzsumme der in Österreich tätigen Kreditinstitute



Quelle: OeNB.

## Ertragslage der in Österreich tätigen Kreditinstitute

Ertragspositionen	1.-3. Quartal 2009		1.-3. Quartal 2010		1.-3. Quartal 2011	
	<i>in Mrd EUR</i>	<i>Ver.z.Vj. in %<sup>1)</sup></i>	<i>in Mrd EUR</i>	<i>Ver.z.Vj. in %<sup>1)</sup></i>	<i>in Mrd EUR</i>	<i>Ver.z.Vj. in %<sup>1)</sup></i>
1. Zinsen und zinsähnliche Erträge	25,54	-24,3	19,96	-21,9	20,83	4,4
2. Zinsen und zinsähnliche Aufwendungen	18,98	-31,5	13,08	-31,1	13,65	4,4
<b>I. Nettozinsertrag (1. - 2.)</b>	6,56	9,2	6,88	4,8	7,18	4,4
3. Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen	2,23	-13,7	2,27	1,7	2,85	25,9
4. Saldo Ertrag/Aufwand aus Provisionen	2,68	-16,1	2,90	7,9	2,88	-0,6
5. Saldo Ertrag/Aufwand aus Finanzgeschäften	0,37	-211,4	0,63	73,6	0,32	-49,9
6. Sonstige betriebliche Erträge	1,14	-0,5	1,37	19,9	1,28	-6,6
<b>II. Betriebserträge (I. + 3. + 4. + 5. + 6.)</b>	12,98	2,9	14,05	8,2	14,51	3,3
7. Allgemeine Verwaltungsaufwendungen	6,95	-2,9	7,04	1,3	7,37	4,6
<i>davon Personalaufwand</i>	4,23	-2,1	4,24	0,2	4,44	4,8
<i>davon Sachaufwand</i>	2,72	-4,1	2,80	3,1	2,92	4,3
8. Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögensgegenstände	0,42	-5,8	0,40	-3,4	0,37	-7,4
9. Sonstige betriebliche Aufwendungen	0,71	-0,5	0,86	21,1	0,88	2,8
<b>III. Betriebsaufwendungen (7. + 8. + 9.)</b>	8,08	-2,9	8,31	2,8	8,62	3,8
<b>IV. Betriebsergebnis (II. - III.)</b>	4,91	14,1	5,74	17,0	5,89	2,5
<b>Quartalsweise aktualisierte Vorschauwerte</b>						
<b>V. Erwartetes Jahresbetriebsergebnis</b>	6,28	-15,8	7,20	14,8	7,10	-1,4
10. Saldo aus Wertberichtigung auf Forderungen u. Zuführungen zu Rückstellungen f. Eventualverbindlichkeiten und für Kreditrisiken gegenüber den entsprech. Erträgen aus deren Auflösung (exkl. Wertpapiere)	3,93	11,2	3,06	-22,2	2,55	-16,6
11. Saldo aus Wertberichtigungen auf Wertpapiere und Beteiligungen gegenüber den entsprech. Erträgen aus deren Auflösung	1,42	-1889,2	0,40	-71,6	1,66	310,8
<b>VI. Erwartetes Ergebnis der gewönl. Geschäftstätigkeit (IV. - 10. - 11.)</b>	0,93	-76,9	3,74	304,2	2,90	-22,5
12. Erwartetes a.o. Ergebnis (Ertrag + / Aufwand -)	0,70	-3024,8	-0,13	-118,6	-0,14	4,7
13. Erwartete Steuern von Einkommen, Ertrag und sonstige Steuern	0,33	-12,4	0,55	66,4	1,02	85,5
<b>VII. Erwarteter Jahresüberschuss (+)/-Fehlbetrag (-) (V.+ 12. - 13.)</b>	1,30	-64,0	3,06	136,5	1,74	-43,1

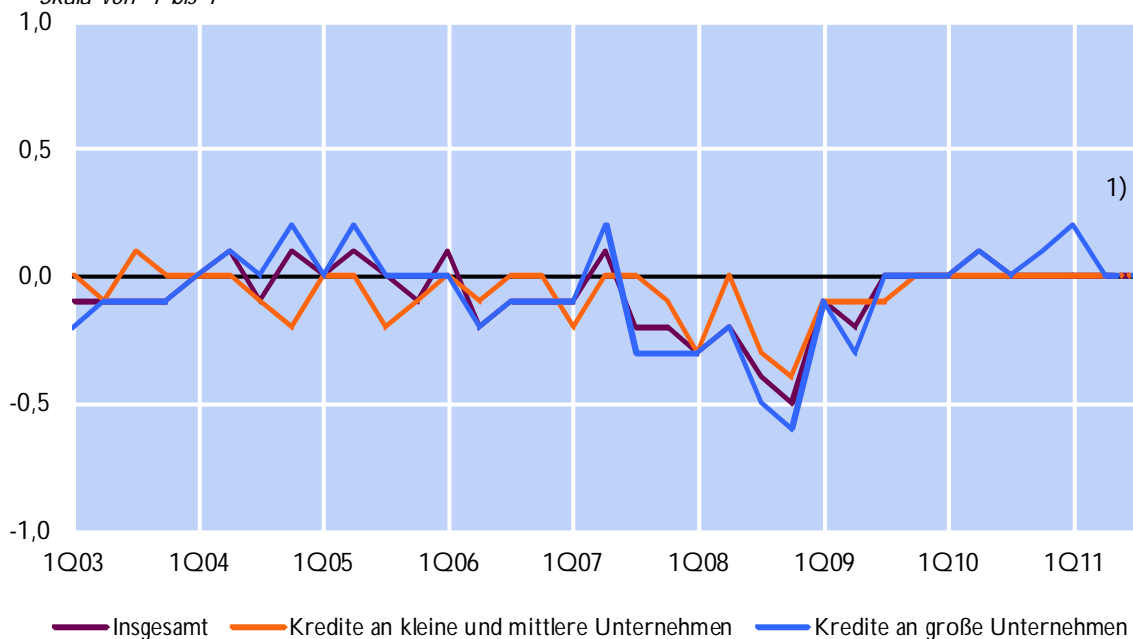
Quelle: OeNB.

1) Die Veränderungen wurden für die Basis "in Mio EUR" errechnet und anschließend gerundet.

## Umfrage über das Kreditgeschäft - Bank Lending Survey: Veränderung der Kreditrichtlinien in den letzten drei Monaten

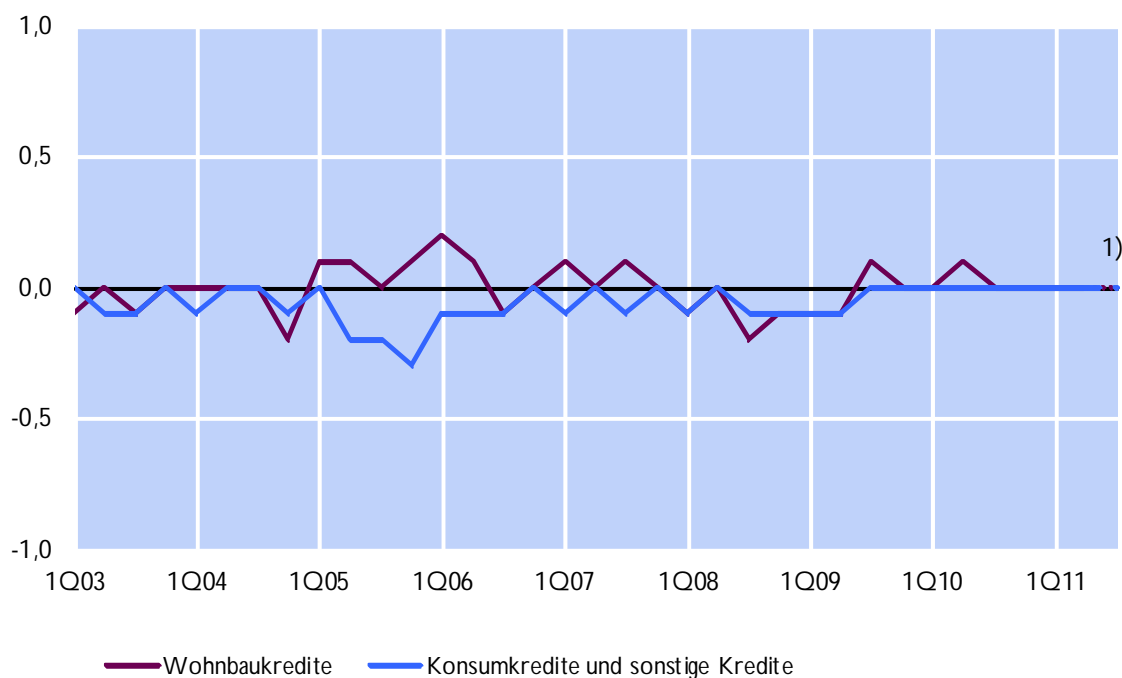
### an Unternehmen

Skala von -1 bis 1



### an Private Haushalte

Skala von -1 bis 1



Quelle: OeNB.

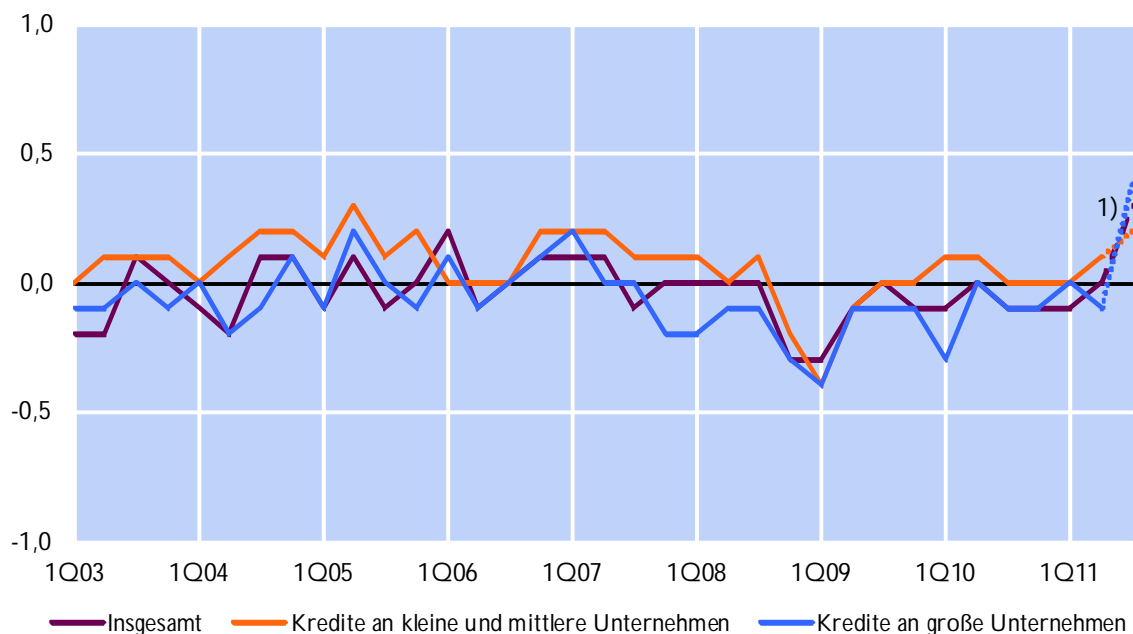
1) Strichlierte Linie: Einschätzung der Banken über die Entwicklung in den nächsten drei Monaten.

-1... Deutlich verschärft, -0,5 ... Leicht verschärft, 0 ... Nicht verändert, 0,5 ... Leicht gelockert, 1 ... Deutlich gelockert

## Umfrage über das Kreditgeschäft - Bank Lending Survey: Veränderung der Nachfrage nach Krediten in den letzten 3 Monaten

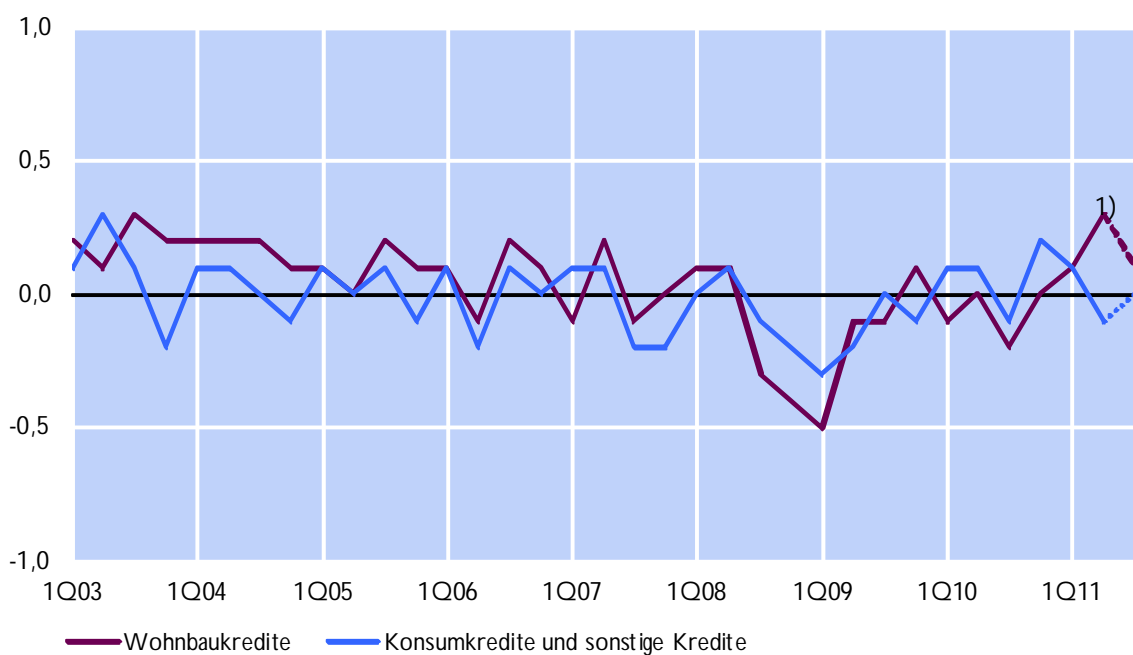
### an Unternehmen

Skala von -1 bis 1



### an Private Haushalte

Skala von -1 bis 1



Quelle: OeNB.

1) Strichlierte Linie: Einschätzung der Banken über die Entwicklung in den nächsten drei Monaten.

-1... Deutlich verschärft, -0,5 ... Leicht verschärft, 0 ... Nicht verändert, 0,5 ... Leicht gelockert, 1 ... Deutlich gelockert

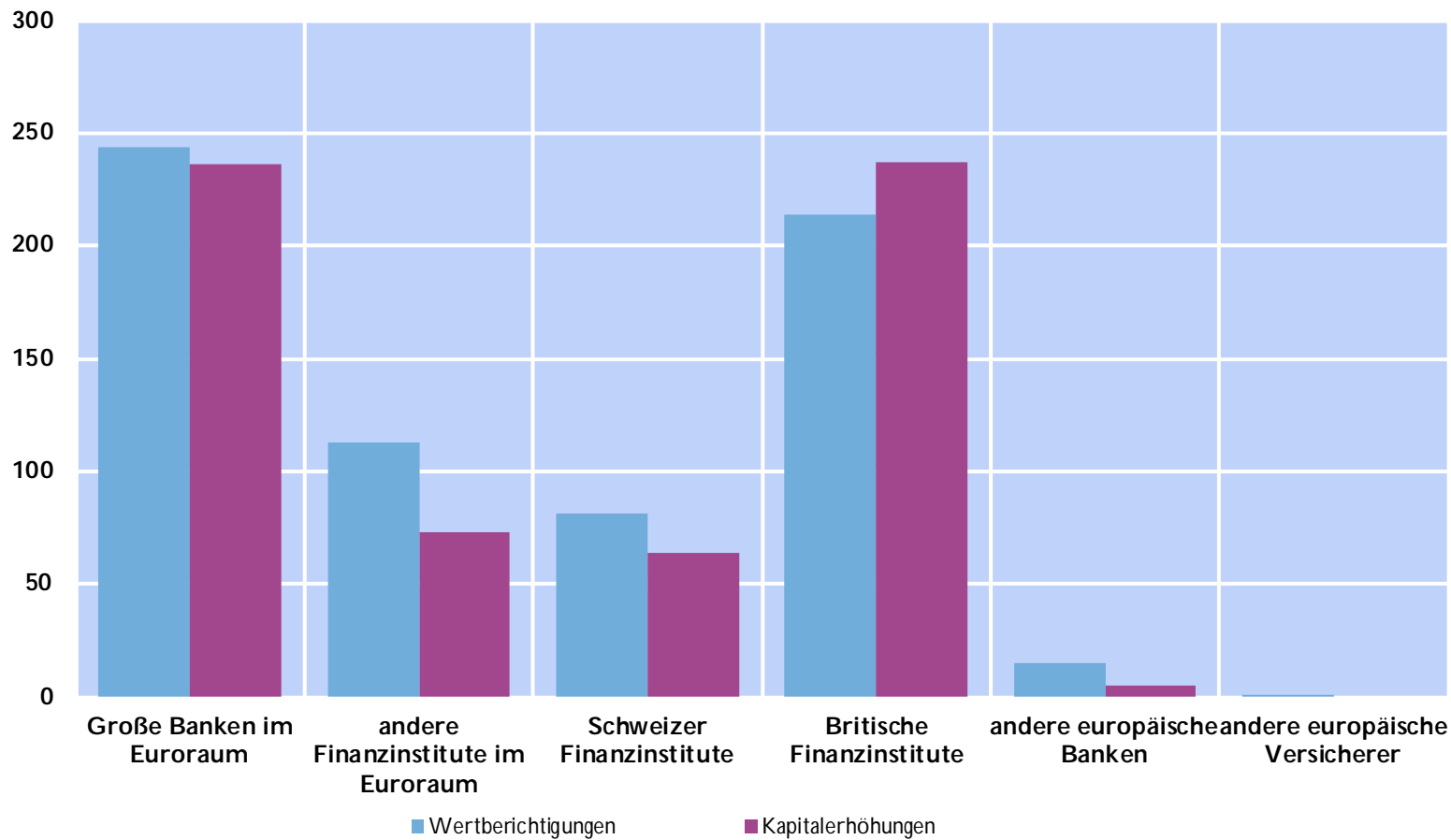
## Forderungen österreichischer Banken in Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE)

Länder	2006	2007	2008	2009	10Q01	10Q02	10Q03	10Q04	11Q01	11Q02
	<i>in Mio EUR</i>									
Tschechische Republik	27.562	33.137	39.023	42.622	45.283	45.383	46.181	46.032	53.171	53.530
Rumaenien	26.986	29.108	30.271	29.375	29.523	29.220	28.614	29.949	30.195	30.836
Ungarn	19.332	22.777	26.572	25.871	27.226	26.743	26.412	25.527	28.991	28.072
Kroatien	19.158	23.145	16.633	25.927	26.012	26.557	25.452	25.345	25.841	26.150
Slowakei	17.300	19.567	26.712	21.764	21.707	21.736	21.371	21.330	23.211	23.606
Slowenien	6.936	9.709	6.994	11.613	11.396	11.693	11.715	11.599	11.908	11.924
Polen	8.518	10.126	11.123	9.913	10.744	10.815	10.860	11.118	11.536	11.316
Russische Foederation	9.574	13.643	16.170	9.472	10.217	11.740	11.137	11.498	11.513	11.195
Ukraine	4.567	7.848	7.761	6.340	7.098	7.564	6.837	6.805	6.518	6.422
Republik Serbien	5.542	6.801	4.232	6.030	5.904	5.625	5.571	5.203	5.594	6.124
Bosnien und Herzegowina	3.286	4.596	2.931	5.113	5.094	5.065	4.944	4.887	4.909	4.970
Bulgarien	2.660	3.500	3.763	4.319	4.182	4.116	3.936	3.968	4.016	4.143
Albanien	1.564	1.721	1.923	1.739	1.761	1.843	1.829	1.873	1.905	1.939
Weissrussland	808	1.130	1.644	1.250	1.169	1.367	1.225	1.436	1.546	1.287
Tuerkei	796	1.624	1.901	625	688	821	888	962	979	1.152
Republik Montenegro	147	543	95	745	741	738	774	766	800	892
Lettland	311	490	287	469	426	395	370	359	341	316
Mazedonien	21	91	213	231	244	253	285	260	288	284
Litauen	394	247	175	177	180	173	172	174	183	185
Kasachstan	362	642	456	247	250	268	230	240	171	216
Moldawien	30	61	260	224	204	208	184	161	153	145
Estland	240	195	178	110	106	105	99	82	76	78
Aserbeidschan	27	58	158	42	42	43	30	53	57	55
Andere	10	15	17	11	21	28	32	37	38	40
<b>Gesamt</b>	<b>156.131</b>	<b>190.775</b>	<b>199.493</b>	<b>204.228</b>	<b>210.218</b>	<b>212.499</b>	<b>209.150</b>	<b>209.665</b>	<b>223.940</b>	<b>224.879</b>

Quelle: OeNB.

Seite A45

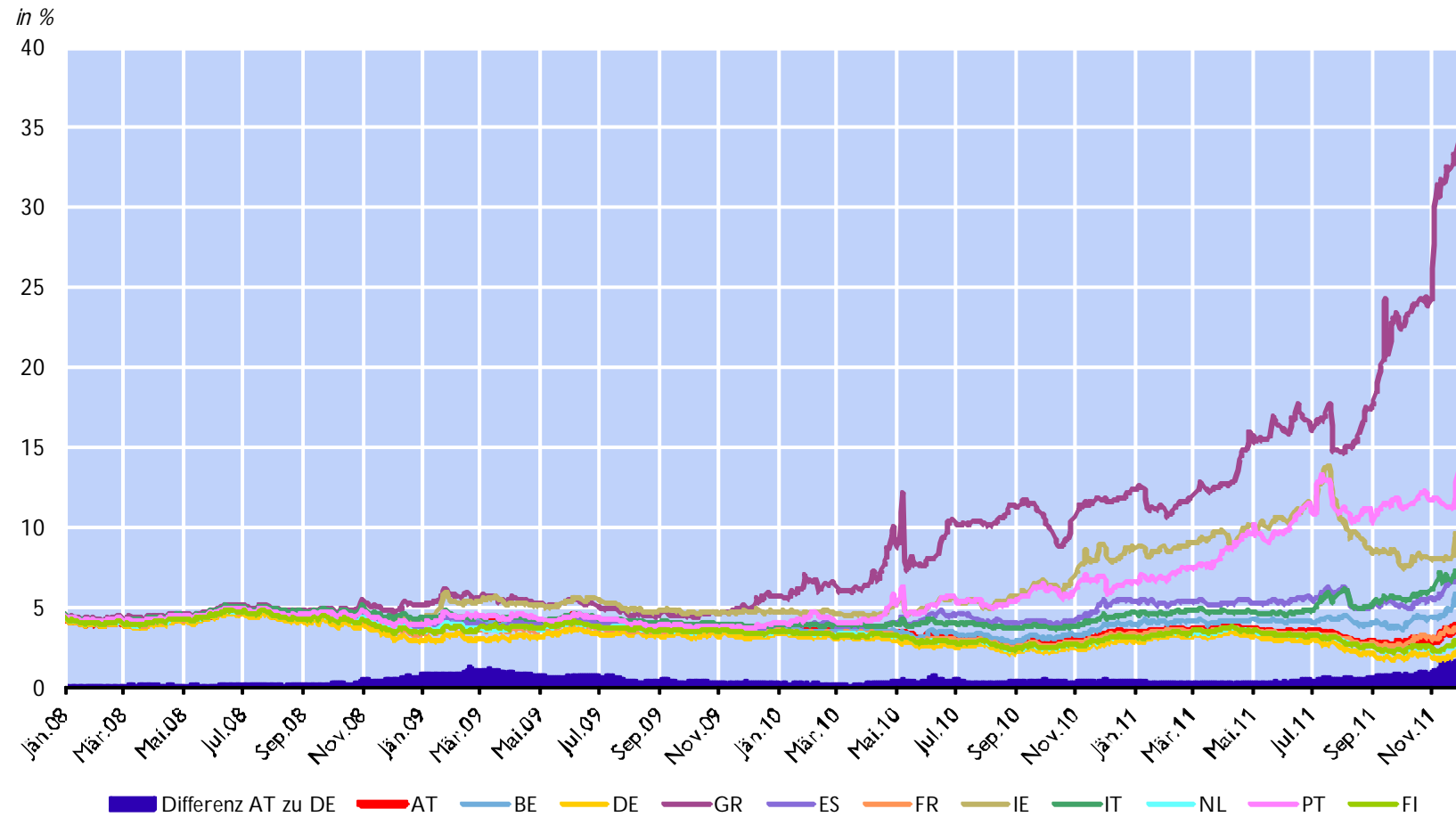
## Turbulenzen-bedingte Wertberichtigungen und Kapitalerhöhungen von Banken und Versicherungen ab dem 2. Halbjahr 2007



Quelle: Bloomberg.

keine Bereinigung um Wechselkurseffekte

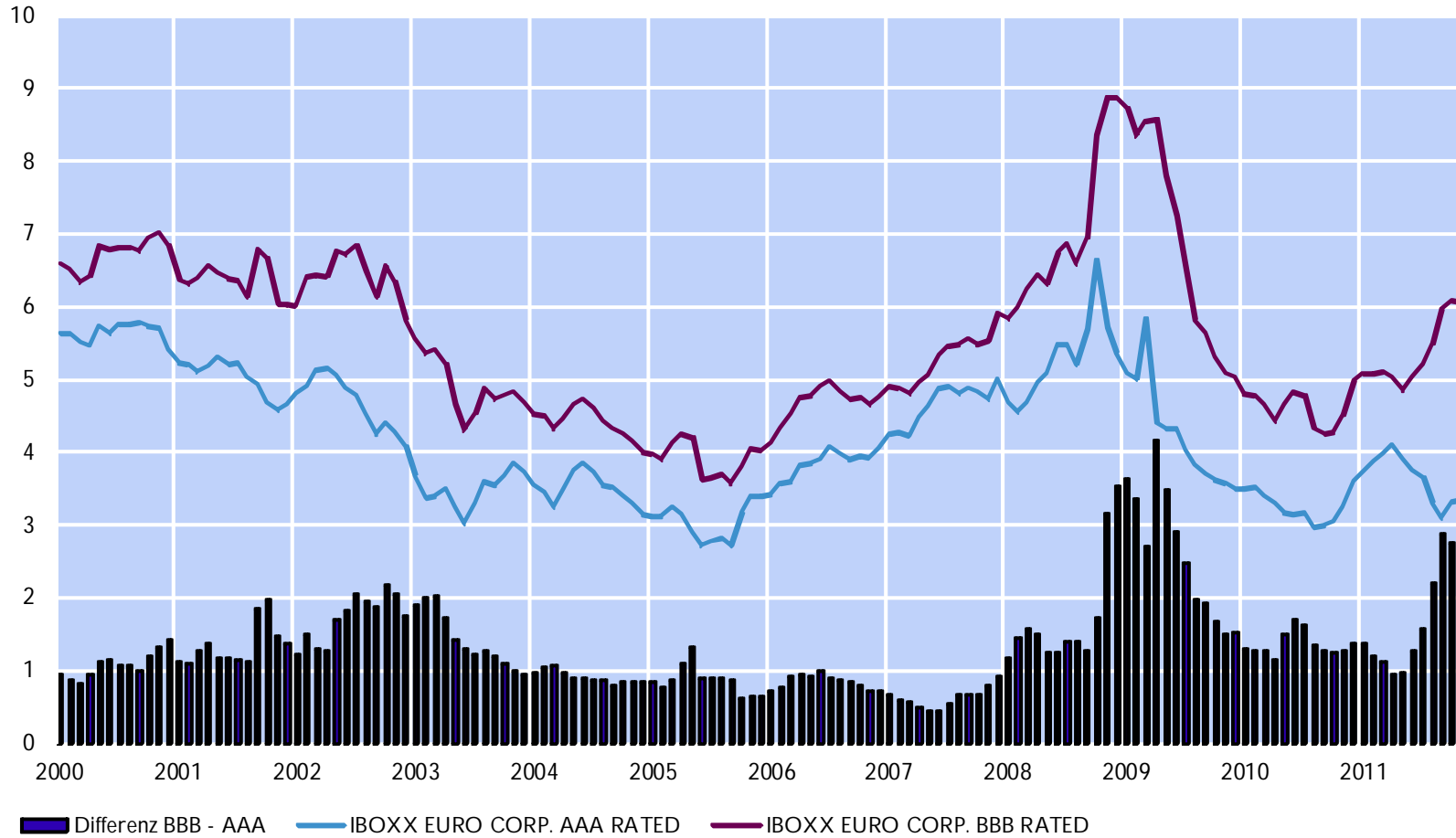
## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Thomson Reuters, EZB.

## Renditen für Unternehmensanleihen im Euroraum - AAA und BBB

in %



Quelle: Thomson Reuters.

## Entwicklung der Verbraucherpreise<sup>1)</sup>

Land				Prognose <sup>2)</sup>			Jul.11	Aug.11	Sep.11	Okt.11
	2008	2009	2010	2011	2012	2013				
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>									
Belgien	4,5	0,0	2,3	3,5	2,0	1,9	4,0	3,4	3,4	3,4
Deutschland	2,8	0,2	1,2	2,4	1,7	1,8	2,6	2,5	2,9	2,9
Estland	10,6	0,2	2,7	5,2	3,3	2,8	5,3	5,6	5,4	4,7
Irland	3,1	-1,7	-1,6	1,1	0,7	1,2	1,0	1,0	1,3	1,5
Griechenland	4,2	1,3	4,7	3,0	0,8	0,8	2,1	1,4	2,9	2,9
Spanien	4,1	-0,2	2,0	3,0	1,1	1,3	3,0	2,7	3,0	3,0
Frankreich	3,2	0,1	1,7	2,2	1,5	1,4	2,1	2,4	2,4	2,5
Italien	3,5	0,8	1,6	2,7	2,0	1,9	2,1	2,3	3,6	3,8
Zypern	4,4	0,2	2,6	3,4	2,8	2,3	3,5	2,7	2,5	3,2
Luxemburg	4,1	0,0	2,8	3,6	2,1	2,5	3,2	3,7	3,8	3,8
Malta	4,7	1,8	2,0	2,6	2,2	2,3	2,2	2,3	2,7	2,4
Niederlande	2,2	1,0	0,9	2,5	1,9	1,3	2,9	2,8	3,0	2,8
<b>Österreich</b>	3,2	0,4	1,7	3,4	2,2	2,1	3,8	3,7	3,9	3,8
Portugal	2,7	-0,9	1,4	3,5	3,0	1,5	3,0	2,8	3,5	4,0
Slowenien	5,5	0,9	2,1	1,9	1,3	1,2	1,1	1,2	2,3	2,9
Slowakische Republik	3,9	0,9	0,7	4,0	1,7	2,1	3,8	4,1	4,4	4,6
Finnland	3,9	1,6	1,7	3,2	2,6	1,8	3,7	3,5	3,5	3,2
<b>Euroraum</b>	3,3	0,3	1,6	2,6	1,7	1,6	2,5	2,5	3,0	3,0
Bulgarien	12,0	2,5	3,0	3,6	3,1	3,0	3,4	3,1	2,9	3,0
Tschechische Republik	6,3	0,6	1,2	1,8	2,7	1,6	1,9	2,1	2,1	2,6
Dänemark	3,6	1,1	2,2	2,6	1,7	1,8	3,0	2,4	2,4	2,7
Lettland	15,3	3,3	-1,2	4,2	2,4	2,0	4,2	4,6	4,5	4,3
Litauen	11,1	4,2	1,2	4,0	2,7	2,8	4,6	4,4	4,7	4,2
Ungarn	6,0	4,0	4,7	4,0	4,5	4,1	3,1	3,5	3,7	3,8
Polen	4,2	4,0	2,7	3,7	2,7	2,9	3,6	4,0	3,5	3,8
Rumänien	7,9	5,6	6,1	5,9	3,4	3,4	4,9	4,3	3,5	3,6
Schweden	3,3	1,9	1,9	1,5	1,3	1,6	1,6	1,6	1,5	1,1
Vereinigtes Königreich	3,6	2,2	3,3	4,3	2,9	2,0	4,4	4,5	5,2	5,0
<b>EU</b>	3,7	1,0	2,1	3,0	2,0	1,8	2,9	2,9	3,3	3,4
Kroatien	5,8	2,2	1,1	2,1	1,5	1,7	1,9	2,1	2,1	2,5
Türkei	10,4	6,3	8,6	8,5	7,2	7,2	6,3	6,7	6,1	7,6
USA	3,8	-0,3	1,6	3,2	1,9	2,2	2,7	2,7	2,6	2,1
Japan	1,4	-1,4	-0,7	-0,4	-0,5	x	0,2	0,2	0,0	-0,2
Schweiz	0,8	2,3	-0,7	0,7	0,9	x	0,3	-0,3	0,2	-0,5
Russland	14,1	11,8	7,1	8,8	7,7	7,4	8,4	7,5	6,7	..
Brasilien	6,6	5,1	5,1	6,6	5,2	x	6,9	7,4	7,3	6,7
China	5,9	-0,7	3,3	5,5	3,3	x	6,5	6,2	6,1	5,5
Indien	8,3	10,9	12,2	10,6	8,6	x	8,4	9,2	9,8	9,4

Quelle: Eurostat, Nationale Statistische Ämter.

1) EU27, Türkei: HVPI; restliche Länder nationaler VPI.

2) Herbstprognose der Europäischen Kommission vom November 2011 (JP, CH, BRA, CN, IN Herbstprognose des IWF vom September 2011).

## Reales Bruttoinlandsprodukt

Land	Prognose <sup>2)</sup>									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	4Q10	1Q11	2Q11	3Q11
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>									
Belgien	1,0	-2,8	2,3	2,2	0,9	1,5	2,1	2,9	2,2	..
Deutschland	1,1	-5,1	3,7	2,9	0,8	1,5	3,8	4,6	2,9	2,6
Estland	-3,7	-14,3	2,3	8,0	3,2	4,0	6,3	9,5	8,4	..
Irland	-3,0	-7,0	-0,4	1,1	1,1	2,3	0,0	0,3	2,3	..
Griechenland	-0,2	-3,3	-3,5	-5,5	-2,8	0,7	-7,4	-5,5	:	..
Spanien	0,9	-3,7	-0,1	0,7	0,7	1,4	0,7	0,9	0,8	0,8
Frankreich	-0,1	-2,7	1,5	1,6	0,6	1,4	1,4	2,2	1,6	1,6
Italien	-1,2	-5,1	1,5	0,5	0,1	0,7	1,5	1,0	0,8	..
Zypern	3,6	-1,9	1,1	0,3	0,0	1,8	2,7	1,5	1,3	-0,6
Luxemburg	0,8	-5,3	2,7	1,6	1,0	2,3	4,2	2,9	1,9	..
Malta	4,4	-2,7	2,7	2,1	1,3	2,0	3,0	2,1	2,8	..
Niederlande	1,8	-3,5	1,7	1,8	0,5	1,3	2,0	2,3	1,8	1,3
<b>Österreich</b>	1,4	-3,8	2,3	2,9	0,9	1,9	3,4	4,4	4,0	2,8
Portugal	0,0	-2,5	1,4	-1,9	-3,0	1,1	1,1	-0,4	-0,9	..
Slowenien	3,6	-8,0	1,4	1,1	1,0	1,5	2,2	1,9	0,7	-0,1
Slowakische Republik	5,9	-4,9	4,2	2,9	1,1	2,9	3,3	3,5	3,5	..
Finnland	1,0	-8,2	3,6	3,1	1,4	1,7	-8,0	-9,0	1,9	2,7
<b>Euroraum</b>	0,4	-4,2	1,9	1,5	0,5	1,3	2,0	2,4	1,7	1,4
Bulgarien	6,2	-5,5	0,2	2,2	2,3	3,0	3,7	3,3	2,0	..
Tschechische Republik	3,1	-4,7	2,7	1,8	0,7	1,7	2,7	2,8	2,2	..
Dänemark	-0,8	-5,8	1,3	1,2	1,4	1,7	2,2	2,1	1,8	-0,3
Lettland	-3,3	-17,7	-0,3	4,5	2,5	4,0	3,1	3,0	5,1	5,3
Litauen	2,9	-14,8	1,4	6,1	3,4	3,8	4,4	5,4	6,5	7,3
Ungarn	0,9	-6,8	1,3	1,4	0,5	1,4	2,5	1,9	1,7	1,5
Polen	5,1	1,6	3,9	4,0	2,5	2,8	4,1	4,5	4,6	4,2
Rumänien	7,3	-6,6	-1,9	1,7	2,1	3,4	0,2	0,8	0,8	..
Schweden	-0,6	-5,2	5,6	4,0	1,4	2,1	7,1	5,8	4,8	4,6
Vereinigtes Königreich	-1,1	-4,4	1,8	0,7	0,6	1,5	1,3	1,6	0,6	0,5
<b>EU27</b>	0,3	-4,3	1,9	1,6	0,6	1,5	2,1	2,4	1,7	1,4
Kroatien <sup>1)</sup>	2,2	-6,0	-1,2	0,6	0,8	1,2	-0,6	-0,8	0,8	..
Türkei <sup>1)</sup>	0,7	-4,8	8,9	7,5	3,0	4,1	9,2	11,0	8,8	..
USA	-0,3	-3,5	3,0	1,6	1,5	1,3	3,1	2,2	1,6	1,5
Japan	-1,2	-6,3	4,1	-0,4	1,8	1,0	2,5	-0,6	-1,0	-0,2
Schweiz	2,1	-1,9	2,7	2,1	1,4	x	2,8	2,4	2,2	1,5
Russland <sup>1)</sup>	5,2	-7,8	4,0	3,9	3,8	4,0	4,5	4,1	3,4	..
Brasilien	5,1	-0,7	7,7	3,8	3,6	x	5,0	4,0	3,2	..
China	9,3	8,9	10,4	9,2	8,6	8,2	9,8	9,7	9,5	9,1
Indien	6,2	6,8	10,3	7,8	7,5	x	9,2	7,7	8,1	6,4

Quelle: Eurostat, Nationale Statistische Ämter, Thomson Reuters.

1) nicht saisonbereinigt.

2) Herbstprognose der Europäischen Kommission vom November 2011 (CH, BRA, IN Herbstprognose des IWF vom September 2011).

## Industrieproduktion<sup>1)</sup>

Land	2008	2009	2010	Mai.11	Jun.11	Jul.11	Aug.11	Sep.11
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>							
Belgien	3,7	-9,4	11,9	11,8	-0,7	4,0	10,7	4,8
Deutschland	-0,1	-16,3	10,9	7,4	7,3	10,6	8,6	5,5
Estland	-4,8	-23,9	20,2	24,5	23,9	23,8	22,6	5,5
Irland	-2,2	-4,5	7,2	0,0	-3,3	-4,9	11,7	0,2
Griechenland	-4,2	-9,2	-6,6	-10,1	-13,9	-3,0	-12,0	-2,3
Spanien	-7,3	-15,8	0,9	0,0	-1,9	-2,4	0,0	-1,8
Frankreich	-2,8	-12,5	5,2	3,2	2,0	3,3	5,4	2,3
Italien	-3,5	-18,8	6,4	1,8	0,1	-1,1	4,7	-2,7
Zypern	4,3	-8,5	-1,9	-1,5	-5,8	-11,3	-15,6	-12,6
Luxemburg	-5,3	-15,8	10,5	-4,1	-3,9	-0,3	-0,7	-5,6
Malta	-4,3	-13,5	7,8	0,3	2,1	-4,1	-4,4	-1,7
Niederlande	1,4	-7,6	7,1	-3,2	-0,2	4,0	1,8	2,6
<b>Österreich</b>	1,2	-11,2	6,6	7,2	8,3	7,2	7,0	3,7
Portugal	-4,1	-8,5	1,6	-0,2	-2,7	-4,4	-1,5	-1,8
Slowenien	1,6	-17,6	6,0	4,7	1,3	1,3	-1,3	2,5
Slowakische Republik	3,3	-13,8	18,9	10,7	5,1	5,1	4,2	7,4
Finnland	1,0	-18,1	5,6	6,2	-3,2	-1,7	-0,1	-1,1
<b>Euroraum</b>	-1,6	-14,7	7,5	4,3	2,8	4,4	6,0	2,3
Bulgarien	0,5	-18,2	2,1	7,6	3,0	6,6	1,1	1,5
Tschechische Republik	-2,4	-12,9	9,9	12,6	7,9	6,8	3,5	2,5
Dänemark	-1,1	-15,0	1,9	8,8	-1,4	0,4	4,4	-2,2
Lettland	-3,2	-17,7	14,2	10,1	13,0	9,2	6,8	9,6
Litauen	5,2	-14,6	6,5	12,1	10,8	7,3	6,6	8,3
Ungarn	-1,0	-17,5	10,3	2,3	1,0	2,8	-0,4	3,0
Polen	2,5	-3,8	10,8	9,4	3,6	3,8	5,5	7,9
Rumänien	3,1	-6,5	5,4	8,0	1,9	4,1	7,8	5,7
Schweden	-2,9	-17,9	8,7	8,2	3,8	5,8	4,4	6,8
Vereinigtes Königreich	-3,2	-8,6	1,9	-1,2	0,5	-0,5	-0,8	-0,6
<b>EU27</b>	-1,7	-13,5	6,8	4,2	2,6	3,7	4,8	2,3
Kroatien	0,7	-8,9	-1,5	-0,4	1,7	0,9	-4,5	-2,3
Türkei	-0,8	-10,1	13,9	5,1	6,9	9,8	3,7	2,3
USA	-3,3	-9,3	5,8	3,4	3,3	3,5	3,3	3,2
Japan	-3,4	-21,8	16,0	0,9	2,3	5,3	5,5	6,9
Schweiz	1,2	-7,7	1,8	-4,9	1,2	0,5	-0,4	0,4
Russland	2,5	-9,4	8,3	4,2	5,8	5,1	6,1	3,8
Brasilien	3,1	-6,8	10,5	1,4	0,9	1,0	1,0	-1,6
China <sup>2)</sup>	x	x	x	x	x	x	x	x
Indien	4,2	6,6	10,6	-2,7	1,2	0,5	-0,4	0,4

Quelle: Eurostat, OECD, WIIW, FED, Meti, Thomson Reuters.

1) nicht saisonal, jedoch arbeitstägig bereinigt; Schweiz, Russland, Brasilien, Indien nicht bereinigt.

2) Keine Werte vorhanden.

Arbeitslosenquoten<sup>1)</sup>

Land	Prognose <sup>2)</sup>						Jul.11	Aug.11	Sep.11	Okt.11
	2008	2009	2010	2011	2012	2013				
	<i>in % gemäß ILO-Definition</i>									
Belgien	7,0	7,9	8,3	7,6	7,7	7,9	6,9	6,8	6,7	6,6
Deutschland	7,5	7,8	7,1	6,1	5,9	5,8	5,9	5,8	5,7	5,5
Estland	5,5	13,8	16,9	12,5	11,2	10,1	11,3	11,3	11,3	..
Irland	6,3	11,9	13,7	14,4	14,3	13,6	14,5	14,5	14,3	14,3
Griechenland	7,7	9,5	12,6	16,6	18,4	18,4	17,7	18,3	..	..
Spanien	11,3	18,0	20,1	20,9	20,9	20,3	21,8	22,1	22,5	22,8
Frankreich	7,8	9,5	9,8	9,8	10,0	10,1	9,8	9,8	9,8	9,8
Italien	6,7	7,8	8,4	8,1	8,2	8,2	8,2	8,0	8,3	8,5
Zypern	3,7	5,3	6,2	7,2	7,5	7,1	7,4	7,6	7,9	8,2
Luxemburg	4,9	5,1	4,6	4,5	4,8	4,7	4,7	4,7	4,8	4,7
Malta	6,0	6,9	6,9	6,7	6,8	6,6	6,7	6,6	6,6	6,7
Niederlande	3,1	3,7	4,5	4,5	4,7	4,8	4,3	4,4	4,5	4,8
<b>Österreich</b>	3,8	4,8	4,4	4,2	4,5	4,2	3,7	3,7	3,9	4,1
Portugal	8,5	10,6	12,0	12,6	13,6	13,7	12,6	12,6	12,8	12,9
Slowenien	4,4	5,9	7,3	8,2	8,4	8,2	7,9	7,8	7,9	7,9
Slowakische Republik	9,5	12,0	14,4	13,2	13,2	12,3	13,3	13,4	13,5	13,6
Finnland	6,4	8,2	8,4	7,8	7,7	7,4	7,8	7,8	7,8	7,8
<b>Euroraum</b>	7,6	9,6	10,1	10,0	10,1	10,0	10,1	10,1	10,2	10,3
Bulgarien	5,6	6,8	10,2	12,2	12,1	11,3	11,5	11,7	11,9	12,1
Tschechische Republik	4,4	6,7	7,3	6,8	7,0	6,7	6,8	6,7	6,6	6,7
Dänemark	3,3	6,0	7,4	7,4	7,3	7,1	7,4	7,5	7,6	..
Lettland	7,5	17,1	18,7	16,1	15,0	13,5	..	..	..	..
Litauen	5,8	13,7	17,8	15,1	13,3	11,6	15,0	15,0	15,0	..
Ungarn	7,8	10,0	11,2	11,2	11,0	11,3	10,6	10,3	9,9	9,8
Polen	7,1	8,2	9,6	9,3	9,2	8,6	9,7	9,7	9,8	9,9
Rumänien	5,8	6,9	7,3	8,2	7,8	7,4	7,5	7,5	7,7	7,3
Schweden	6,2	8,3	8,4	7,4	7,4	7,3	7,4	7,4	7,3	7,5
Vereinigtes Königreich	5,6	7,6	7,8	7,9	8,6	8,5	8,1	8,3	..	..
<b>EU27</b>	7,1	9,0	9,7	9,7	9,8	9,6	9,6	9,7	9,7	9,8
Kroatien <sup>3)</sup>	8,4	9,1	11,8	13,6	13,2	12,4	12,7	12,6	12,5	12,5
Türkei <sup>4)</sup>	9,7	12,5	10,7	10,2	10,3	10,4	8,2	8,3	..	..
USA	5,8	9,3	9,6	9,0	9,0	8,8	9,1	9,1	9,1	9,0
Japan	4,0	5,1	5,1	4,9	4,8	4,7	4,7	4,3	4,1	..
Schweiz	3,4	4,3	4,5	3,5	3,4	x	3,0	3,0	3,0	..
Russland <sup>4)</sup>	6,4	8,4	7,5	7,4	6,9	6,4	6,5	6,1	6,0	6,4
Brasilien	7,9	8,1	6,7	6,7	7,5	x	6,0	6,0	6,0	5,8
China	4,2	4,3	4,1	4,0	4,0	x	x	x	x	x
Indien <sup>5)</sup>	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x

Quelle: Eurostat, WIIW, Thomson Reuters.

1) EU27: saisonal bereinigte Arbeitslosenquoten.

2) Herbstprognose der Europäischen Kommission vom November 2011 ( CH, BRA, CN Herbstprognose des IWF vom September 2011).

3) Arbeitslosenquote auf Basis registrierter Arbeitsloser.

4) Unterjährig: Quartalsdaten.

5) Keine Werte vorhanden.

## Leistungsbilanzsalden

Land	Prognose <sup>1)</sup>					
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	<i>in % des BIP</i>					
Belgien	-1,6	-1,7	1,5	2,4	2,1	2,4
Deutschland	6,3	5,6	5,7	5,1	4,4	4,2
Estland	-9,7	3,7	3,6	3,1	1,5	0,7
Irland	-5,7	-2,9	0,5	0,7	1,8	1,8
Griechenland	-14,9	-11,1	-10,1	-9,9	-7,9	-6,9
Spanien	-9,6	-5,2	-4,6	-3,4	-3,0	-3,0
Frankreich	-1,7	-1,5	-1,7	-3,2	-3,3	-3,0
Italien	-2,9	-2,0	-3,5	-3,6	-3,0	-2,3
Zypern	x	x	-9,9	-7,3	-6,7	-6,1
Luxemburg	5,1	6,5	7,7	5,3	3,4	2,9
Malta	-5,0	-7,3	-3,9	-3,1	-2,9	-2,6
Niederlande	4,3	4,3	6,6	5,5	7,0	6,9
<b>Österreich</b>	4,9	2,7	3,0	2,7	2,8	2,9
Portugal	-12,6	-10,9	-10,0	-7,6	-5,0	-3,8
Slowenien	-6,9	-1,3	-0,8	0,1	0,3	0,5
Slowakische Republik	-6,2	-2,6	-3,5	-0,7	-1,2	-1,9
Finnland	2,6	1,9	1,8	-0,1	0,0	0,1
<b>Euroraum</b>	-1,5	-0,3	-0,4	-0,1	0,0	0,2
Bulgarien	-23,1	-8,9	-1,3	1,6	1,4	0,9
Tschechische Republik	-2,1	-2,4	-3,1	-3,6	-3,2	-3,5
Dänemark	2,9	3,3	5,5	6,3	5,8	5,4
Lettland	-13,1	8,6	3,0	-0,4	-1,1	-2,0
Litauen	-12,9	4,4	1,5	-1,7	-1,9	-2,3
Ungarn	-7,3	-0,2	1,1	1,7	3,2	3,8
Polen	-6,6	-3,9	-4,7	-5,0	-4,3	-4,8
Rumänien	-11,5	-4,2	-4,0	-4,1	-5,0	-5,3
Schweden	8,8	7,1	6,7	64,0	6,3	6,4
Vereinigtes Königreich	-1,4	-1,5	-2,5	-2,5	-0,9	-0,2
<b>EU27</b>	-2,0	-0,9	-0,8	-0,3	0,0	0,2
Kroatien	-9,1	-5,5	-1,4	-1,8	-2,7	x
Türkei	-5,6	-2,3	-6,6	-10,3	-7,4	x
USA	-4,7	-2,7	-3,3	-3,3	-3,1	-3,5
Japan	3,3	2,8	3,5	2,9	2,9	2,8
Schweiz	9,1	2,4	14,1	12,5	10,9	x
Russland	6,1	4,0	4,8	5,5	3,5	x
Brasilien	-1,7	-1,5	-2,3	-2,3	-2,5	x
China	9,4	5,8	5,2	5,2	5,6	x
Indien	-2,2	-1,8	-3,2	-2,2	-2,2	x

Quelle: Eurostat, EU-Kommission, IWF, OECD, Russisches Finanzministerium.

1) Herbstprognose der EU-Kommission vom November 2011 (HR, TR, JP, RU, BRA, CN, IN Herbstprognose des IWF vom September 2011).

## Fiskaldaten

Land	Budgetsalden						Staatsschulden					
	Realisierte Werte			Prognose <sup>1)</sup>			Realisierte Werte			Prognose <sup>1)</sup>		
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	<i>in % des BIP</i>											
Belgien	-1,3	-5,8	-4,1	-3,6	-4,6	-4,5	89,3	95,9	96,2	97,2	99,2	100,3
Deutschland	-0,1	-3,2	-4,3	-1,3	-1,0	-0,7	66,7	74,4	83,2	81,7	81,2	79,9
Estland	-2,9	-2,0	0,2	0,8	-1,8	-0,8	4,5	7,2	6,7	5,8	6,0	6,1
Irland	-7,3	-14,2	-31,3	-10,3	-8,6	-7,8	44,3	65,2	94,9	108,1	117,5	121,1
Griechenland	-9,8	-15,8	-10,6	-8,9	-7,0	-6,8	113,0	129,3	144,9	162,8	198,3	198,5
Spanien	-4,5	-11,2	-9,3	-6,6	-5,9	-5,3	40,1	53,8	61,0	69,6	73,8	78,0
Frankreich	-3,3	-7,5	-7,1	-5,8	-5,3	-5,1	68,2	79,0	82,3	85,4	89,2	91,7
Italien	-2,7	-5,4	-4,6	-4,0	-2,3	-1,2	105,8	115,5	118,4	120,5	120,5	118,7
Zypern	0,9	-6,1	-5,3	-6,7	-4,9	-4,7	48,9	58,5	61,5	64,9	68,4	70,9
Luxemburg	3,0	-0,9	-1,1	-0,6	-1,1	-0,9	13,7	14,8	19,1	19,5	20,2	20,3
Malta	-4,6	-3,7	-3,6	-3,0	-3,5	-3,6	62,2	67,8	69,0	69,6	70,8	71,5
Niederlande	0,5	-5,6	-5,1	-4,3	-3,1	-2,7	58,5	60,8	62,9	64,2	64,9	66,0
<b>Österreich</b>	-0,9	-4,1	-4,4	-3,4	-3,1	-2,9	63,8	69,5	71,8	72,2	73,3	73,7
Portugal	-3,6	-10,1	-9,8	-5,8	-4,5	-3,2	71,6	83,0	93,3	101,6	111,0	112,1
Slowenien	-1,9	-6,1	-5,8	-5,7	-5,3	-5,7	21,9	35,3	38,8	45,5	50,1	54,6
Slowakische Republik	-2,1	-8,0	-7,7	-5,8	-4,9	-5,0	27,8	35,5	41,0	44,5	47,5	51,1
Finnland	4,3	-2,5	-2,5	-1,0	-0,7	-0,7	33,9	43,3	48,3	49,1	51,8	53,5
<b>Euroraum</b>	-2,1	-6,4	-6,2	-4,1	-3,4	-3,0	70,1	79,8	85,4	88,0	90,4	90,9
Bulgarien	1,7	-4,3	-3,1	-2,5	-1,7	-1,3	13,7	14,6	16,3	17,5	18,3	18,5
Tschechische Republik	-2,2	-5,8	-4,8	-4,1	-3,8	-4,0	28,7	34,4	37,6	39,9	41,9	44,0
Dänemark	3,2	-2,7	-2,6	-4,0	-4,5	-2,1	34,5	41,8	43,7	44,1	44,6	44,8
Lettland	-4,2	-9,7	-8,3	-4,2	-3,3	-3,2	19,8	36,7	44,7	44,8	45,1	47,1
Litauen	-3,3	-9,5	-7,0	-5,0	-3,0	-3,4	15,5	29,4	38,0	37,7	38,5	39,4
Ungarn	-3,7	-4,6	-4,2	3,6	-2,8	-3,7	72,9	79,7	81,3	75,9	76,5	76,7
Polen	-3,7	-7,3	-7,8	-5,6	-4,0	-3,1	47,1	50,9	54,9	56,7	57,1	57,5
Rumänien	-5,7	-9,0	-6,5	-4,9	-3,7	-2,9	13,4	23,6	31,0	34,0	35,8	35,9
Schweden	2,2	-0,7	0,2	0,9	0,7	0,9	38,8	42,7	39,7	36,3	34,6	32,4
Vereinigtes Königreich	-5,0	-11,5	-10,3	-9,4	-7,8	-5,8	54,8	69,6	79,9	84,0	88,8	85,9
<b>EU27</b>	-2,4	-6,9	-6,6	-4,7	-3,9	-3,2	62,5	74,7	80,2	82,5	84,9	84,9
Kroatien	-1,4	-4,1	-5,3	-5,7	-5,1	x	28,9	35,3	40,0	47,5	50,1	x
Türkei	-2,2	-6,7	-2,6	-0,9	-1,0	x	39,5	45,4	41,7	40,3	38,1	x
USA	-6,2	-11,2	-11,2	-10,0	-8,5	-5,0	71,0	84,3	93,6	100,0	105,0	x
Japan	-2,2	-8,7	-9,3	-7,2	-7,4	-7,2	174,1	194,1	199,7	233,1	238,4	x
Schweiz	2,5	0,7	-0,7	0,8	0,6	x	43,7	41,5	40,2	52,4	51,2	x
Russland	4,9	-6,3	-3,5	-1,1	-2,1	x	5,7	8,3	8,6	11,7	12,1	x
Brasilien	-1,4	-3,1	-2,9	-2,5	-2,8	x	70,7	67,9	66,1	65,0	64,0	x
China	-0,4	-3,1	-2,6	-1,6	-0,8	x	17,0	17,7	17,7	26,9	22,2	x
Indien	-7,8	-9,4	-9,0	-7,7	-7,3	x	73,0	71,1	69,2	62,4	62,0	x

Quelle: Eurostat, IWF, OECD, Russisches Finanzministerium.

1) Herbstprognose der Europäischen Kommission vom November 2011

(HR, TR, CH, RU, BRA, CN, IN Herbstprognose des IWF vom September 2011).