



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

BERICHTE UND STUDIEN

3 / 1998

Eigentümer, Herausgeber und Verleger:

Oesterreichische Nationalbank

Für den Inhalt verantwortlich:

Wolfdietrich Grau, Sekretariat des Direktoriums/Öffentlichkeitsarbeit

Unter Mitarbeit von:

Peter Backé, Sandra Dvorsky, Johann Elsinger, Christine Gartner, Ingrid Haar-Stöhr,
Romana Lehner, Reinhard Petschnigg, Olga Radzyner, Gerhard Rünstler,
Christine Stecyna, Walter Waschiczek, Gert Wehinger

Redaktion:

Beatrix Kossinowsky, Christiana Weinzettel
Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen

Satz, Druck und Herstellung:

Druckerei für Wertpapiere

Rückfragen:

Oesterreichische Nationalbank
Sekretariat des Direktoriums/Öffentlichkeitsarbeit
Wien 9, Otto-Wagner-Platz 3
Postanschrift: Postfach 61, A-1011 Wien
Telefon: (01) 404 20 DW 6666
Telefax: (01) 404 20 DW 6696

Nachbestellungen:

Oesterreichische Nationalbank
Abteilung für Post- und Aktenwesen
Wien 9, Schwarzspanierstraße 5
Postanschrift: Postfach 61, A-1011 Wien
Telefon: (01) 404 20 DW 2345
Telefax: (01) 404 20 DW 2399

Internet e-mail:

<http://www.oenb.co.at>

Papier:

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

Inhalt

Impressum	2	
<hr/>		
WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN DER WÄHRUNGSUNION UND IN DER EU		
<hr/>		
Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU	6	
Konjunkturelle Entwicklung in Österreich	10	
Zusammenarbeit im ESZB und europäische Integration	16	
<hr/>		
MONETÄRE ENTWICKLUNG IN ÖSTERREICH		
<hr/>		
Geschäftstätigkeit der Kreditinstitute im ersten Halbjahr 1998	20	
Zahlungsbilanz im ersten Quartal 1998	26	
Entwicklung der Direktinvestitionsstände im Jahr 1996	35	
<hr/>		
INTERNATIONALE WIRTSCHAFT		
<hr/>		
Entwicklungen in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU	46	
Entwicklungen in ausgewählten Reformländern	51	
Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem	62	
<hr/>		
STUDIEN		
<hr/>		
Einflußfaktoren der Inflation – Kerninflation in ausgewählten europäischen Ländern	64	
<i>Unabhängig von der geldpolitischen Strategie einer Notenbank sind alternative Inflationsindikatoren wie z. B. jene der Kerninflation hilfreich in der Bewertung der Nachhaltigkeit der Inflationsentwicklung eines Landes. Speziell im EU-Raum läßt sich damit die Inflationskonvergenz beurteilen. In der vorliegenden Studie werden Kerninflationsindikatoren für Österreich, Belgien, Finnland, Frankreich, Deutschland, Italien, die Niederlande, Schweden und das Vereinigte Königreich ermittelt. Für die Analyse wird ein strukturelles Vektor-Autoregressionsmodell verwendet, dem Annahmen über die langfristige Wirkung von Einflußfaktoren der Inflation zugrundeliegen. Dabei zeigt sich unter anderem, daß Inflation vorwiegend von nachfrageseitigen und geldpolitischen Einflüssen determiniert wird. Unabhängig davon, welche geldpolitische Strategie die EZB letztlich wählt, wird die Kenntnis von Kerninflationsindikatoren und deren Entwicklung bei Umsetzung der einheitlichen Geldpolitik von wesentlicher Bedeutung sein.</i>		

In der Studie wird eine kritische Analyse der Notenbankunabhängigkeit in sechs Reformländern Mittel- und Osteuropas vorgenommen, nämlich in Estland, Polen, der Slowakei, Slowenien, der Tschechischen Republik und Ungarn. Für die rechtliche Notenbankunabhängigkeit werden die Anforderungen des Maastricht-Vertrags als Gradmesser herangezogen. Die Autoren untersuchen auch die Umsetzung der Notenbankgesetzgebung in der Praxis. Im Bereich der rechtlichen Notenbankunabhängigkeit kristallisieren sich in vier der sechs Länder (Ausnahmen: Estland und Polen) die Bestimmungen betreffend die Budgetfinanzierung durch die Notenbank als Schwachpunkt heraus. Im Bereich der praktischen Umsetzung der Notenbankunabhängigkeit ergibt sich ein wesentlich differenzierteres Bild: Die Stellung der Notenbankpräsidenten ist zwar in allen Ländern gesetzlich sehr gut abgesichert, doch ergaben sich in der Praxis häufig Wechsel an der Notenbankspitze. Ein weiterer Schwachpunkt betrifft die von einigen Parlamenten geübte Praxis der Verabschiedung von Budgetgesetzen, die sich über die Bestimmungen im Notenbankgesetz hinwegsetzen. In beiden Bereichen wurden aber im Vergleich zum Beginn der neunziger Jahre substantielle Fortschritte erzielt. Vor allem im Hinblick auf die von den untersuchten Ländern angestrebte EU-Mitgliedschaft wird es wichtig sein, sowohl die rechtliche Notenbankunabhängigkeit als auch deren praktische Umsetzung zu stärken und diesbezügliche Reformbemühungen aktiv voranzutreiben.

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

HINWEISE

Abkürzungsverzeichnis	103
Zeichenerklärung	104
Kundmachungen der Oesterreichischen Nationalbank	105
Bekanntmachungen der Oesterreichischen Nationalbank	106
Übersicht über bisher veröffentlichte Berichte, Studien und Sonderdrucke	107
Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank	109
Adressen der Oesterreichischen Nationalbank	113

WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG
IN DER WÄHRUNGSUNION
UND IN DER EU

Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU

Euroraum¹⁾

Mit einem Wirtschaftswachstum von 3·2% im ersten Quartal²⁾ und geschätzten 2·5% im zweiten Quartal 1998 setzte sich der Aufschwung im Euroraum fort. Hervorzuheben ist dabei, daß sich seit dem zweiten Halbjahr 1997 der Konjunkturaufschwung nicht mehr nur auf die Außen-, sondern auch zunehmend auf die Binnennachfrage stützt. Die Binnenkonjunktur dürfte sich 1998 und 1999 weiter verstärken. So prognostiziert die EZB einen realen BIP-Zuwachs von 2·8% für 1998 und 2·9% für 1999, die Europäische Kommission von 3·0 bzw. 3·2%.

Während sich im vergangenen Jahr die kleineren Länder des Euroraums merklich dynamischer als die großen entwickelten, dürften sich bis 1999 die Konjunkturzyklen der Euroländer etwas angleichen. Die Wachstumsprognose der Europäischen Kommission für die einzelnen Euroländer liegt zwischen 2·9 und 3·8%, lediglich für Irland und Luxemburg liegen die Werte darüber. Für Spanien, Portugal und Finnland wird 1999 ein höheres Wachstum als für den Euroraum als Ganzes prognostiziert.

Die aus dem weniger günstigen internationalen Umfeld (Asienkrise, Entwicklungen in Rußland, Wachstumsabschwächung in den USA und im Vereinigten Königreich) resultierenden dämpfenden Wachstumseffekte dürften von dem sich verbessernden Konsum- und Investitionsklima im Euroraum³⁾ überlagert werden. Begünstigend wirken die monetären Rahmenbedingungen (Wechselkurse, Inflationsraten, Zinsen) sowie die Gewißheit der Einführung des Euro per 1. Jänner 1999. Desgleichen gehen von der verbesserten Situation auf dem Arbeitsmarkt und der Aussicht auf steigende Realeinkommen positive Effekte auf das Wirtschaftsklima aus. Die Beschäftigung im Eurogebiet steigt bereits seit 1995 leicht und seit Anfang 1997 deutlich an; die Arbeitslosenquote im Eurogebiet ist seit dem zweiten Halbjahr 1997 rückläufig (von 11·7% zu Ende des dritten Quartals 1997 auf 11·2% im Mai 1998).

Die am 2. Mai gefällte Entscheidung über die Teilnehmerstaaten und die Vorankündigung der bilateralen Wechselkurse zwischen den teilnehmenden Währungen hat die Stabilität der Wechselkurse verfestigt: Gegenüber den angekündigten Wechselkursen, die den bilateralen WKM-Leitkursen entsprechen, entfernten sich die täglichen Marktkurse seit 4. Mai bei allen Währungen – mit Ausnahme der italienischen Lira und des irischen Pfunds – weniger als 0·3%. Am niedrigsten war die Abweichung beim Schilling (weniger als 0·03%). Die Abweichung der italienischen Lira betrug im Beobachtungszeitraum (4. Mai bis 21. Juli) maximal 0·5%, jene des irischen Pfunds maximal 1·6%. Seit Mitte Juni ist die Abweichung des irischen Pfunds rückläufig und lag am 21. Juli bei 1·2%.⁴⁾

Begünstigt durch eine moderate Lohnstückkostenentwicklung, die 1997 real rückläufig war, und niedrige Rohölpreise bleibt auch der Preisauftrieb im Euroraum gedämpft. Im Eurogebiet stiegen die Preise 1997 im Jahresdurchschnitt um 1·6%, im Mai 1998 um 1·4%. Die niedrigste Preissteigerungsrate wiesen im Mai 1998 Frankreich und Österreich mit je 1·0% auf, unterdurchschnittlich fiel der Preisanstieg auch in Deutschland, Belgien und Luxemburg aus. Die höchste Inflationsrate wurde in Irland mit 2·4% gemessen. Die Inflationsrate im Euroraum steigt seit Anfang 1998 gering-

fällig an, dies geht mit einem entsprechenden Anstieg des Geldmengenaggregats M3H einher. Bis 1999 wird sich die Preissteigerungsrate im Euroraum nur leicht erhöhen und nach der Prognose der EZB und der EU-Kommission 1·8 bzw. 1·9% betragen.

Bei den Zinsen hat sich der seit rund drei Jahren beobachtbare Konvergenzprozeß im Euroraum sowohl am kurzen als auch am langen Ende fortgesetzt.

Die langfristigen Zinssätze haben sich seit Jahresbeginn fast vollständig angeglichen und liegen seit dem zweiten Quartal 1998 relativ stabil bei rund 5%, wobei der Rückgang in den südeuropäischen Ländern besonders ausgeprägt war.

Auch die kurzfristigen Zinsen sind – begleitet von Leitzinssenkungen in einigen Ländern (Portugal, Spanien, Italien) – seit Anfang 1998 leicht rückläufig. Während das gewichtete Zinsniveau am kurzen Ende im Jahresdurchschnitt 1997 bei 4·4% lag, betrug der entsprechende Wert Ende Juni 3·9%. Im Gegensatz zu den langfristigen Zinsen bestehen jedoch am kurzen Ende noch deutliche Unterschiede im Zinsniveau zwischen den teilnehmenden Ländern (Deutschland 3·5%, Irland 6·2%, Italien 5·0%⁵).

Die Einebnung dieser Unterschiede wird mit einer Straffung der Fiskalpolitik in jenen Ländern einhergehen müssen, die derzeit noch ein höheres Zinsniveau aufweisen. Andernfalls könnte es in diesen Ländern zu Überhitzungserscheinungen kommen. Die sinkenden Nominalzinsen begünstigen nicht nur die Aktienmärkte und die Bau- und Ausrüstungsinvestitionen, sondern stellen auch eine Chance für die weitere Konsolidierung der öffentlichen Haushalte dar.

Für das Eurogebiet insgesamt betrachtet wirken die monetären Bedingungen zur Zeit stimulierend auf das Wirtschaftswachstum, nicht zuletzt aufgrund der während der letzten 2¹/₂ Jahre erfolgten real-effektiven Abwertung der Währungen der Euroländer um rund 10% gegenüber den Handelspartnern außerhalb des Euroraums.

1.1 Deutschland

Das erste Quartal 1998 brachte ein Wirtschaftswachstum im Jahresabstand von 3·8%, das vor allem auf Nachholkäufe der öffentlichen Hand und – im Hinblick auf die Mehrwertsteuererhöhung per 1. April 1998 – vorgezogenen privaten Verbrauch zurückzuführen ist. Im zweiten Quartal ist die Wirtschaft im Jahresabstand nur mehr etwa um 2% gewachsen. Vom Export gingen in der ersten Jahreshälfte keine nennenswerten Impulse aus. Die für das laufende Jahr sowie für 1999 prognostizierten Wachstumsraten von 2·6 bzw. 2·7% (Frühjahrgutachten der deutschen Konjunkturinstitute) erscheinen – aufgrund der günstigen makroökonomischen Bedingungen – plausibel, allerdings bleibt – nach Einschätzung des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW) – der private Verbrauch die Achillesferse für den Aufschwung.

Erfreulich ist die Entlastung auf dem Arbeitsmarkt: Erstmals seit 1996 ist die Arbeitslosenquote (gemäß nationaler Definition) im Mai bundesweit gefallen, und zwar auf 10·9 gegenüber 11·4% im April, und erstmals seit 1995 ist auch die absolute Zahl der Arbeitslosen in Gesamtdeutschland rück-

läufig. In den ersten fünf Monaten dieses Jahres nahm die Arbeitslosigkeit saisonbereinigt um knapp 180.000 Personen ab, was zum Teil auf zusätzliche Maßnahmen der aktiven Arbeitsmarktpolitik zurückzuführen sein dürfte. Letztere waren vor allem in Ostdeutschland seit Jahresanfang für eine Abnahme der Arbeitslosenzahl um 50.000 verantwortlich. (In Westdeutschland ist die Arbeitslosenquote bereits seit vergangenem Sommer rückläufig).

Die Finanzpolitik ist weiter bestrebt, die öffentlichen Defizite abzubauen. Die Defizitquote betrug 1997 2,8% und dürfte – nach der Prognose der EU-Kommission – im laufenden Jahr auf 2,5% und 1999 auf 2,2% sinken.

1.2 Frankreich

Die französische Wirtschaft befindet sich nach wie vor auf einem soliden Wachstumspfad, der durch eine stabile Gesamtnachfrage (trotz eines Rückgangs bei den Exportaufträgen aufgrund der Asienkrise), zunehmende Kapazitätsauslastung und positivere Beschäftigungsaussichten gekennzeichnet ist. Die Zahl der unselbständig Beschäftigten verzeichnete im ersten Quartal 1998 den größten Zuwachs seit 1996. Das INSEE geht für heuer von einem BIP-Wachstum von 3,2% aus. Ähnlich wie in Deutschland sollte auch in Frankreich das kräftigere Wachstum zu einem Anstieg der Arbeitskräftenachfrage und zu einem geringfügigen Sinken der Arbeitslosenquote führen. Die Consensus-Prognose rechnet für 1998 mit einer Arbeitslosenquote von 11,9% und für 1999 von 11,4%, gegenüber 12,4% im vergangenen Jahr.⁶⁾

Die Defizitquote dürfte auch 1998 bei 3% verharren, im Jahr 1999 konjunkturbedingt sinken.

Der Regierungsentwurf für das Budget 1999 peilt eine Defizitquote von 2,3% an. Diese Quote soll durch eine Senkung des Defizits des Zentralstaats von 258 Mrd FF 1998 auf 240 Mrd FF und ein für 1999 erwartetes Wirtschaftswachstum in Höhe von 2,8% erreicht werden.

1.3 Italien

Trotz des verbesserten Investitionsklimas und eines hohen Konsumentenvertrauens zeigt sich nach den beiden ersten Monaten dieses Jahres eine konjunkturelle Verlangsamung. So lag die saisonbereinigte Industrieproduktion im März unter dem Stand von vor einem Jahr. Im April überstiegen die Umsätze der Unternehmen den entsprechenden Vorjahresstand um nur 0,2%. Die Frühindikatoren, wie z. B. die Veränderungen der Auftragsbestände, lassen vorläufig keine Besserung erkennen. Gemäß der Prognose des italienischen Instituto per la Ricerca Sociale (IRS) könnte das Wachstum 1998 1,9% und 1999 2,1% betragen. Der Budgetplan für den Zeitraum 1999 bis 2001 geht demgegenüber von einem höheren Wachstum aus (1998: 2,5% und 1999: 2,8%). Allerdings ist auf statistische Unschärfen aufgrund des hohen Anteils des nicht erfaßten informellen Sektors an der italienischen Wertschöpfung zu verweisen.

Vor diesem Hintergrund bleibt abzuwarten, ob die Prognose der EU-Kommission einer Defizitquote von 2,5% im laufenden Jahr und von 2,0% im Jahr 1999 aufrechterhalten werden kann. 1997 betrug die Defizitquote 2,7%.

2 Entwicklung in anderen EU-Ländern

2.1 Vereinigtes Königreich

Der sechs Jahre dauernde Konjunkturaufschwung scheint nunmehr seinem Ende zuzugehen. Die Industrieproduktion stagniert vor dem Hintergrund der sich abschwächenden Konsumnachfrage aufgrund der seit einem Jahr restriktiveren Geldpolitik. Gleichfalls verlangsamt hat sich die Ausweitung der Dienstleistungsproduktion. Vom nach wie vor hohen Außenwert des britischen Pfunds – er ist während der letzten 2¹/₂ Jahre um rund ein Drittel gegenüber dem Schilling gestiegen – geht überdies eine dämpfende Wirkung auf die Exportnachfrage aus (auch wenn das Pfund seit Ende März nachgegeben hat). Das BIP dürfte von 3·1% im Jahr 1997 auf 2·2% 1998 und 1·8% 1999 zurückgehen (Consensus Forecast), wodurch der von Kontinentaleuropa abweichende Konjunkturzyklus bestehen bleiben dürfte. Die Arbeitslosigkeit dürfte 1998 und 1999 entsprechend ansteigen. 1997 betrug die Arbeitslosenquote gemäß EUROSTAT-Definition 7·0%.

Angesichts der konjunkturellen Abschwächung und eines sich verlangsamenden Geldmengenzuwachstums kam die Erhöhung des Reposatzes am 4. Juni von 7·25 auf 7·50% durch die Bank of England für die Märkte etwas überraschend. Wie aus dem veröffentlichten Protokoll des Monetary Policy Committee (MPC) hervorgeht, wurde die Zinsentscheidung mit einer deutlichen Mehrheit der MPC-Mitglieder gefällt. Begründet wurde dieser Schritt mit der Einkommensentwicklung im Privatsektor (6·5% Zuwachs der Nominaleinkommen im März im Jahresabstand) und dem seit Ende März einsetzenden Rückgang des Pfundkurses, was – ohne Gegensteuern – über steigende Inlandsnachfrage und höhere Importpreise die Erreichung des Inflationsziels der Regierung (2·5%) in Frage gestellt hätte. Im Mai hatten sich die bereinigten Einzelhandelspreise gegenüber dem Vorjahr um 3·2% erhöht.

1 Alle Daten beziehen sich, sofern nicht anders angegeben, auf die gleiche Vorjahresperiode.

2 Gemäß EUROSTAT.

3 Die für 1998 geplanten Industrieinvestitionen wurden im März bzw. April gegenüber vergangenem Herbst nach oben revidiert. Nunmehr wird für 1998 mit einer Zunahme von 9% gegenüber erwarteten 5% im Herbst gerechnet. Die Unternehmer sind seit dem vierten Quartal 1997 optimistisch, wenn auch im Mai die Produktionserwartungen – aufgrund geringerer Exportaufträge – etwas nach unten revidiert wurden. Die Skepsis der Konsumenten ist seit Anfang 1997 deutlich rückläufig.

4 Die Stabilität der teilnehmenden Länder wird deutlicher, wenn man sie gegenüber dem tatsächlichen D-Mark-Wechselkurs von Anfang Mai mißt: So betrug die Abweichung bei sieben Währungen weniger als 0·1%. Lediglich die italienische Lira, der portugiesische Escudo und das irische Pfund wichen kurzzeitig bis zu 0·15% von ihrem Wechselkurs zur D-Mark ab.

5 Jeweils Ende Juni 1998.

6 Nach einer Studie des Conseil Economique et Social müßte das Wachstum während der kommenden fünf Jahre 3·6 bis 3·8% p. a. betragen, damit die Arbeitslosenquote von 12·1 auf 7·5% reduziert werden könnte.

Leichte Abschwächung in Warenexporten und Verbesserung der Leistungsbilanz

Die westeuropäischen Trends bestimmen im wesentlichen auch die Wirtschaftsentwicklung Österreichs. Nahezu alle Wirtschaftsdaten haben sich aufgrund der günstigen internationalen Rahmenbedingungen und der deutlich gestiegenen Wettbewerbsfähigkeit österreichischer Exporte verbessert.

Im Jahr 1997 war das reale Wirtschaftswachstum – nach vorläufigen Berechnungen – mit 2,5% deutlich über den Prognosen gelegen. Neben einer über den Erwartungen liegenden Bautätigkeit war vor allem die starke Ausweitung der Warenexporte dafür verantwortlich. Die nominellen Warenexporte sind 1997 laut Außenhandelsstatistik um 16,8%, die Warenimporte um 10,9% gewachsen. Dies resultierte in einer Verbesserung der Außenhandelsbilanz von 32,5 Mrd S und einem Wachstumsbeitrag der Nettowarenexporte (VGR) von 0,9%. Besonders hohe Wachstumsraten wurden, so wie in den Vorjahren, beim Export in den osteuropäischen Raum erzielt. Das Defizit in der Leistungsbilanz lag aufgrund gegenläufiger Entwicklungen im Dienstleistungsbereich unverändert bei 1,9% des BIP. Zum größeren Teil war die günstige Entwicklung der Exporte durch eine Zunahme der Außenhandelsverflechtung und durch das starke Wachstum der österreichischen Exportmärkte zu erklären. Daneben dürfte aber auch die deutliche Verbesserung der relativen Lohnstückkosten gegenüber den Handelspartnern zur Verbesserung der Handelsbilanz beigetragen haben. Der real-effektive Wechselkurs des Schillings ist 1997 um 3,3% gefallen. Gemessen an den Lohnstückkosten der Industrie hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit im Jahr 1997 sogar um 5,4% verbessert.

In der ersten Hälfte des Jahres deutete sich nunmehr eine leichte Abschwächung im Exportwachstum an. Die Wettbewerbsposition blieb in den ersten fünf Monaten des Jahres im wesentlichen unverändert. Gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres sind die nominellen Warenexporte laut Außenhandelsstatistik um 9,2% gewachsen, während die Einfuhren um 7,2% zunahmen. Die Wareneinfuhren laut Zahlungsbilanz weisen etwas höhere Werte von 10,7 und 10,4% aus.

Gleichzeitig war eine merkliche Verbesserung der Leistungsbilanz – gemäß Cash-Bilanz – zu verzeichnen. Im ersten Halbjahr hat sich das Defizit um 4,4 auf 20,7 Mrd S reduziert. Im einzelnen verschlechterte sich der Saldo der Wareneinfuhren um 2,3 auf –32,8 Mrd S, während sich der Saldo der Dienstleistungen um 9,4 auf 28,5 Mrd S erhöhte. Darunter hat sich der Reiseverkehrsbilanzsaldo um 4,2 auf 17,5 Mrd S verbessert.¹⁾

Verschiebung der Wachstumsimpulse zu heimischen Sektoren

Die heimische Nachfrage entwickelte sich 1997 mit einem Wachstum von 1,5% vergleichsweise schwach. In den ersten Monaten 1998 mehren sich jedoch die Anzeichen, daß auch die Binnenwirtschaft vom Aufschwung erfaßt wird. Insbesondere sind – mit Abschluß der Budgetkonsolidierung – nach zwei Jahren eines kräftigen Rückgangs für 1998 und 1999 merkliche

Zuwächse in den Realeinkommen zu erwarten. Auch wenn diese zum Teil zu einer Erhöhung der Sparquote genutzt werden, wird die daraus resultierende Ausweitung des privaten Konsums eine stärkere Expansion der binnenorientierten Sektoren begünstigen. Tatsächlich deuten die Frühindikatoren seit Beginn des Jahres eine zunehmende Verbesserung des Wirtschaftsklimas an. In den jüngsten Ergebnissen des Consumer Confidence Barometer kommt eine deutlich bessere Stimmung der Konsumenten zum Ausdruck, wobei erstmals seit zwei Jahren die positiven Erwartungen überwiegen. Die Einzelhandelsumsätze sind, nachdem sie im Jahr 1997 durchgängig rückläufig waren, in den ersten vier Monaten gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres real um 2·3% gestiegen. Die Umsätze der einkommensreagibleren, dauerhaften Konsumgüter nahmen dabei mit 3·7% stärker zu als die der nichtdauerhaften Konsumgüter (1·6%).

Die WIFO-Prognose vom Juni 1998 rechnet für 1998 und 1999 mit Wachstumsraten des BIP von 3·0 und 3·2%. Während sich der Beitrag der Nettowarenexporte deutlich reduzieren wird, werden der Konsum (1·9 und 2·2%) und die Ausrüstungsinvestitionen (7·5 und 6·5%) den Aufschwung tragen. Beim Defizit der öffentlichen Haushalte wurde – gemäß Notifikation vom September 1998 – mit einer Defizitquote von 1·9% des BIP das angestrebte Ziel deutlich unterschritten. Wesentlich dazu beigetragen hat die Budgetgebarung der Länder und Gemeinden. Die Schuldenquote lag 1997 bei 64·3% des BIP, nachdem sie 1996 noch knapp unter 70% betragen hatte. Für 1998 rechnet das BMF mit einem Anstieg der Defizitquote auf 2·2%. Gemessen an der konjunkturellen Entwicklung bedeutet dies einen merklichen Anstieg der strukturellen Quote.

Sachgüterproduktion konstant auf hohem Niveau

Die Sachgütererzeugung laut Konjunkturerhebung des ÖSTAT stieg 1997 um 6·4%, wobei vor allem die Vorleistungen (8·7%) und Investitionsgüter (5·2%) stark expandierten, während die langlebigen Konsumgüter Produktionsrückgänge aufwiesen (–2·3%). Die unterjährigen Daten zeigten schließlich eine zunehmende Dynamik der Investitionsgüter und der langlebigen Konsumgüter in der zweiten Jahreshälfte. Das Bauwesen expandierte im Jahresdurchschnitt 1997 mit 4·3%.

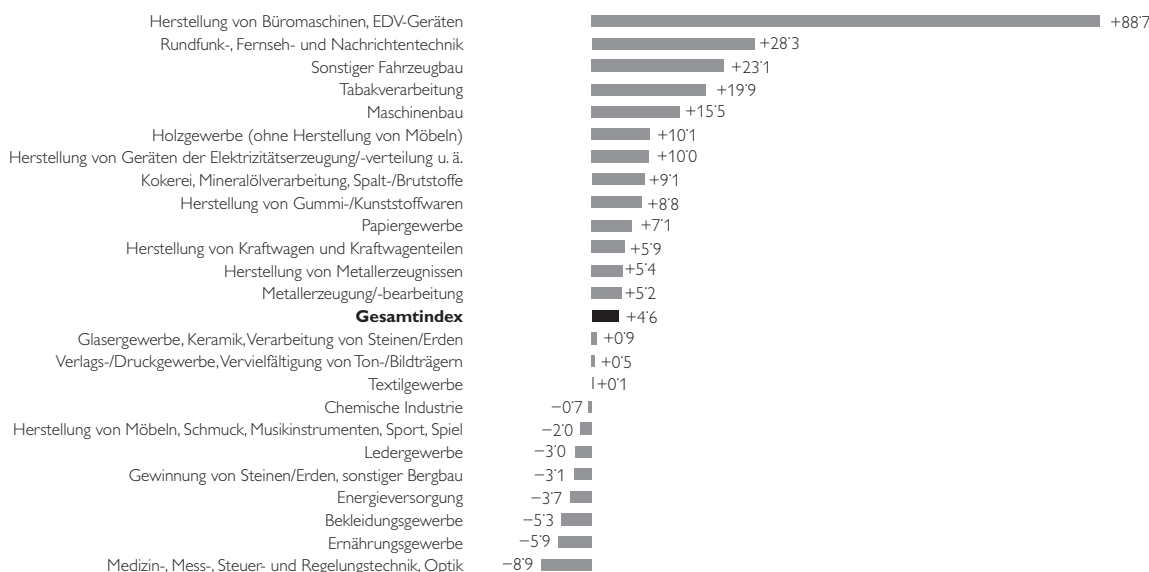
Der Anstieg der Sachgüterproduktion hat sich in den ersten vier Monaten des Jahres 1998 fortgesetzt. Laut Konjunkturerhebung expandierte die Sachgütererzeugung mit 5·5% im Vergleich zum Vorjahreszeitraum etwas schwächer als im Jahresdurchschnitt 1997. Die Investitionsgüter (10·5%) und die Konsumgüter (3·3%) zeigten einen deutlichen Aufwärtstrend, während die Zuwachsraten der Vorleistungen (6·1%) abnahmen. Diese Zahlen fügen sich in das Bild einer abgeschwächten Exportdynamik bei zunehmender Inlandsnachfrage.

Die VGR-Quartalsrechnung des WIFO weist dagegen etwas höhere Werte aus. Demnach wuchs das BIP im ersten Quartal 1998 gegenüber dem Vorjahresquartal um 4·2%. Die Zunahme der Sachgüterproduktion (8·9%) fällt deutlich stärker aus als anhand der Konjunkturerhebung. Die witterungsbedingt starke Expansion der Bautätigkeit (10·2%) dürfte das BIP um etwa $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt erhöht haben.

Laut WIFO-Konjunkturtest geht die Abschwächung der Sachgüterproduktion mit einer gewissen Stagnation des Unternehmervertrauens einher. Die Einschätzungen der Unternehmen haben sich aber seit nunmehr einem Jahr kaum weiter verbessert, sondern auf hohem Niveau stabilisiert. Die Produktionserwartungen liegen sogar deutlich unter dem Spitzenwert vom März. Auch der Vertrauensindikator hat in den Monaten April und Mai merklich nachgegeben. In Summe legen diese Ergebnisse nahe, daß während der nächsten Monate nicht mit einer weiteren Beschleunigung des Wachstums zu rechnen ist. Die Investitionsgüterindustrie hebt sich positiv vom allgemeinen Trend ab. Für die Bauwirtschaft ist für 1998 eine gewisse Stabilisierung der Auftragslage zu erwarten. Die Werte liegen jedoch nach wie vor unter denen des Vorjahres.

Sachgüterbereichsindizes nach ÖNACE; Jänner bis Mai 1998

Durchschnittliche Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: ÖSTAT.

Beschäftigungszuwächse auf dem Arbeitsmarkt

Die konjunkturelle Belebung hat 1997 zwar positive Beschäftigungsimpulse gebracht (0.4%), insgesamt aber blieben die Effekte verhalten. Im ersten Halbjahr 1998 ist die Beschäftigung recht kräftig expandiert und lag im Juni bereits um 1.2% über dem Vorjahreswert. Insbesondere ist die Beschäftigung in der Sachgüterproduktion trotz hoher Produktivitätssteigerungen im ersten Halbjahr 1998 um 2.3% gegenüber dem Vorjahreswert gestiegen. Der tertiäre Sektor verzeichnete demgegenüber ein geringeres Plus von 0.7%. Hier stehen einem kräftigen Beschäftigungszuwachs von 6.3% bei den unternehmensnahen Dienstleistungen schwächere Entwicklungen im Handel und im Gesundheitswesen gegenüber. Die Statistik erfaßt jedoch nicht geringfügige Beschäftigungsverhältnisse, die gerade im Handel zuletzt eine überproportionale Ausweitung erfahren haben.

Das Übergreifen der Konjunktur auf den Binnensektor könnte in absehbarer Zeit auch die Beschäftigung im tertiären Sektor steigern. Dennoch dürfte wegen der gleichzeitigen Ausweitung des Arbeitskräfteangebots die Arbeitslosenrate 1998 bestenfalls geringfügig fallen. Diese hohe Reagibilität des Arbeitskräfteangebots in bezug auf die Beschäftigungsentwicklung ist ein typisches Merkmal des österreichischen Arbeitsmarkts. Im Moment tritt sie infolge institutioneller Änderungen (Kürzung der Bezugsdauer für das Karenzgeld, Auslaufen der Sonderunterstützungszahlungen) in ungewohnter Stärke auf. Erst für 1999 wird mit einem konjunkturbedingten Rückgang der Arbeitslosenrate gerechnet. Die Arbeitslosenrate übertraf im Juni 1998 mit 6,0% den Vorjahreswert noch um 0,1%.



Österreich weiter unter den preisstabilsten Ländern der EU

Österreich befindet sich seit 1997 im engsten Kreis der preisstabilen Länder der EU. Im Jahr 1997 betrug die Inflationsrate auf Basis des HVPI 1,2%. Gemäß nationalem VPI ergab sich im Jahresdurchschnitt ein Preisabstand von 1,3%. Dies war der niedrigste Wert seit den späten fünfziger Jahren. Im ersten Halbjahr 1998 ist die Inflationsrate weiter gefallen. Im Juni 1998 lagen die Verbraucherpreise laut HVPI nur mehr um 0,8% über dem Vorjahreswert (nationaler VPI: 0,9%). Die Preissteigerung des HVPI war somit die geringste innerhalb der EU. Ähnliches gilt für den Großhandel, in dem die Preise im Juni 1998 dem Vorjahreswert entsprachen.

Die niedrige Inflation dürfte sich aus dem Zusammenwirken mehrerer Faktoren ergeben. Zunächst reagierte in den Jahren 1996 und 1997 die Lohnpolitik in flexibler Weise auf den Anstieg der Arbeitslosenrate und die wechselkursbedingte Verschlechterung der Wettbewerbsfähigkeit. Die Reallöhne sind zwischen 1996 und 1997 um insgesamt 1,1% gefallen. Die Einkommen entwickelten sich auch während der ersten Monate 1998 nach wie vor schwach. Die Leistungseinkommen pro unselbständig Beschäftigten

lagen im ersten Quartal nominell um 1·6% über dem Vorjahreswert. Von seiten der Lohnpolitik liegt somit nach wie vor kein Inflationsdruck vor.

Darüber hinaus wurde der Effekt der Abwertung auf die Importpreise beziehungsweise deren Auswirkungen auf das heimische Preisniveau durch Sonderentwicklungen stark gemildert. Zum einen sind die Weltmarktpreise für Rohöl seit dem Vorjahr um rund ein Viertel gefallen. Zum anderen dürfte auch der erhöhte Wettbewerb in einigen binnenorientierten Sektoren den Preisauftrieb merklich reduziert haben.

Die Stagnation des real-effektiven Wechselkurses – er ist im ersten Halbjahr um 0·1% gefallen – ergibt sich aus gegenläufigen Trends in den nominellen Wechselkursen und den Inflationsdifferenzialen. Die nominell-effektive Aufwertung des Schillings von 0·9% wurde durch die im internationalen Vergleich geringere österreichische Inflationsrate mehr als ausgeglichen.

1 Diese verzögerte Reaktion der Leistungsbilanz auf die effektive Abwertung des Schillings im Jahr 1997 kann mit dem sogenannten J-Kurven-Effekt in Verbindung gebracht werden. Letzterer ergibt sich aus unterschiedlichen Geschwindigkeiten in der Anpassung von Außenhandelsmengen und -preisen an Wechselkursänderungen.

Entwicklung ausgewählter Konjunkturindikatoren

	1996	1997	1998 ¹⁾	1999 ¹⁾	Letztverfügbare Periode	
	Veränderung zum Vorjahr in %				1997	1998
Gesamtwirtschaft					1. Quartal	
BIP, real zu Preisen von 1983	+ 1'6	+ 2'5	+ 3'0	+ 3'2	+ 2'1	+ 4'2
davon: Investitionen	+ 2'4	+ 3'6	+ 4'2	+ 4'1	+ 4'4	+ 8'6
privater Konsum	+ 2'4	+ 0'7	+ 1'9	+ 2'2	+ 0'1	+ 1'2
Produktivität					Jänner bis Mai	
BIP je Erwerbstätigen	+ 2'1	+ 2'2	+ 2'0	+ 2'2	x	x
Sachgütererzeugung						
Stundenproduktivität	+ 1'0	+ 5'8	+ 6'0	+ 5'0	+ 5'2	+ 4'6
	+ 4'6	+ 5'9	+ 5'7	+ 5'3	x	x
Arbeitsmarkt					Jänner bis Juli	
Unselbständig Beschäftigte	- 0'7	+ 0'3	+ 0'6 ²⁾	+ 0'9 ²⁾	+ 0'2	+ 0'8
Vorgemerkte Arbeitslose	+ 6'9	+ 1'2	+ 3'1	- 2'5	+ 0'2	+ 2'4
	in %					
Arbeitslosenquote						
laut EU-Konzept	4'3	4'4	4'5	4'3	4'4	4'5
laut AMS-Konzept	7'0	7'1	7'3	7'0	7'3	7'4
	Veränderung zum Vorjahr in %					
Preise						
Nationaler VPI	+ 1'9	+ 1'3	+ 1'2	+ 1'5	+ 1'5	+ 1'0
HVPI	+ 1'8	+ 1'2	x	x	+ 1'2	+ 1'0
Großhandelspreisindex	+ 0'0	+ 0'4	x	x	+ 0'3	+ 0'2
Löhne						
Tariflohnindex	+ 2'4	+ 1'8	+ 2'0 ³⁾	+ 2'7 ⁷⁾	+ 1'7	+ 2'3
Lohnstückkosten						
in der Gesamtwirtschaft	- 0'5	- 0'5	+ 0'0	+ 0'6	x	x
in der verarbeitenden Industrie	- 1'0	- 5'2	- 3'5	- 2'5	x	x
Relative Lohnstückkosten⁴⁾						
gegenüber den Handelspartnern	- 2'2	- 5'1	- 2'9	- 2'3	x	x
gegenüber Deutschland	- 0'6	- 0'8	- 1'4	- 1'9	x	x
Außenwirtschaft laut ÖSTAT					Jänner bis Mai	
Importe, nominell	+ 6'7	+10'9	+ 8'6	+10'5	+ 6'3	+ 8'4
Exporte, nominell	+ 5'5	+16'8	+11'7	+10'9	+12'5	+10'4
	in Mrd S					
Zahlungsbilanz⁵⁾					Jänner bis Juni	
Leistungsbilanzsaldo	-52'3	-56'1	-35'8	-38'3	-25'1	-20'7
Güterbilanz	-77'3	-51'7	x	x	-32'8	-35'1
Dienstleistungsbilanzbilanz	+48'4	+20'8	x	x	+19'1	+28'5
Reiseverkehrsbilanz	+18'6	+10'7	+18'2	+19'7	+13'3	+17'5
	in %					
Zinsen					August	
Taggeldsatz	3'19	3'27	x	x	3'24	3'37
Sekundärmarktrendite (Bund) ⁶⁾	5'30	4'79	x	x	4'83	4'24
	Veränderung zum Vorjahr in %					
Effektiver Wechselkurs					Jänner bis Juni	
Nominell	- 1'5	- 2'3	+ 0'2	+ 0'7	- 2'1	- 0'5
Real	- 2'1	- 3'3	- 0'9	- 0'3	- 2'9	- 1'3
	in % des BIP					
Budget						
Defizit des Bundes	4'1	2'6	2'6 ⁷⁾	2'5	x	x
Defizit der öffentlichen Haushalte	3'7	1'9	2'2 ⁷⁾	2'4	x	x

Quelle: OeNB, ÖSTAT, WIFO, Arbeitsmarktservice Österreich, Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger.

¹⁾ Prognose des WIFO vom Juni 1998.

²⁾ Ohne Präsenzdienere und Bezieher von Karenzurlaubsgeld.

³⁾ Veränderung der Bruttoverdienste je Arbeitnehmer.

⁴⁾ In der verarbeitenden Industrie.

⁵⁾ Unterjährig gemäß Cash-Bilanz.

⁶⁾ Bundesanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren (Benchmark).

⁷⁾ Notifikation September 1998.

Zusammenarbeit im ESZB und europäische Integration

Zusammenarbeit im ESZB

Am 9. Juni 1998 fand in Frankfurt die *erste Sitzung des EZB-Rats* unter Anwesenheit des sechsköpfigen Direktoriums und der Zentralbankgouverneure der elf Euroländer statt. Die im Vorfeld erfolgte Aufgabenverteilung der sechs Direktoriumsmitglieder wurde vom EZB-Rat bestätigt. Präsident Duisenberg betonte nach der Sitzung, daß das Gremium den Vorschlägen des EZB-Direktoriums zur Besetzung der leitenden Posten in der EZB zugestimmt habe. Demnach sollen bei der Ernennung des 55köpfigen Kaders der EZB 49 Manager aus der Vorgängerinstitution der EZB, dem EWU, übernommen werden.

Abgesehen von der personellen Besetzung der EZB wurden auch Entscheidungen über die Kapitalausstattung und die Beteiligungsseite der EZB getroffen: So wurde über die Methode entschieden, nach der sich die Anteile der fünfzehn nationalen Zentralbanken der EU am Kapital der EZB auf Prozentsätze mit vier Dezimalstellen errechnen lassen. Daneben hat der EZB-Rat über die tatsächlich verfügbare Kapitalausstattung der EZB entschieden. Dabei wurde festgelegt, daß die nationalen Zentralbanken bis zum 1. Juli 1998 ihre vollen Anteile einzahlen sollen. Dies bedeutet, daß die EZB mit einem Anfangskapital von ca. 4 Mrd € ausgestattet sein wird. Weiters wurden organisatorische Regelungen getroffen, wie die Anstellungsbedingungen des EZB-Kaders sowie das vorläufige Budget der EZB sein werden. Schließlich wurde für das Zahlungssystem TARGET eine Preispolitik festgelegt, die für wachsende Zahlungsströme degressive Tarife vorsieht.

Zur offiziellen Gründung der Europäischen Zentralbank fand am 30. Juni ein Festakt in der Alten Oper in Frankfurt statt.

In seiner zweiten Sitzung am 7. Juli beschloß der EZB-Rat die Einführung einer Mindestreserve in der Währungsunion. Um mögliche Wettbewerbsnachteile für die Banken im Euroraum und die Last für den privaten Sektor der Wirtschaft zu mildern, entschied der Rat, die Mindestreserve zu verzinsen. Die Verzinsung wird sich am Zinssatz für Wertpapierpensionsgeschäfte orientieren. Die genauen Modalitäten für die Mindestreserve, insbesondere der Reservesatz, sollen bis spätestens November d. J. geklärt sein. Außerdem wurde vom Rat festgelegt, in welcher Weise die Übertragung der Gold- und Devisenreserven von den nationalen Notenbanken auf die EZB erfolgen soll: anfängliche Übertragung in Höhe des maximal vorgesehenen Volumens von 50 Mrd €, abzüglich der Anteile der nationalen Notenbanken, die nicht an der Währungsunion teilnehmen, das sind etwa 39,46 Mrd €. Der Rat kam überein, daß 15% dieser Summe in Form von Gold an die EZB übertragen werden sollen. Außerdem beschloß der EZB-Rat eine Regelung für den Zugang der Zentral- und Geschäftsbanken außerhalb des Euroraums zum Zahlungsverkehrssystem TARGET, wonach Banken außerhalb des Währungsgebiets keine Übernachtskredite eingeräumt werden sollen.

Europäische Integration

Die *Euro-11-Gruppe* (Finanzminister der elf Teilnehmerstaaten der WWU) trat am 4. Juni 1998 in Luxemburg zu ihrer konstituierenden Sitzung zusammen. Die Beratungen dieses Gremiums, in dem vor allem die Wirtschaftspolitik der künftigen Eurozone koordiniert werden soll, finden jeweils am Vorabend eines ECOFIN-Rats statt und haben informellen Charakter. Da das Vereinigte Königreich der Währungsunion vorerst nicht angehört, wurde die Sitzung vom österreichischen Finanzminister Rudolf Edlinger geleitet. Dem Vernehmen nach wurden in erster Linie organisatorische Fragen (z. B. Sprachenregime, Teilnehmer) sowie die makroökonomische Entwicklung besprochen.

Die Koordinierung der Wirtschaftspolitik soll sich vor allem auf vier Felder erstrecken: Meinungsaustausch über die makroökonomische Situation einschließlich der Wechselkursentwicklung und der Vorbereitung der G-7-Treffen; Erörterung der Haushaltslage mit dem Ziel einer möglichst hohen Konvergenz; Debatte über die Strukturpolitik, insbesondere über die Beschäftigung und die Situation auf den Arbeitsmärkten; Meinungsaustausch über die Lohn- und Kostenentwicklung. Der Versuch, die Wirtschaftspolitik abzustimmen, vollzieht sich auf der Grundlage der Art. 102 und 103 des Maastricht-Vertrags, wonach die Partner die Grundzüge der Wirtschaftspolitik als eine Angelegenheit von gemeinsamem Interesse betrachten und sie nach den Grundsätzen der offenen Marktwirtschaft und des freien Wettbewerbs koordinieren.

Beim *ECOFIN-Rat* am 5. Juni wurde ein Teil des ersten Pakets der Sekundärgesetzgebung für die EZB als A-Punkt verabschiedet. Angenommen wurde der Beschluß des Rats über die Festlegung des Schlüssels für die Zeichnung des Kapitals der EZB, eine Verordnung zur Änderung einer älteren Verordnung über die Vorrechte und Befreiungen der europäischen Beamten sowie eine Verordnung zur Änderung einer älteren Verordnung über die Einhebung der Gemeinschaftsteuer. Scharf kritisiert wurden die Broad Economic Guidelines, wie sie sich nach der Bearbeitung durch den Wirtschaftspolitischen Ausschuß und den Währungsausschuß präsentierten. Einen weiteren Diskussionspunkt bildete die Agenda 2000.

In *Cardiff* fand am 15. und 16. Juni das *Gipfeltreffen* der EU-Staats- und -Regierungschefs statt. In seinen Schlußfolgerungen nahm der Europäische Rat zu folgenden Punkten Stellung: Er stimmte der Empfehlung zu den Grundzügen der Wirtschaftspolitik zu. Weiters forderte er die Kommission auf, bis zum Gipfel in Wien einen Rahmen für Maßnahmen zur Verbesserung des Binnenmarkts für Finanzdienstleistungen vorzulegen. Bezüglich der Agenda 2000, insbesondere hinsichtlich der künftigen Finanzierung und der Reform der Gemeinsamen Agrarpolitik, beschloß der Europäische Rat, sich und den anderen befaßten europäischen Institutionen mehr Zeit für weitere Überlegungen zu geben. Die Auffassungsunterschiede zwischen Nettozahlern und Nettoempfängern wurden erwartungsgemäß nicht überwunden. Unter dem Titel „Europas Zukunft“ wurde beschlossen, unter österreichischer Präsidentschaft einen Sondergipfel der Staats- und Regierungschefs und der Kommission abzuhalten. Dabei sollen die im Amsterdamer Vertrag nicht gelösten institutionellen Fragen in Angriff genommen werden,

Überlegungen angestellt werden, um den Menschen die EU näherzubringen sowie die demokratische Legitimität der Union und die Umsetzung des Subsidiaritätsprinzips in der Praxis überprüft werden. In Sachen Erweiterung wurde das bisher Erreichte dargestellt.

Österreich übernahm am 1. Juli für die kommenden sechs Monate die *EU-Ratspräsidentschaft*. In wirtschaftspolitischer Hinsicht zählen die Schaffung von Beschäftigung als oberste politische Priorität, die Vorbereitung der Einführung des Euro sowie die Steuerkoordinierung zu den Schwerpunkten des Programms. Fortschritte soll es auch bei der EU-Osterweiterung und den damit verbundenen Reformen der Agrar- und Strukturpolitik sowie bei der Klärung der zukünftigen Finanzierung geben.

Beim *Rat der Wirtschafts- und Finanzminister* (ECOFIN) am 6. Juli wurden die Grundzüge der Wirtschaftspolitik verabschiedet. Außerdem beschloß der Rat, daß der CFA-Franc und der Komoren-Franc – beide bisher an den französischen Franc gekoppelt – mit der Einführung des Euro 1999 fest an die europäische Währung gebunden werden.

Vom österreichischen EU-Vorsitz organisiert fand am 13. und 14. Juni eine internationale Konferenz von Finanz- und Steuerexperten statt. Hauptthema der Konferenz war die Harmonisierung der Steuern in der Europäischen Union.

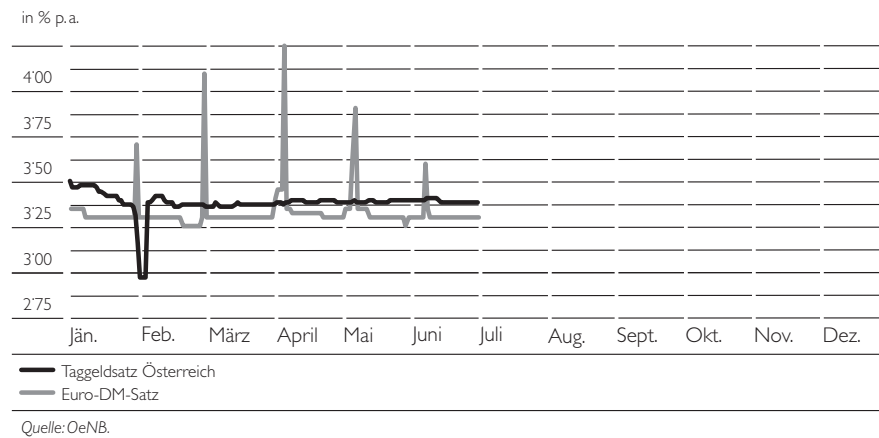
M O N E T Ä R E E N T W I C K L U N G
I N Ö S T E R R E I C H

Geschäftstätigkeit der Kreditinstitute im ersten Halbjahr 1998

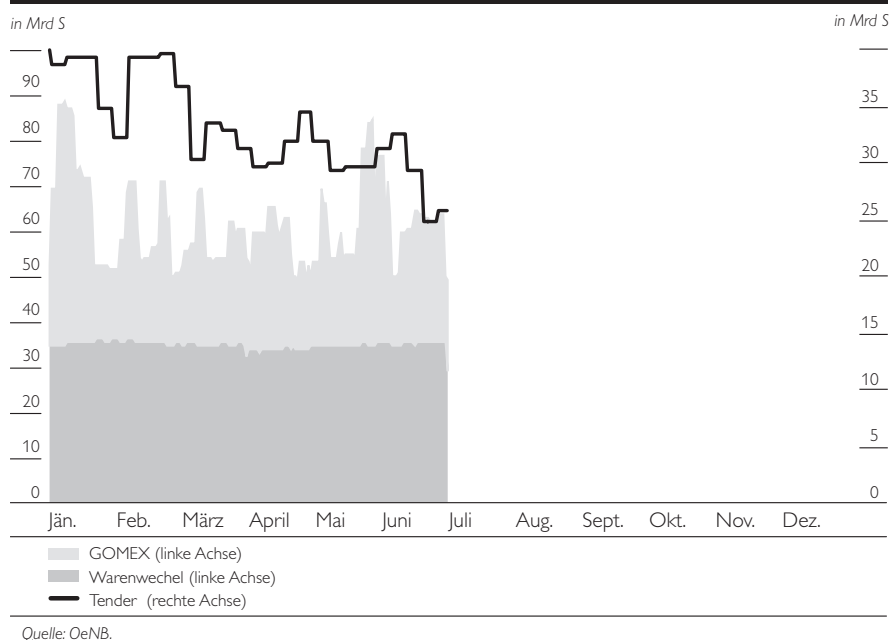
Liquide Verfassung des Geldmarktes

Das Niveau der Schillinggeldmarktzinsen war in den ersten sechs Monaten des Jahres 1998 weitgehend konstant und zeigte nur geringe Schwankungen. Lediglich Ende Jänner/Anfang Februar erreichte der Taggeldsatz einen außergewöhnlichen Tiefpunkt unter dem Tendersatz bei 2,95%; anschließend bewegte er sich in einem sehr engen Band von 3,35 und 3,40%. Damit war – abgesehen vom kurzzeitigen Rückgang des Taggeldsatzes Ende Jänner sowie einigen kurzfristigen Ausschlägen der D-Mark-Zinsen jeweils zu Monatsende – das kurzfristige Zinsniveau in Österreich über den gesamten Zeitraum etwas höher als die vergleichbaren Euro-DM-Sätze. Auch nach der Vorankündigung der bilateralen Umrechnungskurse für die an der Währungsunion teilnehmenden Währungen Anfang Mai blieb der Zinsabstand zur D-Mark bestehen.

Taggeldsätze Österreich – Deutschland 1998



Tender und Refinanzierungsplafonds 1998



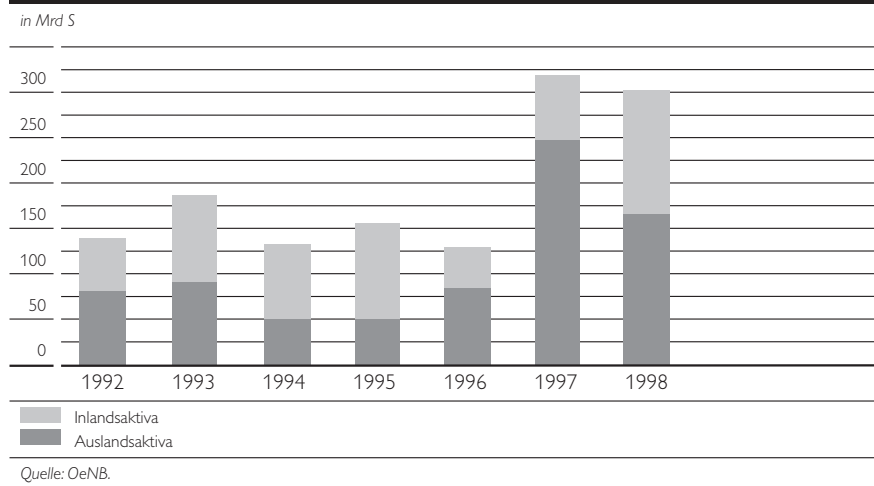
Die OeNB nahm in den ersten sechs Monaten 1998 keine Änderung des Tendersatzes (3'2%) vor, auch der Diskont- und der Lombardsatz (2'5 bzw. 4'75%) sowie der GOMEX-Satz (3'4%) wurden im Berichtszeitraum unverändert belassen.

Generell war der österreichische Geldmarkt über den gesamten Berichtszeitraum sehr liquide. Die Ausnützung des Plafonds bei der Normalrefinanzierung war etwas höher als im Vergleichszeitraum 1997 und betrug im Durchschnitt 61% (1997: 55%). Der Tenderrahmen war bis Anfang März mit mehr als 90% verhältnismäßig stark beansprucht; in der Folge reduzierte sich die Ausnützung kontinuierlich und betrug zu Ende des ersten Halbjahres etwas mehr als 60%.

Bilanzsummenwachstum leicht abgeschwächt

Die Bilanzsumme der österreichischen Kreditinstitute wuchs im ersten Halbjahr 1998 um 282 Mrd S oder 4'7%. Sie stieg damit etwas weniger stark als im Vergleichszeitraum des Vorjahres, jedoch deutlich stärker als in den Jahren zuvor. Weiterhin war das Auslandsgeschäft der Hauptmotor der Expansion und trug rund 60% zur Bilanzsummenausweitung bei. Seine Dynamik hat sich jedoch etwas vermindert, die Zunahme verlagerte sich deutlich zur Inlandskomponente.

Veränderung der Bilanzsumme im ersten Halbjahr



Im Inlandsgeschäft verschob sich bei den Direktkrediten wie auch bei den Einlagen die Nachfrage weiterhin von Schillingpositionen zu Fremdwährungsbeständen. Die Zwischenbankpositionen wurden nach dem starken Rückgang im ersten Halbjahr des Vorjahres wieder deutlich erhöht, wodurch das Inlandsgeschäft im Vergleich zum Vorjahr insgesamt höhere Zuwachsraten verzeichnete.

Anhaltend expansives Auslandsgeschäft

Das Auslandsgeschäft entwickelte sich im ersten Halbjahr 1998 zwar weiterhin überaus dynamisch, verlor aber im Vergleich zum Vorjahr etwas an Schwung. Aktivseitig betrug der Zuwachs nur zwei Drittel des Vorjahreswertes, passivseitig war er nur halb so groß. Die Auslandsaktiva

erhöhten sich um 168 Mrd S oder 11·6% , die Auslandspassiva um 149 Mrd S oder 9·1%. Der Auslandsaldo hat sich dadurch um 18 auf –181 Mrd S verringert. Der Anteil der Auslandsaktiva an der Bilanzsumme stieg weiter an und war mit 25·8% um 1·6 Prozentpunkte höher als zum Ultimo 1997, der Anteil der Auslandspassiva erhöhte sich von 27·5 auf 28·6%.

Rund die Hälfte der ausländischen Geschäftsausweitung erfolgte aktiv- und passivseitig im Interbankengeschäft. Der Zwischenbanksaldo hat sich um 6 auf –140 Mrd S und der Saldo aus Forderungen an und Verpflichtungen gegenüber ausländischen Nichtbanken um 12 auf –41 Mrd S vermindert.

Die ausländischen Finanzierungen waren um mehr als 40% niedriger als im ersten Halbjahr 1997 und erfolgten in höherem Ausmaß in titrierter Form: Übertraf die Ausweitung der Wertpapiere und Beteiligungen im ersten Halbjahr 1997 jene der Kreditgewährung an die ausländische Nichtbankenkundschaft um ein Viertel, so war sie im Berichtszeitraum um rund 80% höher. Gleichwohl fiel der Zuwachs der Veranlagungen in Wertpapieren und Beteiligungen um ein Drittel schwächer aus als im Vergleichszeitraum des Vorjahres, die Ausweitung der Kredite an ausländische Nichtbanken fiel um 55%.

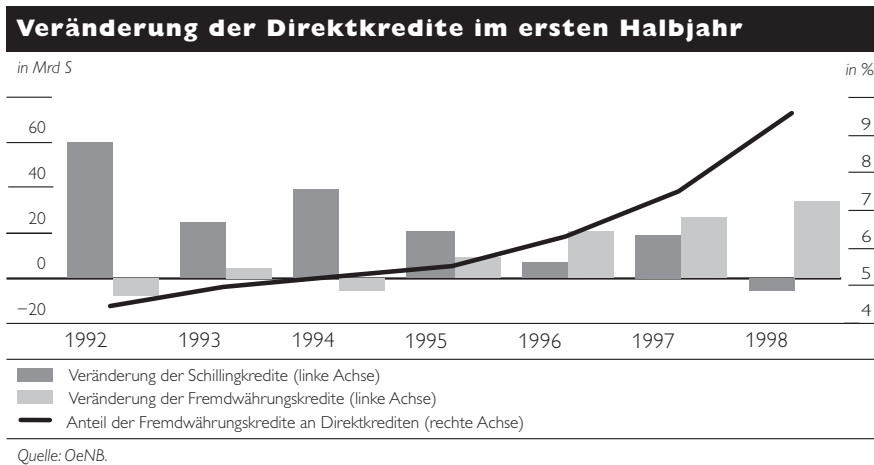
Dennoch trugen die Auslandskredite die Hälfte zur gesamten Direktkreditausweitung der österreichischen Banken bei. Ende Juni bestanden damit 21·8% aller nichttitrierten Kundenforderungen entweder gegenüber dem Ausland und/oder in Fremdwährung; zum Ultimo 1997 waren es noch 20·2% gewesen.

Die Refinanzierung der österreichischen Banken im Ausland bediente sich verstärkt der Kapitalmärkte. Nahezu die Hälfte des ausländischen Mittelzuflusses, rund 62 Mrd S, stammte aus der Begebung von Emissionen auf den internationalen Kapitalmärkten. Die ausländischen Kundeneinlagen erhöhten sich lediglich um 10 Mrd S.

Inländische Direktkreditnachfrage etwas gedämpft

Die inländischen Direktkredite wuchsen im ersten Halbjahr 1998 um 28·7 Mrd S und damit langsamer als in der entsprechenden Vorjahresperiode. Wie schon in den vergangenen sechs Jahren stiegen die Direktkredite nach einem Rückgang im ersten Quartal im zweiten Vierteljahr wieder an. Der öffentliche Sektor reduzierte seine Direktkreditnachfrage, während die privaten Haushalte und die Unternehmen ihre Bankverbindlichkeiten stärker als 1997 ausweiteten. Auch die Kredite für die Beschaffung und Erhaltung von Wohnraum stiegen mit 14·4 Mrd S etwas stärker als im Vorjahr. Die Barvorlagen wuchsen mit 7·3 Mrd S nur etwa halb so stark wie im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Nach Laufzeiten gegliedert wurden vor allem kurzfristige Kredite mit einer Laufzeit bis zu einem Jahr relativ stark ausgeweitet.

Die Substitution von Schillingkrediten durch Fremdwährungskredite an inländische Nichtbanken beschleunigte sich in den ersten sechs Monaten 1998 weiter. Schillingdirektkredite gingen absolut zurück und lagen um 5·5 Mrd S unter dem Jahresendwert 1997. Die Wechselkredite sind im ersten Halbjahr 1998 sehr stark zurückgegangen (–21·8 Mrd S oder –37·8%), was primär auf eine Umstellung bei der Exportfinanzierung zurückzuführen ist; seit Ende März erfolgt die Kreditgewährung nicht mehr



auf Wechselbasis, sondern in Form von Buchkrediten, sodaß diese nicht mehr als Wechselkredite, sondern als Zwischenbankforderungen oder Forderungen gegenüber Nichtbanken ausgewiesen werden. Die sonstigen Schillingkredite stiegen hingegen ähnlich stark an wie 1997. Vor allem Unternehmen weiteten ihre Schillingverpflichtungen aus, während die öffentlichen und privaten Haushalte per saldo Schillingkredite zurückführten.

Ungebrochen dynamisch entwickelten sich die Fremdwährungsdirektkredite, die zum dritten Mal hintereinander im ersten Halbjahr eine zweistellige Zuwachsrate verzeichneten und seit Jahresbeginn um 34,1 Mrd S gestiegen sind. Ihr Anteil an den gesamten aushaftenden Direktkrediten hat sich dadurch weiter erhöht und betrug Ende Juni bereits 9,5%, das ist eine Verdoppelung innerhalb der letzten sechs Jahre. Das niedrige Zinsniveau in einer Reihe von Fremdwährungen läßt derartige Finanzierungen besonders attraktiv erscheinen. Sowohl Unternehmen als auch private Haushalte weiteten ihre Fremdwährungsverbindlichkeiten – vielfach zulasten von Schillingpositionen – aus, während der öffentliche Sektor seine Fremdwährungskredite abbaute.

Bei den titrierten Krediten inklusive GOMEX wurde wieder ein markanter Anstieg registriert, was primär durch ein stärkeres Engagement der inländischen Kreditinstitute in Schuldtiteln des Staates bedingt war. Ihr Bestand erhöhte sich im ersten Halbjahr 1998 um 11,6 Mrd S. Auch hier zeigten Fremdwährungsfinanzierungen, die sich – wenn auch von einem niedrigen Niveau ausgehend – seit Jahresbeginn verdoppelten, eine deutlich stärkere Dynamik als Schillingtitel.

Die nichttitrierten Forderungen an den Staat sanken um 17,6 Mrd S, sodaß die gesamte Staatsfinanzierung durch Kreditinstitute um 1,6 Mrd S zunahm.

Die Bestände an inländischen Bankschuldverschreibungen wurden in etwas geringerem Umfang als vor einem Jahr ausgeweitet, wobei Fremdwährungsanleihen eine deutlich stärkere Dynamik aufwiesen als Schillingpapiere. Rückläufig waren hingegen die Bestände an festverzinslichen Wertpapieren von Unternehmen. Aktien wurden nur geringfügig aufgestockt, wogegen Veranlagungen in Investmentzertifikate – sowohl in Schilling als auch in Fremdwährung – eine beträchtliche Ausweitung erfuhren.

Im inländischen Interbankengeschäft stiegen die Forderungen um 25 Mrd S, nachdem sie im ersten Halbjahr 1997 noch um 34 Mrd S gesunken waren. Die Verpflichtungen stiegen nach einem ähnlich hohen Rückgang im Vorjahr wieder um 60 Mrd S. Ein Teil dieser Trendänderung war allerdings rein rechnerischer Natur und auf die erwähnten Umbuchungen der Exportfinanzierungswechsel zurückzuführen.

Steigende Zuwächse der Fremdwährungseinlagen

Das Mittelaufkommen der Kreditinstitute aus Schillingeinlagen war mit –5,5 Mrd S nun schon das vierte Mal in Folge im ersten Halbjahr rückläufig. Allerdings schwächte sich der Rückgang 1998 merklich ab. Dafür war in erster Linie der geringere Abbau bei Termineinlagen verantwortlich, die um 6,8 Mrd S (nach 19,1 Mrd S) zurückgingen. Der Staat baute seine Termineinlagenstände um knapp 10 Mrd S und damit in deutlich geringerem Umfang als im Vergleichszeitraum des Vorjahres ab.

In nahezu gleichem Ausmaß verminderten die öffentlichen Stellen auch ihre Guthaben auf Sichteinlagenkonten, während private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen ihre Einlagenstände aufbauten. Insgesamt erhöhten sich die Sichteinlagen um 7,5 Mrd S.

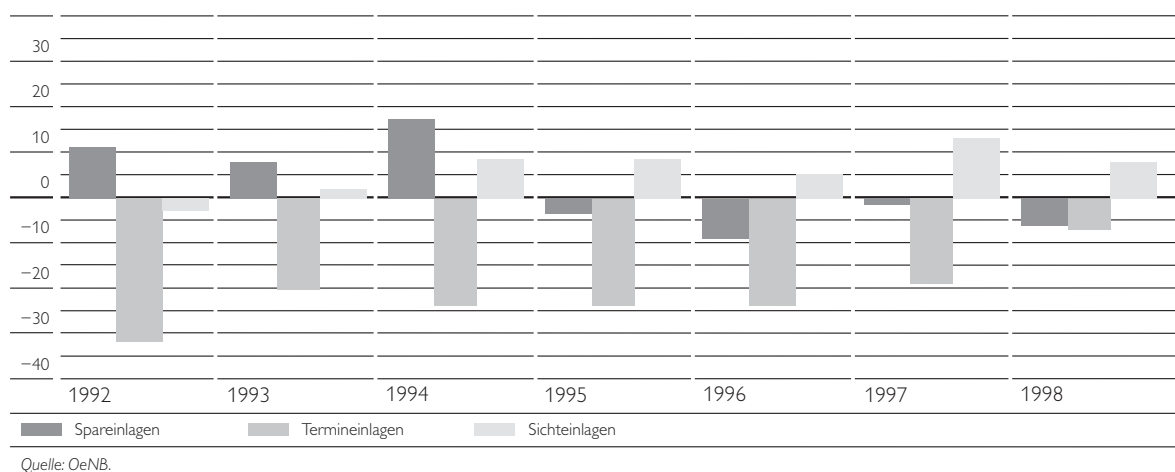
Die Spareinlagen waren wie in den vorangegangenen drei Jahren im ersten Halbjahr 1998 rückläufig und sanken um 6,2 Mrd S. Vor allem Einlagen mit Kündigungsfristen bis zu 1 Jahr wurden merklich abgebaut, während Spareinlagen mit Laufzeiten von mehr als 5 Jahren und Sparbriefe leichte Zuwächse verzeichneten; auch Bauspareinlagen nahmen weiter zu.

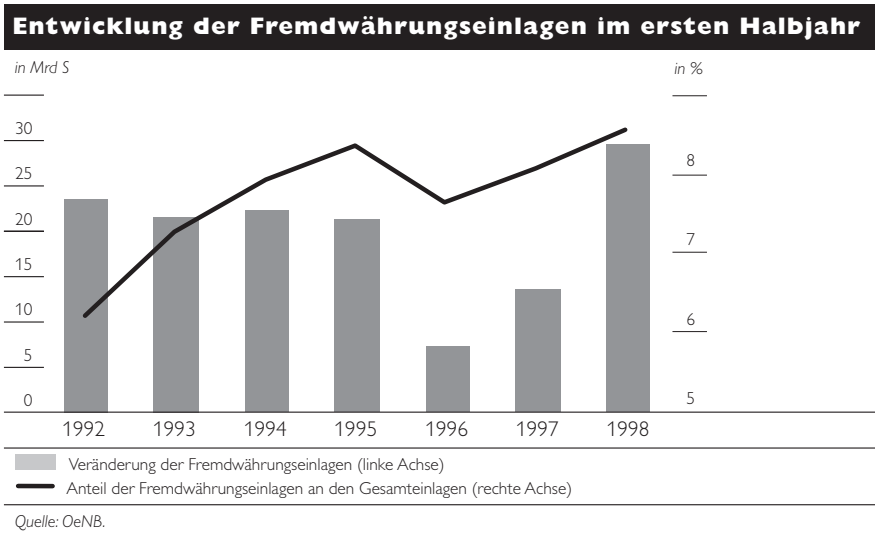
Weiter beschleunigt hat sich der Zuwachs der Fremdwährungseinlagen, die um 29,6 Mrd S zunahmen; das ist der höchste bisher verzeichnete Zuwachs im ersten Halbjahr. Ihr Anteil an den Gesamteinlagen hat sich dadurch seit Jahresende 1997 von 7,3 auf 8,5% erhöht.

Insgesamt sind damit die Einlagen von inländischen Nichtbanken in den ersten sechs Monaten 1998 um 24,1 Mrd S gestiegen (erstes Halbjahr 1997: 5,7 Mrd S).

Entwicklung der Schillingeinlagen im ersten Halbjahr

in Mrd S





Die Nachfrage nach Einlagensubstituten war weiterhin hoch. Der Absatz eigener Inlandsemissionen der Kreditinstitute verminderte sich seit Ende 1997 zwar um 2,9 Mrd S, gleichzeitig blieb aber die Nachfrage nach Investmentzertifikaten ungebrochen lebhaft. Der Vermögensbestand der Investmentfonds stieg in den ersten sechs Monaten 1998 um 93,5 Mrd S (erstes Halbjahr 1997: 82,4 Mrd S) auf 660,9 Mrd S. Gemessen an den Spareinlagen betrug die Veranlagung in Investmentzertifikaten Mitte 1998 bereits 41%, zu Jahresende 1997 waren es 35% gewesen.

Anstieg der Eigenmittelquote auf 13,57%

Die Eigenmittel der österreichischen Kreditinstitute erhöhten sich im ersten Halbjahr 1998 um 14,2 Mrd S oder 3,6% auf 410,4 Mrd S und damit deutlich schwächer als vor einem Jahr. Im Vergleichszeitraum des Vorjahres waren sie um 26,7 Mrd S (7,7%) gestiegen. Die Eigenmittelausstattung gemäß § 23 BWG 1993 verbesserte sich damit von 12,94 auf 13,57%.

Zahlungsbilanz im ersten Quartal 1998

Mit Berichtstermin Jänner 1998 hat die Oesterreichische Nationalbank die Systematik der österreichischen Zahlungsbilanz umgestellt. Einleitend werden hier nur die wesentlichsten Punkte der neuen Publikationsstrategie erwähnt, eine umfassende Darstellung hierzu sowie zu den neuen inhaltlichen Abgrenzungen der österreichischen Zahlungsbilanzstatistik findet man in dem Artikel „Die Umstellung in der Systematik der österreichischen Zahlungsbilanz“ in „Berichte und Studien“ Heft 2/1998 der OeNB.

Neben monatlichen Zahlungsbilanzdaten, die eine verkürzte, schnelle Information bieten (sechs Wochen nach Ende der Berichtsperiode) werden auch quartalsweise Zahlungsbilanzdaten, die mehr Information in besserer Abgrenzung enthalten, der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt. Die quartalsweise Zahlungsbilanz in neuer Form entspricht hinsichtlich Qualität der früheren vorläufig revidierten Bilanz (drei Monate nach Ablauf des Berichtsjahres) und bietet daher zu einem sehr viel früheren Zeitpunkt qualitativ hochwertige Ergebnisse.

Die quartalsweise Zahlungsbilanz kommt dem Anspruch an die Statistik, „wirtschaftliche Transaktionen“ und nicht Zahlungen zu messen, sehr nahe. Dies hat zur Folge, daß die Summe aus drei Monaten nicht den entsprechenden Quartalswert ergibt. Die Quartalsergebnisse werden drei Monate nach Ablauf der Berichtsperiode veröffentlicht; die detaillierten Daten werden in den „Statistischen Monatsheften“ der OeNB in der Tabelle 7.0.1 publiziert.

Als Basis für den vorliegenden Bericht über die Entwicklung der dienen die Quartalsergebnisse.

I Leistungsbilanz

Im ersten Quartal 1998 zeigte die Leistungsbilanz auf Transaktionsbasis (siehe Tabelle 1) einen Überschuß von etwas über 1 Mrd S gegenüber einem Defizit von rund $1\frac{1}{2}$ Mrd S im ersten Quartal 1997. (In der Cash-Version hatte die Summe der ersten drei Monate noch einen Trend zur Verschlechterung vermuten lassen.)

Entscheidend für diese Verbesserung war die Verringerung des Defizits der Güter um rund 6 auf 13 Mrd S. Darüber hinaus erhöhte sich der Überschuß der Dienstleistungen um fast 1 Mrd S. Hingegen hatten die Einkommen und die laufenden Transfers zu einer Verschlechterung um 1 Mrd S bzw. knapp 3 Mrd S geführt.

Die folgenden Ausführungen gehen genauer auf die Teilbilanzen der österreichischen Zahlungsbilanz im ersten Quartal 1998 ein.

1.1 Güter

Die Verringerung des Defizits der Güter im ersten Quartal 1998 im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresquartal resultierte aus einem Anstieg der Güterexporte um 10% bei einer gleichzeitigen Erhöhung der Güterimporte um nur 6%. Im Gegensatz zur Monatsbilanz werden in der Quartalsbilanz die Außenhandelsdaten des ÖSTAT als Ausgangspunkt für die Errechnung der Güter verwendet. Die Differenz zwischen den Gütern und Wareneinzahlungen in Höhe von 3,2 Mrd S wird als „Nicht aufteilbare Leistungen“ unter den Dienstleistungen ausgewiesen. Eine wesentliche Neuerung ist, daß gemäß internationalen Konventionen sowohl der Waren-

export als auch der Warenimport ohne Transport- und Versicherungs-komponente dargestellt werden. Transaktionen, bei denen der Produktions- oder Warencharakter im Vordergrund steht – wie vor allem bei der Lohnveredelung – sind ebenfalls in den Gütern enthalten.

Die Verbesserung der Güterbilanz im ersten Quartal wurde vor allem durch *Exportfolge* in Deutschland, Italien und den USA erzielt, wodurch die jeweiligen Defizite verringert werden konnten (vgl. Tabelle 2). Der Handel mit den mittel- und osteuropäischen Ländern, Märkte in denen Österreich traditionell Überschüsse erwirtschaftet, wächst zwar weiterhin überdurchschnittlich, der Saldo sank jedoch um $1/2$ Mrd S.

Die wirtschaftlichen Probleme Asiens zeigten sich unter anderem in einem rund 30prozentigen Rückgang der Exporte nach Japan, was angesichts der geringen Bedeutung dieses Marktes den Gesamtsaldo nur mit $-1/2$ Mrd S belastet.

Die Bilanz des Warenverkehrs gemäß Außenhandelsstatistik hat sich durchgehend in allen *Warenbergruppen* verbessert. Dabei wuchsen Exporte und Importe im Bereich Nahrungsmittel und Rohstoffe nur mäßig (der Außenhandel mit Energie war sogar rückläufig), während das Wachstum bei Halbfertigwaren und Investitionsgütern sehr stark war (vgl. Tabelle 3).

1.2 Dienstleistungen

Der Überschuß der Dienstleistungen erhöhte sich im ersten Quartal 1998 um $3/4$ auf 24 Mrd S. Die stärksten positiven Effekte gingen vom Transport (inkl. internationalem Personentransport), dem Reiseverkehr, den Transit-handelserträgen sowie vor allem von der neuen Position „übrige unternehmensbezogene, freiberufliche und technische Dienstleistungen“ aus. Letztgenannte Position, die z. B. Rechts- und Steuerberatung, Managementconsulting und Engineering enthält, drehte von einem Defizit von rund $1 1/2$ Mrd S auf einen Überschuß in fast gleicher Höhe.

Wegen der besonderen Bedeutung, die dem *Reiseverkehr* in Österreich aus volkswirtschaftlicher Sicht zukommt, wird dieser nachfolgend näher besprochen. Bei der Interpretation der Zahlen ist zu beachten, daß der Reiseverkehr gemäß neuem Konzept enger definiert ist und an Transportleistungen nur mehr die Benutzung des privaten Pkw bzw. die Nutzung von Transportmitteln innerhalb des Ziellandes umfaßt. Der „internationale Personenverkehr“ wird nunmehr gesondert ausgewiesen. Es handelt sich dabei vor allem um den Flugverkehr. Ergänzungen und Korrekturen, die bisher nur einmal jährlich erfolgten, werden nunmehr laufend vorgenommen, sodaß die Summe der vier Quartale in puncto Qualität dem früheren vorläufig revidierten Jahresergebnis entspricht.

Im Reiseverkehr dürfte es nach sechs aufeinanderfolgenden Jahren sinkender Überschüsse im Jahr 1998 erstmals wieder leicht aufwärts gehen. Der Reiseverkehrsüberschuß – nach neuem Konzept – erhöhte sich im ersten Quartal um $1/2$ auf $19 1/2$ Mrd S. Ebenso stieg der Überschuß aus dem „internationalen Personentransport“, der bisher im Reiseverkehr enthalten war, um $1/2$ Mrd S an.

Die *Einnahmen* aus dem Reiseverkehr (vgl. Tabelle 4) blieben gegenüber dem entsprechenden Quartal des Vorjahres mit $42 1/2$ Mrd S gleich,

einschließlich des Personentransports wären sie um 3% gestiegen. Damit setzt sich die bereits seit dem zweiten Quartal 1997 zu beobachtende Erholungstendenz fort. Für eine erste Einschätzung des gesamten Jahres 1998 fehlen noch die Daten für die nach wie vor ausschlaggebenden Sommermonate.

Entscheidend für die leichte Verbesserung der Reiseverkehrsbilanz war, daß der seit Jahren beobachtbare Trend stark zunehmender Auslandsreisen, der in manchen Jahren zu zweistelligem Ausgabenwachstum geführt hatte, beinahe zum Stillstand gekommen ist. Im Vorjahresvergleich sind die *Ausgaben der Österreicher im Ausland* im ersten Quartal um 3% zurückgegangen, unter Einbeziehung des Personenverkehrs wäre das Wachstum mit 2% das niedrigste seit mehr als einem Jahrzehnt.

Die aktuellsten Daten der *Ausländernächtigungen* für den Zeitraum Jänner bis Mai 1998 spiegeln die günstige Einnahmenentwicklung wider. (Tabelle 5 zeigt die Werte für das erste Quartal.) Zwar ist die Zahl der Ausländernächtigungen nach wie vor leicht rückläufig, gleichzeitig werden aber bei den Inländern Zunahmen um 3% verzeichnet. Vor allem die traditionellen Gästegruppen, wie Deutsche und Niederländer, sind für die sinkenden Nächtigungszahlen verantwortlich. Die vermehrten Reisen unserer mittel- und osteuropäischen Nachbarn nach Österreich schlagen sich dagegen weiterhin in stark wachsenden Nächtigungszahlen dieser Gästegruppen nieder.

1.3 Einkommen

Im ersten Quartal 1998 war das Defizit aus der Teilbilanz Einkommen mit etwas über 2 Mrd S etwa doppelt so hoch wie im ersten Quartal 1997.

Während die Entwicklung der Erwerbseinkommen keine Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal zeigt, waren es vor allem die Erträge aus den Portfolioinvestitionen, die zu dieser Verschlechterung führten. Die Vergrößerung des Defizits aus Direktinvestitionserträgen wurde durch steigende Überschüsse bei den sonstigen Vermögenseinkommen kompensiert.

Beim Vergleich mit dem ersten Quartal 1996 (–5 Mrd S) ist zu beachten, daß das seit dem Berichtsjahr 1997 zur Anwendung kommende „accrual principle“ (Verbuchung von Erträgen zum Zeitpunkt des Entstehens anstelle des Zeitpunkts der Auszahlung) und die damit verbundene gleichmäßigere Verteilung der Portfolioeinkommen über das Kalenderjahr bei derzeit gegebener Emissionsstruktur vor allem im ersten Quartal tendenziell zu einer Verbesserung des Saldos führt.

1.4 Laufende Transfers

Laufende Transfers als Teil der Leistungsbilanz umfassen nur mehr jene Transfers, die Einfluß auf das Einkommen und den Verbrauch der betroffenen Volkswirtschaften haben. Die in der früheren Transferbilanz enthaltenen Vermögensübertragungen sind ausgegliedert. Bei den laufenden Transfers wird wie bisher zwischen öffentlichen und privaten Transfers unterschieden.

Ein Beispiel für die öffentlichen Transfers sind die Beiträge Österreichs an die EU, die auch bisher in der Transferbilanz enthalten waren. Dagegen

wandern Teile der Rückflüsse in die Bilanz der Vermögensübertragungen. In den privaten Transfers sind beispielsweise Gastarbeiterüberweisungen sowie Pensionen und Renten enthalten.

Der Abgang unter dem Titel laufende Transfers betrug im ersten Quartal 1998 insgesamt etwa $7\frac{1}{2}$ Mrd S gegenüber nicht ganz 5 Mrd S im ersten Vierteljahr 1997.

2 Vermögensübertragungen

Die Vermögensübertragungen umfassen neben den unentgeltlichen auch entgeltliche wie z. B. den Ankauf von Patenten, den Verkauf von Kundenstücken, Sportlerablösen und ähnliches.

Bei den *unentgeltlichen* Vermögensübertragungen wird zwischen öffentlichen und privaten unterschieden. Zu den unentgeltlichen Vermögensübertragungen des öffentlichen Sektors zählen vor allem jene Rückflüsse aus der EU, die Infrastrukturmaßnahmen dienen und daher nicht den laufenden Transfers zuzurechnen sind. Die Vermögensübertragungen des privaten Sektors beinhalten unter anderem privaten Schuldenerlaß, Effekte der Ein- und Auswanderung, Erbschaften, Errichtung von Stiftungen und ähnliches.

Insgesamt schlossen die Vermögensübertragungen im Berichtsquartal ausgeglichen, während im ersten Quartal 1997 ein Überschuß von 1 Mrd S zu verzeichnen war.

2.1 EU-Transaktionen

Die *Transaktionen Österreichs mit der EU* finden sich wie bereits erwähnt in zwei Teilbilanzen, und zwar in der Transferbilanz sowie in den Vermögensübertragungen.

Insgesamt gesehen beliefen sich die Rückflüsse aus der EU im ersten Quartal 1998 so wie im Vergleichsquartal des Vorjahres auf 6 Mrd S, die Beiträge Österreichs waren mit rund $10\frac{1}{2}$ um 1 Mrd S höher.

2.2 Kapitalbilanz

Die Kapitalbilanz, die auch die Transaktionen im Zusammenhang mit den Währungsreserven umfaßt, schloß mit einem Kapitalimport von rund $6\frac{1}{2}$ Mrd S (siehe Tabelle 6).

2.2.1 Direktinvestitionen

Die Direktinvestitionen beinhalten gemäß dem internationalen Konzept neben Beteiligungen auch den Erwerb von Grundstücken sowie reinvestierte Gewinne. Zusätzlich werden ab dem Berichtsjahr 1997 auch die Kredite zwischen verbundenen Unternehmen in dieser Position ausgewiesen, da sie als eine permanente Stärkung der Direktinvestitionsbeziehung angesehen werden. Durch diese erweiterte Definition kommt es durch zum Teil kurzfristige Finanzierungsüberlegungen zu starken Fluktuationen in den Bruttoströmen der Direktinvestitionen.

Insgesamt führten Transaktionen im Rahmen von *aktiven Direktinvestitionen* im ersten Quartal 1998 zu einem Nettokapitalexport von knapp 8 Mrd S. Dieser Wert setzt sich zusammen aus neuen Beteiligungen im

Ausland in Höhe von netto rund 6 Mrd S, reinvestierten Gewinnen von knapp 2 Mrd S sowie geringfügigen Käufen von Grundstücken bzw. Kreditrückzahlungen.

Österreichische Investoren, insbesondere aus dem Lebensmittel-, Tabak- und Bankenbereich, beteiligten sich im Ausland mit einem Transaktionswert von knapp mehr als 6 Mrd S. Damit liegen die Kapitalaufwendungen um rund 2 Mrd S über dem Durchschnitt der Quartalswerte für 1995 bis 1997. Von den gesamten Beteiligungen entfielen 65% auf Direktinvestitionen im EU-Raum. Erste Schätzungen für das Jahr 1998 ergeben, im Vergleich zu den Vorjahren, zunehmende Unternehmensgewinne österreichischer Investoren. Basierend auf diesen Berechnungen wurde ein Wert für reinvestierte Gewinne im Ausmaß von knapp unter 2 Mrd S für das erste Quartal 1998 ermittelt.

Im selben Zeitraum schlossen die Kapitalströme im Zusammenhang mit *passiven Direktinvestitionen* mit einem Kapitalimport von etwas über $11\frac{1}{2}$ Mrd S. Davon entfielen rund $3\frac{1}{2}$ Mrd S auf neue Beteiligungen, eine weitere $\frac{1}{2}$ Mrd S stammte aus dem Verkauf von Grundstücken, rund 5 Mrd S wurden für reinvestierte Gewinne berechnet und $2\frac{1}{2}$ Mrd S entfielen auf Kredite zwischen verbundenen Unternehmen.

Ausländer erhöhten ihre Beteiligungen in Österreich mit dem Schwerpunkt in den Bereichen Chemie und Telekommunikation um weniger als 4 Mrd S. Rund 85% der Direktinvestitionen wurden von Investoren aus der EU durchgeführt. Da auch für 1998 mit ähnlich hohen Gewinnen wie 1997 zu rechnen ist, wurden reinvestierte Gewinne für das erste Quartal 1998 von knapp mehr als 5 Mrd S errechnet.

2.2.2 Portfolioinvestitionen

Die Werte der Portfolioinvestitionen auf Transaktionsbasis setzen sich aus An- und Verkäufen ohne anteilige Stückzinsen und den für die jeweilige Periode errechneten Zinsforderungen aus Wertpapierinvestitionen zusammen.

Die *Käufe inländischer Investoren* zuzüglich der aufgelaufenen Zinsforderungen aus Wertpapierveranlagungen betrug im ersten Quartal 1998 knapp weniger als 52 Mrd S. Damit setzte sich der Trend eines starken Engagements in Auslandstitel aus den Jahren 1996 und 1997 fort (Jahresergebnisse: rund 86 bzw. 122 Mrd S). Innerhalb der Auslandstitel waren die Anleihen inklusive Namensschuldverschreibungen – in erster Linie in D-Mark und US-Dollar denominierte Staatspapiere – sowie börsennotierte Aktien am meisten gefragt. Eine zunehmend wichtige Rolle nehmen bei Neuinvestitionen deutsche Pfandbriefe ein. Das Interesse an Aktien ist nach wie vor hoch, und die Ankäufe erreichten im Berichtsquartal einen Wert von rund $10\frac{1}{2}$ Mrd S, wobei der Schwerpunkt auf deutschen und US-amerikanischen Aktien lag. Insgesamt betrug die Investitionen in Anteilspapiere (Aktien und Investmentzertifikate) im ersten Quartal 1998 fast 14 Mrd S.

Die Summe aus dem *Nettoerwerb inländischer Wertpapiere durch Ausländer* und den aufgelaufenen Zinsforderungen betrug im ersten Quartal 1998 rund 61 Mrd S. Wie auf der Aktivseite setzt sich damit der Trend nach einem hohen, grenzüberschreitenden Absatz von Wertpapieren fort (Jahres-

ergebnisse 1996: rund 59 Mrd S; 1997: 137 Mrd S). Dabei haben die langfristigen festverzinslichen Wertpapiere traditionell einen sehr hohen Stellenwert in der Investitionspolitik der Ausländer. Im Berichtsquartal betrug das Engagement knapp weniger als 63 Mrd S. Sehr stark war das Interesse an Anleihen der öffentlichen Stellen (30 Mrd S), insbesondere an Emissionen der Republik Österreich aus dem Jahr 1998. Ebenso standen langfristige Wertpapiere von Banken auf der Kaufliste ausländischer Investoren (Transaktionswert inklusive aufgelaufener Zinsforderungen: 32 Mrd S), andererseits führten Nettotilgungen von Geldmarktpapieren inländischer Banken zu einem Nettokapitalexport von $14\frac{1}{2}$ Mrd S in der Position inländische Geldmarktpapiere.

Inländische Aktien mit einem gesamten Verkaufsvolumen von rund 8 Mrd S waren von Ausländern nur sehr selektiv gefragt. Den mit Abstand größten Anteil an den Käufen ausländischer Investoren hatte ein Stammaktienpaket der Bank Austria, das im Februar ins Ausland abgesetzt wurde.

Der Saldo aus aktiv- und passivseitigen Geschäften mit *Finanzderivaten* ergibt für das erste Quartal 1998 einen Nettokapitalimport von insgesamt fast 2 Mrd S.

2.2.3 Sonstige Investitionen

Die Kapitalströme innerhalb der sonstigen Investitionen werden vor allem durch kurzfristige Bankeinlagen und -kredite beeinflusst. Im Vergleich zu den korrespondierenden Quartalen der Vorjahre waren diese Transaktionen der Banken im ersten Quartal 1998 (Aktivseite: netto rund 54 Mrd S; Passivseite: netto rund $58\frac{1}{2}$ Mrd S) besonders hoch. Inländische Banken erhöhten ihre aktiv- und passivseitigen Vermögensstände vor allem gegenüber ausländischen Banken außerhalb des Euroraums (insbesondere im Vereinigten Königreich).

Zusätzlich wurden kurzfristige Kassenstärker im Ausmaß von knapp mehr als 6 Mrd S durch die Republik Österreich im Ausland aufgenommen.

Per saldo glichen sich die aktiv- und passivseitigen Investitionsströme im Bereich sonstige Investitionen im ersten Quartal 1998 fast aus.

2.2.4 Offizielle Währungsreserven

Von den gesamten Veränderungen des Bestands an Währungsreserven werden in der Zahlungsbilanz die transaktionsbedingten Zu- und Abflüsse gezeigt. Ein Vergleich mit Standnettveränderungen ist daher nur bedingt möglich.

Im ersten Quartal 1998 nahmen die Währungsreserven um knapp weniger als 7 Mrd S zu, wozu vor allem Termingeldveranlagungen und eine Quotenerhöhung beim IWF maßgeblich beitrugen.

Tabelle 1

Gesamtübersicht

	1. Quartal 1997 ¹⁾	1. Quartal 1998 ¹⁾	Veränderung zum Vorjahr
	in Mio S		
Leistungsbilanz	- 1.542	+ 1.192	+ 2.734
Güter, Dienstleistungen und Einkommen	+ 3.197	+ 8.675	+ 5.478
Güter- und Dienstleistungen	+ 4.307	+10.993	+ 6.686
Güter	-18.848	-12.910	+ 5.938
Dienstleistungen	+23.155	+23.903	+ 748
davon:			
Reiseverkehr	+19.055	+19.651	+ 596
Bauleistungen	+ 392	+ 955	+ 563
Finanzdienstleistungen	+ 164	- 276	- 440
Patente und Lizenzen	- 1.711	- 2.641	- 930
Sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen	+ 80	+ 5.080	+ 5.000
Regierungsleistungen	+ 1.457	+ 1.273	- 184
Nicht aufteilbare Leistungen	+ 1.391	- 3.214	- 4.605
Einkommen	- 1.110	- 2.318	- 1.208
Erwerbseinkommen	+ 1.716	+ 1.726	+ 10
Vermögenseinkommen	- 2.826	- 4.044	- 1.218
Laufende Transfers	- 4.739	- 7.483	- 2.744
Öffentlicher Sektor	- 4.562	- 5.713	- 1.151
Privater Sektor	- 177	- 1.770	- 1.593
Vermögensübertragungen und Kapitalbilanz	+ 1.597	+ 6.599	+ 5.002
Vermögensübertragungen	+ 1.072	- 77	- 1.149
davon:			
Öffentlicher Sektor	+ 353	+ 240	- 113
Privater Sektor	+ 563	- 317	- 880
Kapitalbilanz	+ 525	+ 6.676	+ 6.151
Direktinvestitionen	+ 838	+ 3.822	+ 2.984
Portfolioinvestitionen	- 7.316	+ 9.191	+16.507
Sonstige Investitionen	-13.417	+ 592	+14.009
Offizielle Währungsreserven ²⁾	+20.420	- 6.929	-27.349
Statistische Differenz	- 55	- 7.791	- 7.736

Quelle: OeNB.

¹⁾ Provisorische Daten.

²⁾ Oesterreichische Nationalbank: Gold, Devisen, IWF- Position, Sonderziehungsrechte etc; Zunahme: - / Abnahme: +.

Tabelle 2

Warenverkehr gemäß Außenhandelsstatistik
Gliederung nach Ländergruppen

	1. Quartal 1998					
	Export		Import		Saldo	
	Veränderung zum Vorjahr in %	Anteil am Gesamtexport	Veränderung zum Vorjahr	Anteil am Gesamtimport	Veränderung zum Vorjahr	
	in Mio S					
OECD	+17'1	81'8	+ 9'9	84'8	-21.085	+ 6.243
EU	+ 9'3	64'1	+ 4'3	68'3	-20.281	+ 4.170
EWU	+10'2	57'8	+ 4'8	63'2	-21.490	+ 3.858
davon:						
Deutschland	+10'4	36'4	+ 4'5	40'6	-15.201	+ 2.615
Italien	+15'5	8'9	+ 0'1	8'2	- 312	+ 2.110
Frankreich	+ 0'0	4'2	+15'5	5'4	- 3.104	- 1.427
Zentral- und osteuropäische Länder ¹⁾	+12'3	12'3	+18'4	11'9	+ 6.081	- 427
USA	+34'2	4'1	+ 7'2	0'4	- 2.707	+ 1.179
Japan	-31'5	0'8	+ 0'2	2'3	- 2.991	- 682
Insgesamt	+ 9'9	100'0	+ 5'7	100'0	-18.683	+ 5.503

Quelle: ÖSTAT.

¹⁾ Estland, Lettland, Litauen, Polen, Tschechische Republik, Slowakei, Ungarn, Ukraine, Weißrußland, Moldau, Rußland, Armenien, Aserbaidschan, Kasachstan, Turkmenistan, Usbekistan, Tadschikistan, Kirgisistan; Rumänien, Bulgarien, Albanien, Georgien, Slowenien, Kroatien, Bosnien-Herzegowina, Serbien-Montenegro, ehemalige jugoslawische Republik Mazedonien.

Tabelle 3

Warenverkehr gemäß Außenhandelsstatistik**Gliederung nach Warenobergruppen**

	Export			Import			Saldo		
	1. Quartal 1998		Veränderung zum Vorjahr	1. Quartal 1998		Veränderung zum Vorjahr	1. Quartal 1998		Veränderung zum Vorjahr
	in Mio S	in %		in Mio S	in %		in Mio S		
Nahrungsmittel	6.796	+ 233	+ 4	10.324	- 268	- 3	- 3.528	+ 500	
Rohstoffe	7.938	+ 388	+ 5	17.299	- 34	- 0	- 9.361	+ 423	
davon Energie (SITC 3)	1.645	- 30	- 2	9.130	- 829	- 8	- 7.485	+ 800	
Halbfertigwaren	29.017	+ 4.070	+16	28.265	+3.553	+14	+ 752	+ 517	
Fertigwaren	134.348	+10.557	+ 9	140.020	+ 5.641	+ 4	- 5.672	+4.917	
Investitionsgüter	45.969	+ 4.841	+12	43.247	+ 2.526	+ 6	+ 2.722	+2.316	
Konsumgüter	88.379	+ 5.716	+ 7	96.773	+ 3.115	+ 3	- 8.394	+2.601	
Sonstige Fertigwaren	894	x	x	1.766	x	x	- 872	x	
Insgesamt	178.993	+16.099	+10	197.675	+10.595	+ 6	-18.682	+5.504	

Quelle: ÖSTAT.

Tabelle 4

Reiseverkehr und internationaler Personentransport

	1. Quartal 1997 ¹⁾		1. Quartal 1998 ¹⁾		Veränderung zum Vorjahr	
	in Mio S		in Mio S		in %	in %
Reiseverkehr						
Eingänge	42.633		42.565		-68	-0,2
Ausgänge	23.578		22.914		-664	-2,8
Saldo	19.055		19.651		+596	+3,1
Internationaler Personentransport						
Eingänge	3.204		4.681		+1.477	+46,1
Ausgänge	1.373		2.443		+1.070	+77,9
Saldo	1.831		2.238		+407	+22,2
	in 1.000				in %	
Ausländermächtigungen	27.053		25.318		-1.735	-6,4

Quelle: OeNB, ÖSTAT.

¹⁾ Provisorische Daten.

Tabelle 5

Ausländernächtigungen in Österreich nach Herkunftsländern

	1. Quartal 1998			
	Über-	Veränderung	Anteil	
	nachtungen	zum Vorjahr		
	in 1.000	in %		
Deutschland	16.013	-1.704	- 9'6	63'2
Niederlande	3.097	- 261	- 7'8	12'2
Vereinigtes Königreich	853	+ 51	+ 6'4	3'4
Belgien, Luxemburg	743	- 158	-17'6	2'9
Schweiz, Liechtenstein	795	- 42	- 5'0	3'1
Schweden	264	+ 4	+ 1'5	1'0
Frankreich	419	- 10	- 2'4	1'7
Italien	401	+ 35	+ 9'6	1'6
Spanien	48	- 1	- 1'3	0'2
Finnland	55	+ 4	+ 7'0	0'2
USA	215	+ 13	+ 6'6	0'8
Japan	80	+ 2	+ 2'0	0'3
Ungarn	240	+ 17	+ 7'7	0'9
Slowakei	50	+ 18	+57'1	0'2
Tschechien	261	+ 47	+21'9	1'0
Polen	377	+ 73	+24'2	1'5
Gemeinschaft Unabhängiger Staaten	144	+ 38	+36'0	0'6
Slowenien	111	- 4	- 3'3	0'4
Kroatien	142	+ 20	+16'0	0'6
Sonstige Länder	1.011	+ 122	+13'7	4'0
Insgesamt	25.318	-1.735	- 6'4	100'0
<i>Nachrichtlich: Inländer</i>	7.364	+16	+0'2	x

Quelle: ÖSTAT.

Tabelle 6

Kapitalbilanz¹⁾

	1997 ²⁾	4. Quartal 1997 ²⁾	1. Quartal 1998 ²⁾
<i>Nettowerte in Mio S</i>			
Kapitalbilanz	+ 54.120	+16.565	+ 6.676
Direktinvestitionen	+ 6.813	+ 8.061	+ 3.822
Direktinvestitionen im Ausland	- 23.406	- 6.697	- 7.837
Direktinvestitionen in Österreich	+ 30.219	+14.758	+11.659
Portfolioinvestitionen	+ 14.593	+22.787	+ 9.191
Portfolioinvestitionen in ausländischen Wertpapieren	-122.267	+ 9.141	-51.913
Anteilsapapiere	- 29.334	+ 20	-13.750
Langfristige festverzinsliche Wertpapiere	- 94.937	+ 9.378	-36.184
Geldmarktpapiere	+ 4.352	+ 1.279	- 3.222
Finanzderivate	- 2.348	- 1.536	+ 1.243
Portfolioinvestitionen in inländischen Wertpapieren	+136.860	+13.646	+61.104
Anteilsapapiere	+ 32.028	+ 5.944	+12.183
Langfristige festverzinsliche Wertpapiere	+ 86.771	- 2.594	+62.768
Geldmarktpapiere	+ 15.209	+ 6.702	-14.352
Finanzderivate	+ 2.852	+ 3.594	+ 505
Sonstige Investitionen	- 3.171	-29.604	+ 592
Forderungen	- 56.793	+ 618	-59.931
Handelskredite	+ 6.000	+ 2.000	+ 100
Kredite	- 51.933	-21.411	-26.560
Sicht- und Termineinlagen	+ 16.006	+19.246	-36.168
Sonstige Forderungen	- 26.866	+ 783	+ 2.697
Verbindlichkeiten	+ 53.622	-30.222	+60.523
Handelskredite	- 4.000	- 750	- 1.500
Kredite	- 5.222	- 6.810	+ 5.447
Sicht- und Termineinlagen	+ 65.798	-17.930	+55.813
Sonstige Verbindlichkeiten	- 2.954	- 4.732	+ 763
Offizielle Währungsreserven²⁾	+ 35.885	+15.321	- 6.929

Quelle: OeNB.

¹⁾ Inklusive Veränderung der offiziellen Währungsreserven.²⁾ Provisorische Werte.³⁾ Oesterreichische Nationalbank: Gold, Devisen, IWF- Position, Sonderziehungsrechte etc; Zunahme: - / Abnahme: +.

Entwicklung der Direktinvestitionsstände im Jahr 1996

Der vorliegende Bericht gibt einen kurzen Überblick über die wichtigsten Ergebnisse der Erhebung über den Stand der Direktinvestitionen per Ende 1996. Gleichzeitig dient er als Fortschreibung für einige in „Berichte und Studien“, Heft 4/1995 vorgestellte Indikatoren. Detaillierte Strukturergebnisse nach Regionen und Branchen sind der vollständigen Publikation der Befragungsergebnisse zu entnehmen, die als Beilage zum „Statistischen Monatsheft“, 6/1998 erschienen ist.

Ergebnis 1996 und Ausblick

Nach den Ergebnissen der jüngsten Direktinvestitionsbefragung erreichte der Gesamtstand der österreichischen Direktinvestitionen im Ausland (aktivseitig) per Ende 1996 136,4 Mrd S, der Gesamtstand der ausländischen Direktinvestitionen in Österreich (passivseitig) betrug 195,9 Mrd S. Damit lagen die Ergebnisse nur geringfügig unter den zuletzt prognostizierten Werten.

Im Gegensatz zu 1995 wuchs der Gesamtstand 1996 auf der Aktivseite mit rund 16% stärker als auf der Passivseite (knapp 11%). Dieser Befund gilt für alle Teilkomponenten der Investitionsstände: Beim Nominalkapital betragen die Wachstumsraten 17 bzw. 4%, beim gesamten Eigenkapital (d. h. Nominalkapital einschließlich Rücklagen und reinvestierter Gewinne) 18 bzw. 14%. Weiters nahmen die Kredite zwischen verbundenen Unternehmen aktivseitig um 1 Mrd S zu, während sie sich passivseitig um knapp 4 Mrd S reduzierten. Nachdem im Jahr 1994 die geringste Ausweitung der österreichischen Beteiligungsstände der jüngeren Vergangenheit zu beobachten war, wiesen die Direktinvestitionen im Ausland damit 1995 und 1996 wieder höhere Steigerungsraten aus, ohne jedoch die Dynamik des Investitionsbooms Anfang der neunziger Jahre zu erreichen. Im Gegensatz dazu hat sich 1996 auf der Passivseite die 1995 beobachtbare Wachstumsbeschleunigung nicht fortgesetzt. Mit 10,8% lag sie im Durchschnitt der neunziger Jahre.

Neben den in der Direktinvestitionsbefragung erhobenen Buchwerten werden von der OeNB seit Anfang der neunziger Jahre für alle Investitionsunternehmen – auf Basis eines Ertragswertmodells¹⁾ – hypothetische Marktwerte errechnet. Das Verhältnis von Buchwerten (gemessen am Eigenkapital) zu Marktwerten blieb 1996 sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite gegenüber dem Jahr davor konstant. Während die österreichischen Investitionen im Ausland mit einer Relation von 0,96 eine annähernd marktgerechte Bewertung ausweisen, lag der geschätzte Marktwert der ausländischen Direktbeteiligungen in Österreich um 60% über den ausgewiesenen Buchwerten.

Insgesamt hat sich die „Lücke“ zwischen den Ständen an aktiven und passiven Direktinvestitionen 1996 – nach einer weiteren Öffnung im Jahr davor – wieder geringfügig geschlossen: Der Stock an aktivem Eigenkapital erreichte etwa 62% des passiven Eigenkapitals. Für 1997 deuten die Schätzungen auf Basis der Direktinvestitionsumsätze darauf hin, daß sich die 1996 beobachtbare Differenz in den Wachstumsraten wieder verringert bzw. sogar aufgelöst haben dürfte. Demnach wäre für das Verhältnis der beiden Kapitalstöcke 1997 keine Änderung zu erwarten.

Regionale Struktur

Im Gegensatz zu den Jahren davor führte der weitere Ausbau der aktiven Direktbeteiligungen 1996 nach Regionen betrachtet zu keiner weiteren Anteilsverschiebung zwischen den beiden wichtigsten Zielregionen. Sowohl der Anteil der EU als auch der mittel- und osteuropäischen Länder blieb mit 46 bzw. 29% in etwa konstant. Für 1997 ist wieder ein leichter Anteilsgewinn der Ostregion auf Kosten der EU-Länder zu erwarten. Innerhalb Mittel- und Osteuropas waren die Zuwächse 1996 weniger auf das traditionell bedeutende Zielland Ungarn als auf andere Standorte in dieser Region (etwa die Tschechische Republik, die Slowakei, Slowenien und Polen) konzentriert. Die österreichischen Direktinvestitionsstände in der Schweiz und Liechtenstein stagnierten in den letzten Jahren ähnlich wie die Beteiligungen in Nordamerika. Dafür wurde 1996 die Investitionsdynamik in Richtung sogenannter „off shore financial centers“ erstmals auch als Struktureffekt in der Standstatistik deutlich.²⁾

Die hohe Verflechtung der österreichischen Wirtschaft mit den Ländern des Binnenmarktes drückt sich auch auf der Passivseite der Direktinvestitionsstände durch die Dominanz der Unternehmensbeteiligungen aus dieser Region, insbesondere aus Deutschland, aus. 1996 entfielen knapp 68% der passiven Gesamtstände auf Herkunftsländer aus der EU, ein Anteil, der sich 1997 auf über 70% gesteigert haben dürfte. Vom gesamten Zuwachs der Investitionen aus dieser Region von knapp 14 Mrd S stammen etwa 10 Mrd S von deutschen Investoren. Der Stock an Direktbeteiligungen aus der Schweiz bzw. aus Liechtenstein stagniert seit einigen Jahren, während die Investitionen aus den USA bzw. Kanada seit 1994 wieder Steigerungen aufwiesen. Der Anteil von Investitionen aus Osteuropa erreichte auch 1996 noch kein nennenswertes Niveau. Die Investitionen aus den übrigen Regionen haben sich seit ihrem deutlichen Zuwachs 1994 in den letzten Jahren nicht mehr erhöht.

Erträge und Rentabilität

Die in den letzten Jahren beobachtbare Verbesserung der Erträge österreichischer Direktinvestitionsunternehmen im Ausland hat sich gemäß den Befragungsergebnissen auch 1996 fortgesetzt. Praktisch in jeder Zielregion waren Steigerungen der Jahresergebnisse beobachtbar. Das von den aktiven Direktbeteiligungen 1996 insgesamt erwirtschaftete Jahresergebnis von 6,7 Mrd S markiert nicht nur eine deutliche Steigerung zum Jahr davor, sondern ein bisher noch nie erreichtes Niveau. Dabei entstanden – in etwa gleich verteilt – vier Fünftel des aggregierten Jahresgewinns in den EU-Ländern (ohne Deutschland), in der Schweiz und Liechtenstein, in Ungarn und in den „off shore financial centers“. Allerdings stehen in den meisten Regionen gleichzeitig noch hohe aggregierte Verlustvorträge zu Buche, die sich 1996 zum Teil sogar noch erhöht haben. Lediglich Beteiligungen in der Schweiz und Liechtenstein weisen sowohl positive Jahreserträge als auch positive Vorträge aus. Trotz der insgesamt erhöhten negativen Vorträge stellt das aggregierte Bilanzergebnis 1996 mit –2 Mrd S eine Verbesserung von rund 4 Mrd S gegenüber dem Jahr davor dar.

Auf der Passivseite verzeichneten 1996 lediglich die Direktinvestitionsunternehmen deutscher bzw. US-amerikanischer Konzerne weitere Ertragssteigerungen. Ein Einbruch beim Jahresergebnis der EU-Investoren (Deutschland ausgenommen) führte dazu, daß der erwirtschaftete Jahresgewinn insgesamt um 3 auf rund 19 Mrd S zurückging. Die nach wie vor unterschiedliche Ertragskraft passiver und aktiver Direktinvestitionen schlägt sich anschaulich in folgender Rentabilitätsrechnung nieder: Der passivseitige Eigenkapitalstock, der etwa 60% über dem aktivseitigen Stand liegt, war 1996 in der Lage, ein dreimal so hohes Jahresergebnis zu erzielen als die aktiven Beteiligungen. Da sich bei den ausländischen Beteiligungen in Österreich – wie in den letzten Jahren – insgesamt gesehen die Verlust- und Gewinnvorträge ungefähr die Waage halten, zeigt das Bilanzergebnis mit einem Rückgang von ca. 2,5 Mrd S dasselbe Bild wie das aggregierte Jahresergebnis.

Die Analyse der Verteilung einzelbetrieblicher Kennzahlen belegt, daß die im Aggregat beobachtbare Ertragssteigerung der aktiven Direktinvestitionen tatsächlich von einer Steigerung der Rentabilität bei der Mehrheit der Beteiligungen getragen war. Der Median der Eigenkapitalrentabilität, der sich seit 1993 kontinuierlich verbesserte, stieg 1996 um rund 2 Prozentpunkte auf 3,1%. Theoretisch steht dieser Sicht der Performance-Verbesserung die leicht rückläufige Eigenkapitalquote entgegen, die zu einer rein rechnerischen Erhöhung der Relation Jahresertrag zu Eigenmittel führt. Das Resultat, daß auch die Umsatzrentabilität in der Industrie³⁾ eine Steigerung von 0,6 auf 1,4% zeigte, bestätigt aber die Interpretation einer Ertragssteigerung.

Wie in der Vergangenheit bildet auf der Aktivseite das Alter der Direktbeteiligung eine wesentliche Erklärung für die einzelbetriebliche Ertragsstärke: Beteiligungen, die bereits länger als vier Jahre bestehen, wiesen im Durchschnitt eine signifikant höhere Eigenkapital- bzw. Umsatzrentabilität auf als jüngere Betriebe. Die naheliegende Erklärung der höheren Anlaufverluste von neuen Beteiligungen dürfte aber – falls kein neuer Investitionsboom einsetzt – in den nächsten Jahren das Gesamtergebnis kontinuierlich weniger stark beeinflussen. Immerhin fiel 1996 schon knapp die Hälfte der Direktinvestitionsunternehmen in die Klasse der reiferen Beteiligungen, 1995 waren es nur 40% gewesen. Ein inverser Altersunterschied ist beim Grad der Fremdfinanzierung der aktiven Beteiligungen zu beobachten. Ältere Betriebe zeigen eine niedrigere Eigenkapitalquote als jüngere.

Die Verbesserungen in der Rentabilität werden auch von einer Steigerung der Arbeitsproduktivität begleitet. Die leichte, aber kontinuierliche Erhöhung des Umsatzes pro Beschäftigten während der letzten Jahre hat sich 1996 deutlich beschleunigt: Mit 1,2 Mio S lag der Median des Umsatzes pro Beschäftigten in der Industrie um 12% über dem Wert des Jahres 1995. Während die Produktivität der älteren Beteiligungen in der jüngeren Vergangenheit im Mittel zurückging, wiesen die jüngeren Direktinvestitionsunternehmen 1996 mit 23% erneut eine massive Produktivitätssteigerung auf.

Auf der Passivseite hat der Rückgang des aggregierten Jahresergebnisses seine Ursache in einer rückläufigen einzelbetrieblichen Ertragsituation. Nach einer zweijährigen Aufwärtsentwicklung sank der Median der Eigenkapitalrentabilität der ausländischen Direktinvestitionen in Österreich von 5,9 auf 4,2%, ein Umstand, der kaum allein durch die leicht gestiegene Eigenkapitalquote erklärt werden kann.

Der höhere Grad an Eigenmittelausstattung von Unternehmen, die schon mehr als 4 Jahre bestehen, würde tendenziell eine geringere Eigenkapitalrentabilität dieser Betriebe erwarten lassen. Tatsächlich liegt aber die Ertragskraft der älteren Betriebe mit 6% deutlich über jenen der jüngeren mit 0%. (Im Vergleich zum Jahr 1995 hat aber auch die Rentabilität der reiferen Betriebe um etwa 2 Prozentpunkte abgenommen.)

Da die ausländischen Direktinvestitionsunternehmen in Österreich innerhalb eines relativ homogenen gesamtwirtschaftlichen Rahmens agieren, liegt die These eines offenbar konjunkturell bedingten Ertragsrückgangs nahe. Dieser spiegelt sich auch in der Umsatzrentabilität der Industrie wider, die seit dem Spitzenwert im Jahr 1994 von 2,1% auf 1,3% zurückgegangen ist. Ältere Betriebe sind dabei weniger stark betroffen als jüngere.

Aus der Tatsache, daß ca. drei Viertel der passiven Direktinvestitionsunternehmen älter als vier Jahre sind, kann allerdings abgeleitet werden, daß auf der Passivseite die Performance-Unterschiede aufgrund der Altersstruktur der Beteiligungen weniger stark auf das jeweilige Gesamtergebnis durchschlagen als auf der Aktivseite.

Nach einer jahrelangen kontinuierlichen Steigerung der Produktivität in der Industrie blieb der Umsatz pro Beschäftigten 1996 erstmals auf dem Niveau des Jahres 1995. Lediglich für Betriebe, die bereits mehr als vier Jahre bestehen, war ein geringer Produktivitätsfortschritt von 2% zu beobachten. Wie in der Vergangenheit gilt aber, daß die Direktinvestitionsunternehmen auf der Passivseite – gemessen an der Altersstruktur – deutlich geringe Produktivitätsunterschiede aufweisen als auf der Aktivseite.

Beschäftigung

Im Jahr 1990 beschäftigten die österreichischen Direktinvestoren im Inland 260.000 Personen, ein Beschäftigungsstand, der im Zuge des aktivseitigen Direktinvestitionsbooms bis zum Jahr 1995 eine Ausweitung auf knapp 350.000 erfuhr. Während diese Expansion in erster Linie auf die gestiegene Zahl der investierenden Firmen zurückzuführen war, ist der 1996 beobachtbare Rückgang um ca. 40.000 Personen nicht durch eine Verminderung der Zahl der Investoren (die praktisch konstant blieb), sondern vor allem durch den Ausstieg eines großen Unternehmens des Transportsektors aus dem Kreis der Auslandsinvestoren zu erklären. Im Jahresdurchschnitt 1996 waren bei den österreichischen Investoren im Inland 284.000 Personen beschäftigt, davon entfielen 177.000 auf Betriebe des produzierenden Bereichs⁴⁾ und 107.000 auf Dienstleistungsbranchen. Insgesamt entsprach dies knapp 9,5% der inländischen Gesamtbeschäftigten. Der Anteil des produzierenden Bereichs lag dabei mit rund 19% etwas über dem Wert des Jahres 1995.

Noch deutlicher stieg in den letzten Jahren die Zahl der Beschäftigten in den österreichischen Direktinvestitionsunternehmen im Ausland, die sich

zwischen 1990 und 1996 mehr als verdreifacht hat. Gewichtet mit dem Nominalkapitalanteil der Investoren waren 1996 in den österreichischen Auslandstöchtern 135.500 Personen beschäftigt, mit 88.500 fast doppelt soviel im produzierenden Bereich als im Dienstleistungsbereich.

Damit entfielen 1996 in der Industrie statistisch auf 100 Beschäftigte in Österreich 50 Personen (oder noch einmal halb so viele Beschäftigte) in Auslandstöchtern. Bei der Gesamtzahl der Beschäftigten bzw. im Dienstleistungsbereich schlägt der erwähnte Rückzug eines einzelnen großen Unternehmens durch. Die Steigerung der Relation von Auslands- zu Inlandsbeschäftigten zwischen 1995 und 1996 ist daher wenig aussagekräftig. Als neuer Referenzpunkt gilt, daß insgesamt bzw. im Sektor Dienstleistungen das Verhältnis von Inlands- zu Auslandsarbeitsplätzen 100:48 bzw. 100:44 lautet.

Auf der Passivseite hat sich die Gesamtzahl der inländischen Beschäftigten bei ausländischen Tochterunternehmen in Österreich 1996 nur geringfügig auf knapp 212.000 erhöht. Sowohl im produzierenden Bereich als auch im Dienstleistungssektor wies die Zahl der auslandsabhängigen Arbeitsplätze mit 119.000 bzw. 93.000 nur leichte Zuwächse auf.

Bezogen auf die Gesamtzahl der Beschäftigten in Österreich bedeutet dies, daß – wie in den Jahren davor – knapp 7% der Arbeitsplätze direkt ausländischen Investoren zugerechnet werden können. In der Industrie sind dies etwa 13%, im Dienstleistungssektor 4,5%. In diese Berechnung sind jedoch nur die Beschäftigten der jeweils ersten Ebene an Direktinvestitionsunternehmen einbezogen, das heißt, die Beschäftigten in indirekten Tochter- bzw. Enkelunternehmen von ausländischen Investoren sind darin nicht enthalten. Rechnet man die (gewichtete) Zahl der indirekt Beschäftigten von 80.500 hinzu, ergibt sich ein Anteil von auslandsabhängigen Arbeitsplätzen in Österreich von etwa 9,5%.

- 1 Für das verwendete Berechnungsschema vgl. „Das Marktwertkonzept in der österreichischen Direktinvestitionsstatistik“ in: Berichte und Studien, 4/1995.*
- 2 Dabei werden neben europäischen Zielen vor allem auch Länder in der Karibik ausgewählt (vgl. Beilage zum Statistischen Monatsheft, 6/1997).*
- 3 Um konsistente Zeitreihen zu erhalten, wurden zur Berechnung der Kennzahlen in der Industrie die Einzelbetriebe auch 1995 und 1996 gemäß der bis 1994 gültigen Fachverbandsgliederung nach Branchen zusammengefaßt.*
- 4 Die Branchenzuordnung basiert auf der Systematik der Wirtschaftstätigkeiten ÖNACE. Die hier verwendete Zusammenfassung von Branchen zum produzierende Bereich umfaßt die Abschnitte C bis F. Eine Rückrechnung für die Jahre vor 1995 ist zur Zeit noch nicht verfügbar.*

Tabellenanhang

Tabelle 1

Stand der aktiven und passiven Direktinvestitionen

	Aktive Direktinvestitionen							Passive Direktinvestitionen						
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ¹⁾	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 ¹⁾
<i>in Mrd S</i>														
Nominalkapital	38'5	45'4	60'4	64'2	71'4	83'2	95	58'3	60'9	62'5	64'5	71'5	74'5	85
Veränderung zum Vorjahr in %	35'5	18'0	33'2	6'2	11'3	16'5	14'2	5'7	4'4	2'7	3'1	10'9	4'1	14'1
Sonstiges Eigenkapital	12'7	17'6	17'4	19'8	23'9	29'4	33	47'5	52'9	55'0	60'0	86'9	106'6	120
Veränderung zum Vorjahr in %	10'3	39'2	-1'1	13'6	20'6	23'0	12'4	6'7	11'4	3'9	9'0	44'9	22'7	12'6
Eigenkapital	51'1	63'0	77'8	84'0	95'3	112'6	128	105'9	113'8	117'5	124'5	158'4	181'0	205
Veränderung zum Vorjahr in %	28'2	23'3	23'6	7'9	13'5	18'1	13'7	6'0	7'5	3'3	5'9	27'3	14'3	13'2
Kredite	13'4	14'9	20'6	19'0	22'8	23'8	27	4'9	13'4	20'6	20'8	18'5	14'9	15
Gesamtstand	64'5	77'9	98'5	103'0	118'0	136'4	155	110'8	127'3	138'1	145'3	176'9	195'9	220
Veränderung zum Vorjahr in %	34'2	20'9	26'4	4'6	14'6	15'5	13'7	4'0	14'8	8'5	5'2	21'8	10'8	12'3
EU-15														
(ohne Deutschland) ²⁾	20'7	22'8	29'5	28'6	31'7	35'3	36	28'7	33'2	35'8	36'6	44'7	47'5	59
Deutschland	15'6	19'5	20'9	18'1	23'1	27'3	30	41'7	47'4	51'1	50'6	74'4	85'2	98
Schweiz, Liechtenstein	9'3	9'7	10'3	11'6	11'3	11'1	12	18'5	23'2	23'3	25'9	27'2	25'7	28
Osteuropa (ohne Ungarn)	2'7	5'7	9'8	14'8	17'7	22'5	29	1'0	1'0	1'3	2'3	2'4	2'9	3
Ungarn	8'6	12'3	16'4	17'7	16'0	17'0	20	0'3	0'8	0'6	0'5	0'5	0'6	1
USA, Kanada	5'0	5'0	7'3	7'2	8'1	8'4	9	12'0	14'6	16'1	9'8	11'7	15'3	14
Andere	2'5	3'0	4'2	4'9	10'1	14'8	19	8'6	7'2	9'9	19'5	16'0	18'7	18
Marktwert	46'6	56'0	70'5	72'7	91'7	108'2	x	174'8	170'8	179'9	194'5	253'3	293'0	x
Veränderung zum Vorjahr in %	x	20'2	25'9	3'1	26'2	18'0	x	x	-2'3	5'3	8'1	30'2	15'7	x
in Relation zum gesamten Eigenkapital	0'91	0'89	0'90	0'87	0'96	0'96	x	1'65	1'50	1'53	1'56	1'60	1'62	x

Quelle: DI-Stand Erhebung der OeNB.

¹⁾ Schätzungen.

²⁾ Gebietsstand 1996.

Tabelle 2.1

Erträge aus aktiven Direktinvestitionen nach Regionen

	Österreichischer Anteil					
	Bilanzergebnis		Saldovortrag		Jahresergebnis	
	1995	1996	1995	1996	1995	1996
<i>in Mrd S</i>						
EU-15 (ohne Deutschland)	-0'7	0'4	-1'0	-1'4	0'3	1'8
Deutschland	-4'6	-4'2	-4'8	-4'8	0'1	0'6
Schweiz, Liechtenstein	3'7	4'4	2'9	3'3	0'8	1'1
Osteuropa (ohne Ungarn)	-1'9	-1'3	-1'5	-1'9	-0'4	0'6
Ungarn	-1'4	-1'1	-1'5	-2'5	0'0	1'4
USA, Kanada	-1'9	-2'3	-1'8	-2'3	-0'1	-0'1
Andere	0'7	2'1	0'2	0'9	0'5	1'3
Insgesamt	-6'2	-2'0	-7'5	-8'7	1'3	6'7

Quelle: DI-Stand Erhebung der OeNB.

Tabelle 2.2

Erträge aus passiven Direktinvestitionen nach Regionen

	Ausländischer Anteil					
	Bilanzergebnis		Saldovortrag		Jahresergebnis	
	1995	1996	1995	1996	1995	1996
	<i>in Mrd S</i>					
EU-15 (ohne Deutschland)	5,5	2,4	-0,2	0,5	5,6	1,8
Deutschland	11,9	12,6	2,9	2,0	9,0	10,6
Schweiz, Liechtenstein	1,1	0,9	-1,3	-0,8	2,4	1,7
Osteuropa (ohne Ungarn)	- 0,2	- 0,1	-0,2	-0,1	0,0	0,0
Ungarn	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
USA, Kanada	4,7	4,6	0,3	-0,2	4,5	4,8
Andere	- 1,0	- 0,7	-1,5	-0,8	0,5	0,1
Insgesamt	22,0	19,7	-0,1	0,6	22,1	19,1

Quelle: DI-Stand Erhebung der OeNB.

Tabelle 3.1

Indikatoren aktiver Direktinvestitionen

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1996	
	<i>in %</i>						Alter der Beteiligung	
							< 5 Jahre	≥ 5 Jahre
Insgesamt								
Eigenkapitalrentabilität¹⁾								
Oberes Dezil	34,2	33,9	31,9	35,7	42,9	52,5	47,8	63,5
Oberes Quartil	10,7	10,0	10,0	13,5	14,2	18,2	15,6	21,0
Median	0,0	0,0	0,0	0,7	1,0	3,1	0,2	5,9
Unteres Quartil	- 6,6	- 9,8	-13,0	-10,2	- 9,2	- 5,1	-10,0	0,0
Unteres Dezil	-40,2	-47,1	-55,7	-52,2	-52,5	-34,6	-43,8	-25,2
Eigenkapitalquote²⁾								
Oberes Dezil	93,5	91,5	92,9	95,5	92,7	93,7	96,6	89,4
Oberes Quartil	67,3	64,8	68,1	68,4	63,2	62,4	66,1	57,9
Median	32,1	31,6	34,6	32,1	31,3	28,8	32,1	25,5
Unteres Quartil	13,9	12,6	13,1	12,0	12,0	11,4	12,1	10,3
Unteres Dezil	4,3	2,8	3,6	2,6	2,4	1,3	2,6	0,7
Anzahl der Unternehmen	1.188	1.290	1.495	1.617	1.718	1.810	958	852
Industrie								
Umsatzrentabilität³⁾								
Oberes Dezil	10,9	8,8	10,8	10,9	9,5	12,0	13,3	11,6
Oberes Quartil	3,7	2,8	4,3	4,9	4,4	5,8	5,4	6,1
Median	0,1	0,0	0,0	0,6	0,6	1,4	1,0	1,8
Unteres Quartil	- 4,0	- 7,3	- 7,2	- 4,8	- 3,7	- 1,6	- 4,0	0,0
Unteres Dezil	-26,6	-42,7	-39,3	-27,0	-22,6	-16,2	-28,8	- 6,8
	<i>in Mio S</i>							
Produktivität⁴⁾								
Oberes Dezil	5,4	5,7	5,2	4,7	5,6	5,1	3,7	9,1
Oberes Quartil	2,2	2,5	2,5	2,4	2,5	2,6	2,1	3,5
Median	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,0	1,7
Veränderung zum Vorjahr in %	-13	8	- 1	1	3	12	23	- 6
Unteres Quartil	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	3,9	0,7
Unteres Dezil	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	1,3	0,2
Anzahl der Unternehmen	424	464	526	581	621	673	372	301

Quelle: DI-Stand Erhebung der OeNB.

¹⁾ Jahresergebnis bezogen auf das Eigenkapital.

²⁾ Eigenkapital bezogen auf die Bilanzsumme.

³⁾ Jahresergebnis bezogen auf den Umsatz.

⁴⁾ Umsatz pro Beschäftigten.

ENTWICKLUNG
DER DIREKTINVESTITIONSTÄNDE
IM JAHR 1996

Tabelle 3.2

Indikatoren passiver Direktinvestitionen								
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1996	
	in %						Alter der Beteiligung	
							< 5 Jahre	≥ 5 Jahre
Insgesamt								
Eigenkapitalrentabilität¹⁾								
Oberes Dezil	617	475	548	794	815	658	519	700
Oberes Quartil	259	196	190	267	271	226	101	260
Median	67	38	35	56	59	42	00	61
Unteres Quartil	- 11	- 67	- 72	- 40	- 28	- 56	-325	- 08
Unteres Dezil	-469	-500	-556	-499	-500	-507	-1084	-325
Eigenkapitalquote²⁾								
Oberes Dezil	694	741	742	722	746	776	923	733
Oberes Quartil	409	442	450	444	452	471	523	460
Median	212	239	225	215	227	234	211	243
Unteres Quartil	88	88	81	76	76	75	53	83
Unteres Dezil	- 06	- 36	- 53	- 63	- 64	- 75	-108	- 68
Anzahl der Unternehmen	2.167	2.205	2.205	2.205	2.262	2.362	571	1.791
Industrie								
Umsatzrentabilität³⁾								
Oberes Dezil	92	86	87	122	128	118	77	129
Oberes Quartil	50	46	40	63	60	54	23	62
Median	18	12	12	21	17	13	- 02	19
Unteres Quartil	- 04	- 15	- 16	- 09	- 12	- 10	- 70	- 02
Unteres Dezil	-104	-105	- 97	- 73	- 83	- 91	-349	- 60
in Mio S								
Produktivität⁴⁾								
Oberes Dezil	40	43	44	47	48	52	61	51
Oberes Quartil	23	24	25	29	30	30	32	30
Median	15	16	17	18	20	20	18	20
Veränderung zum Vorjahr in %	3	5	5	9	6	0	0	2
Unteres Quartil	11	11	12	12	13	13	12	14
Unteres Dezil	07	08	08	09	10	09	06	09
Anzahl der Unternehmen	563	563	543	549	548	562	112	450

Quelle: DI-Stand Erhebung der OeNB.

¹⁾ Jahresergebnis bezogen auf das Eigenkapital.

²⁾ Eigenkapital bezogen auf die Bilanzsumme.

³⁾ Jahresergebnis bezogen auf den Umsatz.

⁴⁾ Umsatz pro Beschäftigten.

Tabelle 4

Direktinvestitionen und Beschäftigung				
	1990	1992	1995	1996
<i>in 1.000 Personen</i>				
Aktive Direktinvestitionen				
Beschäftigte bei österreichischen Direktinvestoren	260'8	346'3	346'6	284'0
Produzierender Bereich	x	x	173'2	177'2
Dienstleistungen	x	x	173'4	106'8
<i>in %</i>				
Anteil an Gesamtbeschäftigten ¹⁾	8'9	11'3	11'3	9'3
Produzierender Bereich	x	x	18'3	19'2
Dienstleistungen	x	x	8'7	5'3
<i>in 1.000 Personen</i>				
Beschäftigte in österreichischen Direktinvestitionsunternehmen ¹⁾	43'6	72'8	125'0	135'4
Produzierender Bereich	x	x	83'6	88'4
Dienstleistungen	x	x	41'4	47'1
<i>Relation Ausland: Inland</i>	17	21	36	48
Produzierender Bereich	x	x	48	50
Dienstleistungen	x	x	24	44
Passive Direktinvestitionen				
Beschäftigte in ausländischen Direktinvestitionsunternehmen ¹⁾	235'8	213'5	207'7	211'7
Produzierender Bereich	x	x	116'3	118'9
Dienstleistungen	x	x	91'4	92'9
<i>in %</i>				
Anteil an Gesamtbeschäftigten ¹⁾	8'1	7'0	6'8	6'9
Produzierender Bereich	x	x	12'3	12'9
Dienstleistungen	x	x	4'6	4'6

Quelle: DI-Stand Erhebung der OeNB, ÖSTAT.

¹⁾ Gewichtet mit dem Anteil am Nominalkapital (der Tochter).

INTERNATIONALE WIRTSCHAFT

Entwicklung in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU

Redaktionsschluß:
27. Juli 1998

Japan

Japans Wirtschaft wurde kaum ein Jahr nach dem Ausbruch der asiatischen Finanzkrise Mitte 1997 von dieser erfaßt. Die Asienkrise ist jedoch nur eine der Ursachen der Yenkrise und des Abgleitens der japanischen Wirtschaft in eine Rezession. Japan kämpft seit 1992 mit Wachstumsproblemen.

Das Land weist seit dem vierten Quartal 1997 negative reale BIP-Wachstumsraten auf. Im gesamten Fiskaljahr 1997/98, das Ende März 1998 endete, schrumpfte das reale BIP Japans erstmals seit 23 Jahren um 0,7%.

Die schwachen Konjunkturdaten führten unter anderem zu einer Verschärfung des Drucks auf den Yen, der in der ersten Junihälfte 1998 gegenüber dem US-Dollar auf ein Achtjahrestief von rund 147 ¥/US-\$ fiel. Um eine weitere Zuspitzung der Lage in Asien und einer weltweiten Finanzkrise entgegenzuwirken, kam es Mitte Juni 1998 zu einer Stützungsaktion zwischen Fed und Bank of Japan zugunsten des Yenwechsellkurses¹⁾. Als Folge der Yenstützung kam es weltweit zu einer Stabilisierung der Finanzmärkte; der Yen-Dollar-Kurs zog auf rund 136 an und blieb seither stabil.

Es gibt mehrere Ursachen für die schwache Konjunktur:

Erstens ist es der Vertrauensverlust der Bevölkerung, die an der Durchschlagskraft ihrer Regierung zweifelt, die eine Stop-and-go-Politik betreibt und notwendige Strukturreformen sowohl gegen die Bankenkrise als auch gegen die Korruption hinausschiebt. Daher ist trotz niedriger Zinsen die Investitionsbereitschaft der Unternehmer schwach, und die private Sparquote ist gestiegen, letzteres nicht zuletzt deshalb, weil die Angst vor einem möglichen Arbeitsplatzverlust gestiegen ist. Allerdings wird ein Großteil des Ersparten dem Kreislauf entzogen und gehortet.

Mehrere Konjunkturpakete wurden geschnürt,²⁾ um Vertrauen wieder herzustellen und die Wirtschaft anzukurbeln. Eine nachhaltige Belebung konnte damit bisher nicht erzielt werden, da die Finanzmittel teilweise versickerten bzw. für große Infrastrukturvorhaben eingesetzt wurden, die wegen langer Vorlaufzeiten und geringer Multiplikatoreffekte keine nennenswerte konjunkturelle Dynamik bewirkten.

Im Zusammenhang mit dem im April 1998 beschlossenen Maßnahmenpaket im Ausmaß von 3,3% des BIP wurde Mitte Juni ein Nachtragshaushalt beschlossen. Dabei wurde auch die Möglichkeit für die Ausgabe von Schatzbriefen geschaffen, durch die unter anderem Steuererleichterungen finanziert werden sollen. Aber auch bei diesem Fiskalpaket wird bezweifelt, daß es Japan aus der Rezession führen kann.

Japan wurde wiederholt von den führenden Wirtschaftsnationen aufgefordert, eine dauerhafte Steuerreform vor allem zur Ankurbelung des schwachen Konsums vorzunehmen, dessen Anteil am BIP in Japan bei 60% liegt. Bisher war allerdings die Bereitschaft der japanischen Regierung dafür nicht vorhanden.

Eine weitere Ursache für die schwache japanische Konjunktur ist die Schwäche des Finanzsystems. Experten meinen, daß die Krise in Asien und die Yenkrise deshalb eskalierten, weil die Finanzmärkte in den „emerging markets“ dereguliert und in die internationalen Finanzmärkte integriert wurden, ohne rechtzeitig die erforderlichen stabilen Strukturen zu schaffen.

In Japan erfolgte die jüngste Deregulierung des Finanzmarktes zu Beginn des laufenden Fiskaljahres am 1. April, wobei unter anderem die Devisenkontrollen großteils aufgehoben wurden und das Maklergeschäft teilweise liberalisiert wurde.

Seit dem Platzen der spekulativen „bubble economy“ der Aktien- und Immobilienpreise im Jahr 1991 ist der Finanzsektor mit notleidenden Krediten belastet. Das gesamte Ausmaß dieser Kredite belief sich nach Aussagen der seit Juni agierenden Finanzaufsichtsbehörde per 31. März 1998 auf 87.500 Mrd ¥ (ca. 625 Mrd US-\$) oder 11% des gesamten Kreditvolumens der Finanzinstitute. Allerdings beruhen diese Angaben auf einer Selbstbeurteilung der Institute und nicht auf einer Prüfung durch die Aufsichtsbehörde. Von diesen Krediten gelten nach eigenen Angaben der Finanzinstitute 6.900 Mrd ¥ als besonders gefährdet.

Der Reformdruck hat sich seit der gemeinsamen Yenstützungssaktion mit der Fed erhöht. Die USA forderten Japan wiederholt auf, den Finanzsektor zu stabilisieren und die Binnenkonjunktur zu beleben. Da starke Widerstände gegen den Einsatz weiterer Steuergelder zur Bankensanierung in Japan bestehen, wird auch die Einführung des Systems einer Bridge Bank³⁾ – einer Überbrückungsbank nach dem Vorbild der USA, mit deren Hilfe die USA in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre die Saving-and-loans-Bankenkrise erfolgreich lösten – noch längere Zeit in Anspruch nehmen und eine große Steuerreform voraussichtlich nicht rasch durchgezogen werden.

Drittens trugen die Erhöhung der Mehrwertsteuer und der Sozialabgaben im April 1997 zu einem für die Wirtschaft ungünstigen Zeitpunkt zur Verschärfung der Probleme Japans bei.

Die seit April 1998 vom Staat unabhängige japanische Zentralbank betonte vor kurzem, daß es die Hauptaufgabe der Geldpolitik sei, mittels Sicherung der Preisstabilität die Lebensverhältnisse der Bevölkerung zu stabilisieren. Für eine Zinssenkung sei derzeit der Spielraum ausgeschöpft, der Diskontsatz beträgt seit September 1995 0,5%. Als wichtigstes Instrument zur Überwindung der schwachen Inlandsnachfrage bleibt daher eine expansive Fiskalpolitik. Japan beabsichtigt zwar, die hohe und seit 1994 stark zunehmende Staatsverschuldung zu reduzieren, verschob dieses Vorhaben jedoch nun um zwei Jahre, um die Binnennachfrage zu stimulieren. Dadurch wird die Staatsverschuldung im Fiskaljahr 1999 die Größenordnung des BIP erreichen. Die Bedienung der steigenden Staatsschulden stellt aufgrund der niedrigen Zinsen bislang kein Problem dar.

Japan ist der wichtigste Handels- und Investitionspartner der asiatischen Krisenländer. Durch die schwache Binnennachfrage Japans und durch die massiven Probleme bei den asiatischen Handelspartnern sind die Warenströme in der gesamten Region seit Ausbruch der Krise stark zurückgegangen.

Experten sind sich einig, daß der wichtigste Impuls zur Besserung der Wirtschaftslage in den asiatischen Krisenländern neben US-amerikanischen und europäischen Investitionen sowie einer Rekapitalisierung der hochverschuldeten asiatischen Banken von einer deutlichen Expansion der japanischen Wirtschaft kommen müßte.

USA

Im achten Jahr des US-Aufschwungs spiegeln die relevanten Wirtschaftsdaten weiterhin die grundlegende Stärke der amerikanischen Wirtschaft wider. Insbesondere die robuste Inlandsnachfrage deutet auf eine fortgesetzte, allerdings abgeschwächte Expansion der US-Wirtschaft. Nach dem unerwartet kräftigen Wachstum des realen BIP im ersten Quartal 1998 um 5,4% auf Jahresbasis, dürfte die Wachstumsdynamik im zweiten Quartal 1998 deutlich niedriger ausgefallen sein. Dafür sind in erster Linie drei Faktoren verantwortlich:

- Die sich langsam auszuwirken beginnenden Effekte der Asienkrise auf die US-Wirtschaft, insbesondere in Form von rückläufigen US-Exporten in die Region.
- Die Unternehmen haben im ersten Quartal große Lager aufgebaut, da die Produktion die Nachfrage überstieg. Dadurch erwies sich im zweiten Quartal eine Rücknahme der Produktion als erforderlich.
- Der bereits seit sechs Wochen andauernde Streik bei General Motors hat allein im Juni 1998 zu einem Produktionsrückgang von ca. 0,5% geführt.

Um eine realistische Aussage über den Konjunkturtrend treffen zu können, erscheint es daher sinnvoll, die realen BIP-Wachstumsraten der ersten beiden Quartale zu mitteln. Für das erste Halbjahr 1998 ergibt sich ein reales BIP-Wachstum von 2,5 bis 3%. Damit würden die zu Beginn des Jahres unter anderem von der Fed gemachten Prognosen zutreffen und das Wachstum sich auf einen langsameren Pfad, der knapp über den konservativen Schätzungen des Potentialwachstums von 2,25% liegt, eingebremst haben.

Die Geldmengenentwicklung steht nicht im Einklang mit den Zielen der Fed. Die Geldmenge in der Abgrenzung M3 erhöhte sich im März, April und Mai 1998 (letzte verfügbare Daten) mit einer Jahresrate von über 10%, verglichen mit einem Zielband von 2 bis 6%. Auch M2 lag mit einem Wachstum von 6,5% über dem Zielband von 1 bis 5%. Hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang, daß die Zielüberschreitung bei M3 bereits seit zwei Jahren und bei M2 seit einem Jahr andauert. In diesem Zusammenhang wies der Forschungsdirektor der Fed St. Louis kürzlich darauf hin, daß in der Vergangenheit Inflation ein monetäres Problem war und die Beschleunigung des Geldmengenwachstums mit unterschiedlich langer Verzögerung immer zu einer höheren Inflation führte, jede Verlangsamung hingegen die gegenteilige Wirkung hatte. Er verwies in diesem Zusammenhang auf die Stagflation der siebziger Jahre in den USA und den kräftigen Aufschwung bei nachgebendem Inflationsdruck in den neunziger Jahren.

Die Gefahr, daß die US-Wirtschaft in eine Rezession abgleiten könnte, besteht nach Meinung der Mehrheit der Ökonomen nicht, da die heimische Nachfrage in den USA sehr robust und das Vertrauen der Verbraucher in die wirtschaftliche Zukunft groß ist. Die Fed prognostiziert für das Gesamtjahr 1998 ein Wachstum von 3 bis 3,75% und für 1999 eine Verlangsamung auf 2 bis 2,5%.

Auch die OECD prognostiziert eine sanfte Landung der US-Wirtschaft mit niedrigeren Wachstumsraten, einer niedrigen Arbeitslosenquote und

anhaltender Preisstabilität. Sie warnt jedoch ebenfalls, die Risiken eines möglichen neuen Inflationsauftriebs nicht zu übersehen, da die Arbeitslosenquote heuer und im nächsten Jahr nach OECD-Schätzungen unterhalb der NAIRU (non-accelerating inflation rate of unemployment) bleiben dürfte und die rückläufige Inflationsrate der vergangenen Monate zu einem großen Teil auf die gesunkenen Importpreise zurückzuführen ist – ein temporärer preisdämpfender Faktor, der sich rasch umkehren kann.

In seiner halbjährlichen Stellungnahme vor dem US-Kongreß am 21./22. Juli 1998 hat der Chairman der US-Notenbank, Greenspan, vor den Gefahren steigender Inflationsraten sowie nachlassender Wachstumsraten als Folge der Asienkrise gewarnt. Er lobte zwar den Zustand der amerikanischen Wirtschaft, schloß aber eine Erhöhung der Leitzinsen nicht aus, für den Fall, daß sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage nicht entspanne. Seiner Meinung nach sei das volle Ausmaß der Finanzkrise in Asien sowie deren Auswirkungen auf die US-Wirtschaft und die Beschäftigung noch nicht abzuschätzen. Die Risiken eines Wiedererwachens inflationärer Tendenzen wären wesentlich höher als die Gefahren einer Rezession. Im ersten Halbjahr 1998 behielt die Fed nach Abwägung der gegenläufigen Kräfte bzw. wegen der Asienkrise den geldpolitischen Kurs unverändert bei; längerfristig können jedoch externe Entwicklungen geldpolitische Korrekturen, die stabilitätspolitisch für notwendig erachtet werden, nicht aufhalten.

Der US-Verbraucherpreisindex erhöhte sich im Juni 1998 um 1,7% gegenüber dem Vorjahresmonat; im Juni 1997 betrug dieser Zuwachs gegenüber dem Vergleichsmonat des Vorjahres noch 2,3%. Im verarbeitenden Sektor gab es im laufenden Jahr kaum Preiserhöhungen, während sie im Dienstleistungssektor über 3% betragen. Für das gesamte Jahr 1998 prognostizieren IWF und OECD eine Inflationsrate von 1,6% (1997: 2,0%). Die Erzeugerpreise waren im Juni gegenüber dem Vormonat abermals rückläufig.

Auf dem Arbeitsmarkt erhöhte sich im Juni die Zahl der außerhalb der Landwirtschaft Beschäftigten gegenüber dem Vormonat um 205.000. Da die Zahl der Stellensuchenden dieses Angebot übertraf, erhöhte sich die Arbeitslosenquote von 4,3 auf 4,5%. Die neuen Stellen wurden wie bereits in den vergangenen Monaten nahezu zur Gänze im Dienstleistungssektor geschaffen.

Im Außenhandel sind die Effekte der Asienkrise unübersehbar. Das saisonbereinigte Defizit der Handelsbilanz wies im Mai 1998 zum vierten Mal in Folge eine Steigerung auf und stellte mit knapp 16 Mrd US-\$ einen neuen Negativrekord auf. In den ersten fünf Monaten des Jahres summierte sich das Defizit auf 64,9 Mrd US-\$ (Vergleichsperiode 1997: 46,5 Mrd US-\$). Für das Gesamtjahr 1998 erwartet der IWF einen deutlichen Anstieg des Handelsbilanzdefizits auf 271 Mrd US-\$ (1997: 198 Mrd US-\$) und damit wieder einen deutlichen Anstieg im zweiten Halbjahr.

- 1 Die Bank of Japan hatte zuletzt am 9. April 1998 interveniert, blieb dabei jedoch relativ erfolglos.
- 2 Das jüngste und bisher umfangreichste Konjunkturbelebungsprogramm ist jenes vom April 1998 im Ausmaß von 16.700 Mrd ¥. Es umfaßt Senkungen der Einkommensteuer 1998 und 1999 sowie Ausgaben für öffentliche Bauten, Bildung und Soziales. Damit wird ein realer BIP-Wachstumsschub von 2 Prozentpunkten angestrebt.
- 3 Für Problemkredite, die eindeutig nicht einzutreiben sind, kommt die staatliche Bank für Abwicklung und Auflösung (Resolution and Collection Bank) auf. Gleichzeitig wird für die so entstandene Überbrückungsbank ein Käufer gesucht. Die gesunden Kredite der Bank werden separat verkauft. Sollte kein Käufer gefunden werden, soll die Überbrückungsbank in einer zweiten Phase in staatlichen Besitz übergeführt und binnen fünf Jahren saniert werden. Der Kern des Konzepts ist der Versuch, auch bei Bankrott einer Geschäftsbank den Kreditfluß an gesunde Kunden der Bank zu gewährleisten. Dieses Konzept kann als eine Reaktion der Regierung auf den Konkurs der Hokkaido Takshoku Bank vom Herbst 1997 gesehen werden.

Entwicklungen in ausgewählten Reformländern

Vier der fünf Reformländer, nämlich Polen, die Slowakische Republik, Slowenien und Ungarn wuchsen im Berichtszeitraum dynamisch, während die Tschechische Republik einen leichten Rückgang des realen BIP verzeichnete. In Ungarn war die Inflation rückläufig, in Polen und Slowenien im großen und ganzen gleichbleibend; in der Slowakischen Republik und in der Tschechischen Republik beschleunigte sich der Preisauftrieb. Die Leistungsbilanzentwicklung gestaltete sich in den fünf Ländern unterschiedlich. Die Tschechische Republik reduzierte ihr Defizit, der Fehlbetrag in der ungarischen Leistungsbilanz blieb niedrig. Das polnische Defizit hat sich auf kontrollierbarem Niveau stabilisiert, während Sloweniens Leistungsbilanz weiter praktisch ausgeglichen ist und jene der Slowakischen Republik zuletzt wieder einen sehr hohen Abgang verzeichnete. Im allgemeinen machte sich bei den Währungen der mittel- und osteuropäischen Reformländer in unterschiedlichem Ausmaß erhöhte Volatilität bemerkbar, bedingt durch die von der Asienkrise ausgehenden periodischen Turbulenzen, durch die russische Finanzkrise im Mai 1998, aber auch infolge von bedeutenden Leistungsbilanzdefiziten. Die Strukturreformen schritten in Polen, Ungarn und der Tschechischen Republik weiter voran, während Slowenien und die Slowakische Republik auf diesem Gebiet hinterherhinkten. Alle hier angeführten Länder – bis auf die Slowakische Republik – traten im März 1998 in Beitrittsverhandlungen mit der EU ein. Die erste Phase dieser Verhandlungen konzentriert sich auf die Prüfung des gemeinsamen EU-Rechtsbestands (*acquis communautaire*) im Hinblick auf die notwendige Übernahme durch die Beitrittskandidaten. Dieses „*acquis screening*“ soll Mitte 1999 abgeschlossen sein. Eines der Hauptziele der österreichischen EU-Ratspräsidentschaft besteht darin, in einigen ausgewählten *Acquis*-Bereichen, deren Durchleuchtung bereits bis Ende Juli 1998 abgeschlossen sein wird, im Herbst 1998 substantielle Verhandlungen aufzunehmen.

Redaktionsschluß:
10. Juli 1998

Polen

Das seit 1992 anhaltende robuste Wirtschaftswachstum setzte sich auch in den ersten Monaten des Jahres 1998 fort. Das BIP nahm im ersten Quartal um 6,5% zu;¹⁾ die Inlandsnachfrage, nämlich Investitionstätigkeit und privater Konsum, war weiterhin die treibende Kraft. Die Arbeitslosenquote war weiter leicht rückläufig und lag im Mai 1998 bei 9,8%, dem tiefsten Wert seit 1991.

Das Leistungsbilanzdefizit erreichte in den ersten fünf Monaten 1998 2,56 Mrd US-\$, das Handelsbilanzdefizit belief sich auf 5 Mrd US-\$. Beide Werte liegen jeweils ungefähr auf dem Niveau der gleichen Vorjahresperiode.

Die offiziellen Währungsreserven stiegen im bisherigen Verlauf des Jahres 1998 weiter an und beliefen sich Ende März 1998 auf 24,7 Mrd US-\$, was einer Erhöhung um 4 Mrd US-\$ gegenüber Ende 1997 entspricht (Importdeckung: etwas über sieben Monate). Die Struktur der Kapitalzuflüsse ist nach wie vor günstig: Ausländische Direktinvestitionen stellen den Löwenanteil und scheinen das Defizit in der Leistungsbilanz zur Gänze abzudecken. Überdies verzeichnete Polen im Berichtszeitraum einen bedeutenden Zustrom von Portfolioinvestitionen.

Nachdem die Inflation 1997 deutlich gesenkt werden konnte, zog der VPI Anfang 1998 infolge von Erhöhungen regulierter Preise und der Freigabe der Energiepreise wieder etwas an. Seit März 1998 ist der Anstieg der Verbraucherpreise wieder leicht rückläufig, im Juni lag der Wert unter 13%. Die realen Nettolöhne stiegen im ersten Quartal 1998 um 5,7%. Dem standen substantielle Produktivitätsgewinne (im industriellen Sektor) gegenüber. Der Haushaltsvoranschlag für 1998 geht von einem Haushaltsdefizit von 1,5% des BIP aus.²⁾ In den ersten fünf Monaten des heurigen Jahres verlief die Budgetentwicklung plangemäß.

Derzeit besteht die zentrale wirtschafts- und währungspolitische Herausforderung darin, die Inflation weiter zu senken und gleichzeitig das Leistungsbilanzdefizit unter Kontrolle zu halten, ohne dabei die (kurzfristige) Wachstumsentwicklung deutlich zu beeinträchtigen. Ende Februar 1998 erhöhte die Notenbank die Leitzinsen und führte ein neues System zur Mindestreserveberechnung ein. Gleichzeitig wurde der monatliche automatische Abwertungssatz im Rahmen des Crawling-Peg-Regimes von 1 auf 0,8% gegenüber dem Korb gesenkt, an den der Zloty gebunden ist.³⁾ Um den Zustrom spekulativer Kapitalzuflüsse im Griff zu halten, wurde die Schwankungsbreite von ± 7 auf $\pm 10\%$ erweitert. Diese Maßnahmen bewirkten jedoch nur eine weitere Stärkung der polnischen Währung, da die bereits zuvor attraktive Zinsdifferenz, bereinigt um den erwarteten Zloty-Kursverlust, weiter anstieg. Am 20. Mai 1998 senkte die Notenbank – in Reaktion auf die ermutigende Inflationsentwicklung – den Diskont- und Lombardsatz um jeweils 1 Prozentpunkt auf 26 bzw. 23,5% sowie den Reposat auf 21,5%. Die Maßnahme zielte darauf ab, der anhaltenden Zloty-Aufwertung Einhalt zu gebieten.

Die Strukturreformen wurden weitergeführt.⁴⁾ Im Berichtszeitraum konzentrierte sich die Gesetzgebungstätigkeit vor allem auf die Ausarbeitung von Vorlagen zur Reform der Verwaltung auf Landes- und Gemeindeebene; weitere Schwerpunkte stellten die Ausarbeitung bzw. Weiterführung von Reformen des Pensions-, Erziehungs- und Gesundheitssystems dar. Die

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in Polen

	1995	1996	1997 ¹⁾
	<i>Veränderung zur Vorjahresperiode in %</i>		
BIP real	+ 7,0	+ 6,1	+ 6,9
	<i>zu Periodenende in %</i>		
Arbeitslosenquote	14,9	13,2	10,5
	<i>Veränderung zur Vorjahresperiode in %</i>		
Inflationsrate (VPI)	+27,8	+19,9	+14,9
	<i>zu Periodenende in % des BIP</i>		
Budgetsaldo	- 2,6	- 2,5	- 1,4
	<i>in Mio US-\$</i>		
Handelsbilanzsaldo	-1.827	-8.154	-11.268
Leistungsbilanzsaldo	+5.455	-1.352	- 4.268

Quelle: WIIW, nationale Quellen.

¹⁾ Daten teilweise vorläufig.

Regierung legte auch Pläne für die Privatisierung des Ölsektors sowie für eine Reorganisation des Kohlebergbaus und des Stahlsektors vor. Im ersten Quartal 1998 gab es keine größeren Privatisierungsfälle, die Privatisierungserlöse entwickelten sich plangemäß. Ein 15%iger Anteil an der Pekao-Bankengruppe – die größte polnische Bankengruppe – wurde im Juni 1998 privatisiert und an der Warschauer Börse eingeführt. Im September soll ein weiterer 35%iger Anteil an einen (oder mehrere) strategische(n) Investor(en) verkauft werden.

Slowakische Republik

Auch in der Slowakischen Republik hielt das dynamische Wachstum im ersten Quartal 1998 an (+6,2%). Motor des Wachstums waren – wie auch 1997 – die Investitionstätigkeit und der private Konsum. Trotz kräftigen Wirtschaftswachstums stieg die Arbeitslosenquote von 12,5% Ende 1997 auf 12,9% im Mai 1998.⁵⁾ Der Anstieg der Verbraucherpreise lag in den letzten Monaten bei Werten von etwas über 7%. Die Inflation wurde nicht nur durch die restriktive Politik der Zentralbank in Zaum gehalten, sondern auch durch die verzögerte Anpassung der geregelten Preise.

Das Leistungsbilanzdefizit, das 1997 – primär durch administrative Maßnahmen (Zollzuschlag⁶⁾) – auf knapp unter 7% des BIP abgesenkt werden konnte, stieg im ersten Quartal 1998 wieder an und erreichte 9,7% des BIP. Gegenüber den ersten drei Monaten des Vorjahres blieb das Defizit praktisch unverändert. Der Zustrom ausländischer Direkt- und Portfolioinvestitionen in die Slowakische Republik war nach wie vor minimal. Das Leistungsbilanzdefizit wurde zum größten Teil durch Kredite finanziert; im Mai emittierte die Slowakische Republik erstmals Eurobonds mit einem Gesamtvolumen von 750 Mio US-\$.⁷⁾ Die offiziellen Währungsreserven nahmen von 3,2 Mrd US-\$ Ende 1997 auf 3,7 Mrd US-\$ Anfang Juni 1998 zu (Importdeckung: 4 Monate). Die Bruttoauslandsverschuldung, die 1997 rapid angestiegen war und per Jahresende 10,7 Mrd US-\$ (Ende 1996: 6,4 Mrd US-\$) erreicht hatte, lag Ende März 1998 bei 10,5 Mrd US-\$.

Das Budgetdefizit des Zentralstaats betrug 1997 einschließlich Amortisationszahlungen 5,7% des BIP, nach Abzug der Tilgungszahlungen 1,8%. Das Defizit im Haushalt des Gesamtstaats belief sich im Vorjahr auf 4,5% des BIP und ist damit gegenüber 1996 (1,3% des BIP) stark angestiegen. Für 1998 ist ein Zentralstaatsdefizit (exklusive Tilgungen⁸⁾) von 5 Mrd Sk (0,7% des BIP) veranschlagt; im ersten Halbjahr 1998 wurde ein Abgang von 3,8 Mrd Sk verzeichnet.

Die Ratingagentur Moody's stufte im März 1998 das Rating für die langfristigen Auslandsschulden der Slowakischen Republik von Baa3 (neutral) auf Ba1 (spekulativ) zurück, während Standard & Poor's im April sein BBB-Rating unverändert lies, den „outlook“ jedoch von neutral auf negativ änderte.⁹⁾

Die Slowakische Republik sieht sich mit gravierenden Problemen im Bankensektor konfrontiert. Der Anteil notleidender Kredite ist substantiell: Die diesbezüglichen Schätzungen bewegen sich zwischen einem Fünftel und einem Drittel des gesamten Kreditvolumens. Die IRB (Investitions- und Entwicklungsbank), die drittgrößte slowakische Bank, die im Dezember

1997 unter staatliche Zwangsverwaltung gestellt worden war,¹⁰⁾ wurde im Juni durch die Ausgabe neuer Aktien rekapitalisiert. Diese wurden zur Gänze von der staatlichen Versicherungsanstalt Slovenska Poistovna erworben, die damit nunmehr einen Zwei-Drittel-Anteil an der Bank hält. Weiters beabsichtigt die Regierung, die beiden anderen großen Kreditinstitute, die Allgemeine Kreditbank (VUB) und die Slowakische Staatssparkasse (SLSP), zu fusionieren.

Pläne, die Unabhängigkeit der Zentralbank durch eine Novelle des Notenbankgesetzes einzuschränken, wurden im Mai angesichts des Auslaufens der Legislaturperiode im Herbst zumindest vorerst ad acta gelegt. Fortschritte sind bei der Liberalisierung des Kapitalverkehrs zu verzeichnen. Den jüngsten Schritt im Liberalisierungsprozeß stellt das im April 1998 in Kraft getretene neue Devisengesetz dar.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in der Slowakischen Republik

	1995	1996	1997 ¹⁾
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	+ 7'3	+ 6'6	+ 6'5
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote	13'1	12'8	12'5
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+ 9'9	+ 5'8	+ 6'1
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo	- 1'6	- 4'4	- 5'7
	in Mio US-\$		
Handelsbilanzsaldo	-228	-2.293	-1.471
Leistungsbilanzsaldo	+391	-2.098	-1.343

Quelle: WIIV, nationale Quellen.

¹⁾ Daten teilweise vorläufig.

Slowenien

Das reale BIP-Wachstum beschleunigte sich im ersten Quartal 1998 auf 6'5%, sowohl Auslands- als auch Binnennachfrage (vor allem die Investitionstätigkeit) zogen an. Die Arbeitslosenquote fiel von 14'8% Ende 1997 auf 14'1% im Mai 1998.¹¹⁾ Der Anstieg der Verbraucherpreise stagnierte im Berichtszeitraum bei Werten um 9%.¹²⁾ Die Bruttoreallöhne stiegen im ersten Quartal 1998 um moderate 1'8%. Für 1998 ist ein Defizit im Staatshaushalt von 1% des BIP veranschlagt.

In den ersten vier Monaten 1998 wies Slowenien einen minimalen Abgang in der Leistungsbilanz aus (85 Mio US-\$). Das Handelsbilanzdefizit betrug 338 Mio US-\$. Dies entspricht ungefähr jenen Defiziten, die in der Periode Jänner bis April 1997 verzeichnet worden waren. Die Nettozuflüsse an ausländischen Direktinvestitionen, die 1997 kräftig expandiert waren, ebten – zumindest vorläufig – wieder ab: Der Zufluß in den ersten vier Monaten 1998 betrug 13 Mio US-\$.

Die offiziellen Währungsreserven lagen im April 1998 – wie bereits Ende 1997 – bei 3'3 Mrd US-\$ (Importdeckung: mehr als vier Monate).

Die Bruttoauslandsverschuldung betrug 4,3 Mrd US-\$ (Ende 1997: 4,2 Mrd US-\$).

Die Fortschritte bei den Strukturreformen sind bisher eher zögerlich. Eine Reihe von Gesetzesvorhaben – etwa für den Finanzsektor, das Steuerwesen (Mehrwertsteuer) und das Pensionssystem – werden seit längerer Zeit vorbereitet bzw. diskutiert. Die Privatisierung der staatlichen Betriebe geht nur langsam vonstatten, die Privatisierung der staatlichen Banken wurde überhaupt noch nicht in Angriff genommen. Die zwei größten Banken Sloweniens (die staatliche Nova Ljubljanska Banka und die größte private Bank SKB Banka) haben kürzlich ihre Absicht bekundet, sich zusammenzuschließen; ihr gemeinsamer Anteil an den gesamten Aktiva des Bankensektors wird auf 45% geschätzt.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in Slowenien

	1995	1996	1997 ¹⁾
	<i>Veränderung zur Vorjahresperiode in %</i>		
BIP real	+ 4,1	+ 3,1	+ 3,8
	<i>zu Periodenende in %</i>		
Arbeitslosenquote	14,5	14,4	14,8
	<i>Veränderung zur Vorjahresperiode in %</i>		
Inflationsrate (VPI)	+13,5	+ 9,9	+ 8,4
	<i>zu Periodenende in % des BIP</i>		
Budgetsaldo	- 0,0	+ 0,3	- 1,1
	<i>in Mio US-\$</i>		
Handelsbilanzsaldo	-954	-882	-767
Leistungsbilanzsaldo	- 23	+ 39	+ 70

Quelle: WIIW, nationale Quellen.

¹⁾ Daten teilweise vorläufig.

Tschechische Republik

Im ersten Quartal 1998 nahm das reale BIP um 0,9% ab. Zwar stieg die Nachfrage des Auslands deutlich an, konnte jedoch einen Rückgang des privaten und öffentlichen Konsums und der Investitionen nur teilweise wettmachen. Die Arbeitslosenquote stieg von 5,2% Ende 1997 auf 5,6% im Juni 1998 an. Die Reallöhne gingen im ersten Quartal leicht zurück.

Die Inflation, die in den letzten Monaten 1997 bei 10% lag, stieg in den ersten fünf Monaten des heurigen Jahres infolge von Erhöhungen regulierter Preise zu Jahresbeginn auf Werte um 13%, im Juni 1998 wurden 12% verzeichnet. Neuerliche massive Erhöhungen von Energiepreisen und Mieten traten am 1. Juli 1998 in Kraft.

Das Leistungsbilanzdefizit fiel im ersten Quartal 1998 auf 349 Mio US-\$ (3,1% des BIP). Ausschlaggebend dafür war die positive Entwicklung im Außenhandel: Das Handelsbilanzdefizit konnte auf 512 Mio US-\$ verringert werden. Beide Werte entsprechen rund einem Drittel jener Defizite, die im ersten Quartal 1997 registriert worden waren. Der Zustrom an ausländischen Direktinvestitionen flachte etwas ab (227 Mio US-\$ gegenüber 304 Mio US-\$ im ersten Quartal 1997). Die offiziellen Währungsreserven

betrugen im Mai 1998 11 Mrd US-\$ (Ende 1997: 9,8 Mrd US-\$; Importdeckung: 3¹/₂ Monate). Die Bruttoauslandsverschuldung belief sich Ende 1997 auf 21,6 Mrd US-\$.

Im Jänner 1998 führte die Tschechische Nationalbank als erste Notenbank der Reformstaaten ein direktes Inflationsziel ein. Diesem Ansatz wurde die sogenannte Nettoinflationsrate zugrunde gelegt, das heißt, die Veränderung des VPI abzüglich der Auswirkung von Preiserhöhungen im Bereich der Steuern und Zölle sowie von administrativen Preisen. Der Zielkorridor für die Nettoinflation wurde für Ende 1998 mit 5,5 bis 6,5% festgelegt; im Juni 1998 lag die Nettoinflation bei 6,5%.

Der Staatshaushalt verzeichnete im ersten Halbjahr 1998 einen Überschuß von 1,8 Mrd Kč. Für das Gesamtjahr wird ein Defizit von 20 Mrd Kč erwartet (ca. 1% des BIP).

Die Strukturreformen konzentrierten sich im Berichtszeitraum vor allem auf den Finanzsektor. Investicni a Postovni banka (IPB) wurde als erste Großbank vollständig privatisiert, wobei Nomura im März 1998 einen 36-Prozent-Anteil erwarb. Agrobanka, die seit 1996 unter Zentralbankverwaltung stand, wurde im Juni 1998 an GE Capital verkauft. Ebenfalls für 1998 ist der Verkauf von 51% des 66%igen Staatsanteils an Československa Obchodni Banka, der ehemaligen Außenhandelsbank, geplant sowie die Privatisierung der Česka Sporitelna (Tschechische Sparkasse), wobei sich die EBWE bereit erklärt hat, einen 11,8%igen Anteil zu erwerben. Das Bankwesengesetz wurde im ersten Halbjahr 1998 zweimal novelliert und damit vermehrt mit den entsprechenden EU-Regeln in Einklang gebracht. Erwähnenswert ist insbesondere die Stärkung der aufsichtsrechtlichen Bestimmungen und Durchgriffsmöglichkeiten und eine Verdreifachung der von der Einlagensicherung erfaßten Beträge. Mit verschärften Rückstellungsregeln und der Einrichtung einer Kreditevidenz soll das Problem der notleidenden Kredite, die per März 1998 27,7% des gesamten Kreditvolumens im Bankensektor stellten, in den Griff gebracht werden. Zudem wurden die rechtlichen Rahmenbedingungen für Investmentfonds modifi-

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in der Tschechischen Republik

	1995	1996	1997 ¹⁾
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	+4,8	+3,9	+1,0
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote	2,9	3,5	5,2
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+9,1	+8,8	+8,5
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo	+0,5	-0,1	-1,0
	in Mio US-\$		
Handelsbilanzsaldo	-3.678	-5.877	-4.590
Leistungsbilanzsaldo	-1.369	-4.292	-3.156

Quelle: WIIW, nationale Quellen.

¹⁾ Daten teilweise vorläufig.

ziert. Im April 1998 nahm die Wertpapierkommission, deren Aufgabe die Überwachung des Kapitalmarkts ist, ihre Tätigkeit auf. Schließlich wurden im Berichtszeitraum einige Beschränkungen im Kapitalverkehr aufgehoben.

Ungarn

Die ungarische Wirtschaft expandierte im ersten Quartal 1998 weiter: Das reale BIP stieg um 4,9%. Exporte und Investitionen waren die Hauptantriebskräfte, bei weiterhin nur geringfügig zunehmendem privaten Konsum. Die wirtschaftliche Dynamik schlug sich im Berichtszeitraum auch in einer Senkung der Arbeitslosenquote von 10,4% Ende 1997 auf 9,1% im Juni 1998 nieder; dies ist der geringste Wert seit 1992. Der Zuwachs der Reallöhne in den ersten fünf Monaten 1998 belief sich auf 2,7% und war von deutlichen Produktivitätsfortschritten begleitet.

Der Anstieg der Verbraucherpreise betrug im Juni 1998 14,2%, was eine Fortsetzung des 1995 eingeleiteten schrittweisen Disinflationsprozesses bedeutete. Entscheidend für die sukzessive Senkung der Inflation in den letzten drei Jahren waren die Währungspolitik (insbesondere das Crawling-Peg-Wechselkursystem und die wiederholte Reduzierung des monatlichen Abwertungssatzes), die Senkung des Staatshaushaltsdefizits und die lohnpolitische Zurückhaltung. Der automatische monatliche Abwertungssatz im Rahmen des Crawling Peg wurde per 15. Juni 1998 gegenüber dem Korb, an den der Forint gebunden ist (70% DM, 30% US-\$), von 0,9 auf 0,8% gesenkt. Die Notenbank hat ihre vorsichtige Zinssenkungspolitik im Berichtszeitraum weiter verfolgt.

Das Haushaltsdefizit des konsolidierten öffentlichen Sektors soll 1998 laut Voranschlag 4,9% des BIP nicht überschreiten. In den ersten fünf Monaten lag der Saldo des Staatshaushalts insgesamt im Plan. Während das Zentralbudget eine bessere Performance zeigte als erwartet, war der Abgang im Sozialversicherungsbudget deutlich höher als veranschlagt.

Das Defizit in der Handelsbilanz ging in den ersten fünf Monaten 1998 weiter zurück (auf 461 Mio US-\$), während das Leistungsbilanzdefizit (427 Mio US-\$, d. s. 2% des BIP) praktisch jenem in der gleichen Vorjahresperiode entspricht. Die Nettozuflüsse von Direktinvestitionen verlangsamten sich, wofür teilweise das Ansteigen ungarischer Direktinvestitionen im Ausland maßgeblich war. Der Zustrom von Portfolioinvestitionen stieg in den ersten vier Monaten 1998 sprunghaft an, im Mai war ein begrenzter Abfluß zu verzeichnen. Die offiziellen Währungsreserven betragen Ende April 10 Mrd US-\$ (Importdeckung: 6 Monate), die Bruttoauslandsverschuldung lag bei 24,5 Mrd US-\$ (Ende 1997: 23,7 Mrd US-\$).

Die Strukturreformen wurden auch heuer weiter vorangetrieben.¹³⁾ Im Mai 1998 wurden einzelne Bereiche des Kapitalverkehrs mit dem Ausland weiter liberalisiert. Im Juni 1998 traten ein Venture-Capital-Gesetz sowie ein neues Gesellschaftsrecht in Kraft. Die Postabank, das viertgrößte Kreditinstitut des Landes, wurde im Mai 1998 rekapitalisiert, nachdem sie seit 1996 massive Verluste erlitten hatte.¹⁴⁾ Bemühungen, einen strategischen Investor im Ausland zu finden, verliefen bisher erfolglos. Über die Zukunft der Bank soll eine außerordentliche Generalversammlung im August

entscheiden. Im März 1998 wurden weitere 20% von Mol, der ungarischen Öl- und Gasgesellschaft, privatisiert.

Das mit dem IWF im März 1996 abgeschlossene Stand-by-Abkommen wurde im Februar 1998 erfolgreich abgeschlossen. Außerdem zahlte Ungarn im Februar 1998 alle gegenüber dem Fonds noch bestehenden Verbindlichkeiten vorzeitig zurück.

Die Einschätzung der Bonität Ungarns verbesserte sich im Beobachtungszeitraum weiter. Moody's hob am 8. Mai 1998 das Rating für Ungarn (langfristige Auslandsschulden) von Baa3 auf Baa2 an.

Seit 8. Juli 1998 amtiert in Ungarn eine neue Mitte-Rechts-Regierung. In den wichtigsten Fragen der Wirtschaftspolitik zeichnet sich eine weitgehende Kontinuität ab. Der erste wirtschaftspolitische Test für die neue Regierung wird – neben der Postabank-Angelegenheit – die Erstellung des Budgets 1999 sein. Dabei wird sich zeigen, wie die vom Kabinett angekündigten Mehrausgaben (unter anderem in den Bereichen Familienförderung, Agrarsubventionen, Umweltschutz, Unterstützung von Klein- und Mittelunternehmen) und Mindereinnahmen (bei Sozialversicherungsabgaben und Studiengebühren) mit dem Ziel in Einklang gebracht werden können, das Haushaltsdefizit im nächsten Jahr unter 5% des BIP zu halten.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in Ungarn

	1995	1996	1997 ¹⁾
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	+ 1'5	+ 1'3	+ 4'4
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote	11'1	10'7	10'4
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+28'2	+23'6	+18'3
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo	- 5'5	- 1'9	- 4'5
	in Mio US-\$		
Handelsbilanzsaldo	-2.442	-2.645	-1.743
Leistungsbilanzsaldo	-2.480	-1.678	- 981

Quelle: WIIW, nationale Quellen.

¹⁾ Daten teilweise vorläufig.

Russische Föderation

Die Wirtschaftsentwicklung Rußlands im ersten Halbjahr 1998 stand im Zeichen wiederholter Finanzmarktkrisen. Nach den Turbulenzen im Herbst 1997 sowie im Februar 1998 gerieten die russischen Finanzmärkte im Mai 1998 zum dritten Mal innerhalb weniger Monate durch den Vertrauensverlust internationaler Investoren massiv unter Druck.

Angesichts der relativen Rigidität des Wechselkursregimes (seit Jahresbeginn feste Bindung an den US-Dollar mit einer Schwankungsbreite von $\pm 15\%$) setzte die russische Zentralbank als Hauptinstrument gegen die Kapitalabflüsse Zinssatzerhöhungen ein (siehe Tabelle). So wurde der Refinanzierungssatz im Februar 1998 auf 42% angehoben. Als Reaktion auf

die vorübergehende Beruhigung der Finanzmärkte reduzierte die russische Zentralbank in den darauffolgenden Wochen den Refinanzierungssatz in mehreren Schritten, mußte ihn aber im Mai abermals anheben, und zwar zunächst auf 50%, sodann auf 150%. Im Juni setzte eine leichte Entspannung auf den Finanzmärkten ein, sodaß die Leitzinsen wieder – auf ein nach wie vor sehr hohes Niveau – zurückgenommen werden konnten.

**Änderungen des Refinanzierungssatzes
der Russischen Zentralbank im ersten Halbjahr 1998**

	Refinanzierungssatz in %
2. Februar	42 (von 28)
16. Februar	39
2. März	36
16. März	30
18. Mai	50
27. Mai	150
5. Juni	60
29. Juni	80

Angesichts der wiederholten Finanzmarktkrisen und des wachsenden Drucks auf den Rubel ersuchte Rußland im Mai 1998 um weitere externe Finanzhilfe. Am 20. Juli 1998 genehmigte der IWF eine Finanzhilfe für die Russische Föderation in Höhe von insgesamt 8,5 Mrd SZR. Dieser Betrag setzt sich zusammen aus einer Aufstockung des laufenden EFF-Kredits (Extended Fund Facility) um 6,3 Mrd SZR zur Unterstützung des Wirtschaftsprogramms der Regierung für 1998 sowie aus einem CCFF-Kredit (Compensatory and Contingency Financing Facility) über 2,16 Mrd SZR zur Abdeckung der Rückgänge der Exportwirtschaft infolge des Ölpreisverfalls. Die Finanzierung dieser Finanzhilfe erfolgt durch die Inanspruchnahme des General Arrangement to Borrow (GAB) mit den G-10-Ländern. Das GAB ermöglicht es dem IWF, in Ausnahmesituationen und bei einer Mittelknappheit nach einem vereinbarten Schlüssel bei den G-10-Ländern Kredite bis zu 17 Mrd SZR aufzunehmen. Das GAB wurde zuletzt 1978 beansprucht.

Entgegen den ursprünglichen Erwartungen dürfte der Tiefpunkt der Rezession in Rußland noch nicht erreicht sein. Nachdem das reale BIP 1997 erstmals ein leichtes Wachstum verzeichnet hatte, ging es in den ersten fünf Monaten 1998 um 0,2% zurück. Für das Gesamtjahr 1998 wird eine BIP-Kontraktion von rund 1% erwartet (Schätzung des IWF¹⁵). Die Arbeitslosenquote (gemäß ILO-Definition) lag im Mai 1998 bei 9,3%, was etwa 6,7 Mio Arbeitslosen entspricht.

Nachdem die Inflationsrate in den vergangenen Jahren deutlich reduziert werden konnte, wurde die Inflation in den ersten Monaten 1998 weiter gesenkt und dürfte für das Gesamtjahr 1998 bei rund 7% liegen (Jahresdurchschnitt, IWF-Schätzung).

Am 4. März 1998 billigte die Duma in vierter und letzter Lesung den Budgetentwurf 1998, der am 12. März 1998 von der zweiten russischen Parlamentskammer, dem Föderationsrat, angenommen wurde. Das im Gesetz veranschlagte Haushaltsdefizit von 132,4 Mrd Rbl entspricht 4,7% des BIP. Im Juni 1998 legte die Regierung ein mit dem IWF abgestimmtes

Antikrisenprogramm vor, das vor allem auf eine rasche Beendigung der Finanzmarktkrise sowie eine Wiederbelebung des Wirtschaftswachstums abzielt. Eckpunkte des Programms sind eine Halbierung des Budgetdefizits im Jahr 1999, die Senkung der Leitzinsen auf rund 20 bis 25%, die Verabschiedung neuer Steuer- und Budgetgesetze, die Reform der Mehrwertsteuer, die Abschaffung verschiedener Steuerprivilegien, die Auszahlung von Rückständen bei Pensionen und Löhnen, die Privatisierung von Staatsbetrieben sowie eine beschleunigte Reform der Konkursverfahren. Allerdings mußte die russische Regierung am 20. Juli 1998 wesentliche Punkte des Programms per Verordnung beschließen, da die Duma die Zustimmung verweigert hatte.

Nachdem der traditionelle Leistungsbilanzüberschuß aufgrund des Ölpreisverfalls bereits 1997 deutlich gesunken war, setzt sich diese Tendenz 1998 fort. Angaben über die Größenordnung des Leistungsbilanzsaldos variieren allerdings erheblich; der IWF rechnet für 1998 mit einem Defizit von über 9 Mrd US-\$, die OECD schätzt einen Überschuß von 1 Mrd US-\$. Überdies waren infolge der Finanzmarkturbulenzen in den ersten Monaten 1998 massive Kapitalabflüsse zu verzeichnen. Der Stand der russischen Auslandsverschuldung belief sich per Ende 1997 auf mehr als 123 Mrd US-\$.

Ende Mai verschlechterte die Ratingagentur Moody's die Bonitätsbewertung Rußlands für in ausländischer Währung denominierte Staatspapiere von Ba3 auf B1. Zwei Wochen später folgten Rückstufungen auch seitens Standard & Poor's (von BB- auf B+) sowie Fitch IBCA (von BB+ auf BB).

Eine dauerhafte Stabilisierung der Wirtschaftslage und der russischen Finanzmärkte wird in erster Linie von der strikten Einhaltung des fiskalpolitischen und strukturellen Reformplans im Rahmen des IWF-Abkommens abhängig sein. Gelingt dies, würde die Glaubwürdigkeit gestärkt und die Kapitalflucht eingebremst werden. In der Folge könnte eine nachhaltige Senkung des Zinsniveaus eine Kreditexpansion und damit ein Anspringen des Wirtschaftswachstums ermöglichen.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in der Russischen Föderation

	1995	1996	1997 ¹⁾
	<i>Veränderung zur Vorjahresperiode in %</i>		
BIP real	- 4'0	- 2'8	+ 0'8
	<i>zu Periodenende in %</i>		
Arbeitslosenquote	8'2	9'1	9'3
	<i>Veränderung zur Vorjahresperiode in %</i>		
Inflationsrate (VPI)	+19'5	+47'6	+14'6
	<i>zu Periodenende in % des BIP</i>		
Budgetsaldo	- 5'2	- 9'3	- 7'0
	<i>in Mrd US-\$</i>		
Handelsbilanzsaldo	17'4	16'6	13'9
Leistungsbilanzsaldo	4'5	2'5	- 0'4

Quelle: WIIW, nationale Quellen.

¹⁾ Daten teilweise vorläufig.

- 1 Alle Daten beziehen sich, sofern nicht anders angegeben, auf die gleiche Vorjahresperiode.
- 2 Der Voranschlag beinhaltet Privatisierungserlöse in Höhe von ca. 1% des BIP als Einnahmeposten.
- 3 Der Korb besteht aus 45% US-\$, 35% DM, 10% £, 5% FF und 5% sfrs.
- 4 Für jene Reformmaßnahmen, die per 1. Jänner 1998 in Kraft traten, siehe Berichte und Studien, Heft 1 / 1998.
- 5 Der tatsächliche Anstieg war noch höher, da per Anfang 1998 die Berechnungsmethode geändert wurde, um Übereinstimmung mit dem ILO-Konzept herzustellen. Vorgemerkte Arbeitslose in Umschulung, Krankenstand oder Mutterschaftsurlaub werden nicht mehr berücksichtigt, wodurch die Arbeitslosenquote – gegenüber der alten Methode – um rund 1 Prozentpunkt niedriger ausfällt.
- 6 Der im Juli 1997 eingeführte Zollzuschlag betrug ursprünglich 7%, wurde per 1. Jänner 1998 auf 5% und per 1. April 1998 auf 3% reduziert; der Zuschlag soll per 1. Oktober 1998 ganz abgeschafft werden.
- 7 Die Emission bestand aus drei Teilen (600 Mio DM, 300 Mio US-\$ und 15 Mrd ¥). Der Spread der D-Mark-Bonds war sehr hoch: Er lag rund 350 Basispunkte über den entsprechenden deutschen Anleihen. Die Laufzeit der Bonds beträgt drei bzw. fünf Jahre.
- 8 Seit 1998 werden Tilgungen nicht mehr als Ausgabe-, sondern als Finanzierungsposten verbucht.
- 9 Moody's begründete diesen Schritt mit der wachsenden Schuldendienstlast, hohen öffentlichen Ausgaben, rapid ansteigenden kurzfristigen Auslandsschulden, massiven Außenhandelsproblemen und den – mittlerweile nicht mehr aktuellen – Versuchen, die Unabhängigkeit der Notenbank zu beschneiden.
- 10 Siehe Berichte und Studien, Heft 1 / 1998.
- 11 Anzumerken ist, daß die nach ILO-Kriterien berechnete Arbeitslosenquote nur etwa halb so hoch liegt wie die nach slowenischer Methode errechnete Quote.
- 12 Die Zentralbank veröffentlichte den VPI erstmals im Jänner 1998 und gab auch rückwirkende Indizes heraus. Bis zu diesem Zeitpunkt war nur ein Einzelhandelspreisindex zur Verfügung gestanden.
- 13 Für jene Reformmaßnahmen, die per 1. Jänner 1998 in Kraft traten, siehe Berichte und Studien, Heft 1 / 1998.
- 14 Die Kapitalinjektion betrug 24 Mrd Ft und erfolgte durch die staatliche ungarische Entwicklungsbank (20,2 Mrd Ft), die ungarische Elektrizitätsgesellschaft (2 Mrd Ft) und die ungarische Treuhand-Gesellschaft (1,8 Mrd Ft), die neu emittierte Postabank-Aktien mit einem Nennwert von insgesamt 17,143 Mrd Ft erwarben.
- 15 Generell muß festgehalten werden, daß statistische Angaben über die Wirtschaftsentwicklung in Rußland mit größter Vorsicht zu interpretieren sind. So weichen etwa Daten verschiedener internationaler Organisationen (IWF, BIZ), Forschungsinstituten (z. B. WIIW) bzw. nationalen Quellen (z. B. Goskomstat) substantiell voneinander ab.

Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem

Die Gruppe der sieben führenden Industrieländer G-7 (USA, Deutschland, Frankreich, Vereinigtes Königreich, Japan, Italien und Kanada) beschäftigte sich bei ihrem Treffen Mitte Mai in Birmingham mit den Lehren aus der asiatischen Finanzkrise. Um Finanzkrisen vorzubeugen, sollten die Vorgänge in einzelnen Ländern durchschaubarer werden. Die Länder sollten früher aussagekräftige Daten an den IWF liefern. Dieser sollte verstärktes Augenmerk auf kurzfristige Kapitalflüsse legen. Der Finanzsektor sowie die Finanz- und Börsenaufsicht sollten gestärkt werden. Zudem sollten internationale Richtlinien über Buchführungspraktiken und Unternehmensführung entwickelt werden. Sollte es dennoch zu Krisen kommen, müßte der Privatsektor an den finanziellen Folgen beteiligt werden. Wie dies geschehen kann, sollen die Finanzminister bis zur Herbsttagung des IWF und der Weltbank erarbeiten.

Die Staats- und Regierungschefs der sieben führenden Industriestaaten und Rußland (G-8) entschieden sich bei ihrem anschließenden Treffen gegen einen generellen Schuldenerlaß für Entwicklungsländer. Statt dessen soll das entsprechende Sonderprogramm für diese Länder (Heavily Indebted Poor Countries, HIPC) mit der Beteiligung von IWF, Weltbank und den kommerziellen Gläubigern so rasch wie möglich umgesetzt werden.

Auch im *OECD Economic Outlook* vom Juni 1998 bilden die Effekte der Asienkrise auf die Weltwirtschaft und Volkswirtschaften der einzelnen OECD-Länder einen zentralen Schwerpunkt. Die OECD resümiert, daß die Asienkrise die Weltwirtschaft zweifellos erschüttert hat, ihre negativen Auswirkungen in den Ländern außerhalb des asiatischen Raums aber begrenzt bleiben dürften. Die direkt in Mitleidenschaft gezogenen Länder dürften sich allmählich wieder erholen, vorausgesetzt, daß die gegenwärtig eingeleiteten Reformmaßnahmen so wirksam und rasch wie möglich umgesetzt werden. Eine stabile makroökonomische Politik und solide Finanzmarktstrukturen, vor allem hinsichtlich des Aufsichtswesens und des Regulierungsrahmens, sind eine wesentliche Voraussetzung für das ordentliche Funktionieren globalisierter Finanzmärkte. Für eine erfolgreiche Überwindung der gegenwärtigen Krise ist es wichtig, daß die für liberalisierte Finanzmärkte geltenden Grundsätze gestärkt und die gegenwärtig erforderlichen Anpassungen der außenwirtschaftlichen Positionen nicht durch eine Zunahme protektionistischer Bestrebungen vereitelt werden.

Am 8. Juni 1998 fand in Basel die 68. *Generalversammlung der BIZ* statt. Im Mittelpunkt stand auch hier die Diskussion über die Krise auf den Märkten Asiens. In ihrem Jahresbericht weist die BIZ unter anderem auch auf Gefahren hin, die vom US-Leistungsbilanzdefizit ausgehen könnten.

S T U D I E N

Einflußfaktoren der Inflation – Kerninflation in ausgewählten europäischen Ländern

Christine Gartner,
Gert Wehinger¹⁾

I Einleitung

Die Frage nach der korrekten Inflationsmessung ist auf erneutes Interesse gestoßen. Die intensive Beschäftigung damit ist in erster Linie darauf zurückzuführen, daß sich eine Reihe europäischer und außereuropäischer Zentralbanken einer Strategie der direkten Inflationssteuerung verschrieben haben.²⁾ Um eine Bewertung der Abweichungen der tatsächlichen und der erwarteten Inflation vom Zielwert vornehmen zu können, bedarf es einer genauen Kenntnis der dauerhaften Einflußfaktoren auf die Preise. Starke Preisschwankungen oder vorübergehende Preisbewegungen müssen bei geldpolitischen Entscheidungen nicht berücksichtigt werden. Eine Unterscheidung von dauerhaften und vorübergehenden Preisbewegungen ist allerdings auch für die Geldpolitik jener Notenbanken relevant, die ein Preisstabilitätsziel verfolgen, aber eine andere geldpolitische Strategie als jene des „inflation targeting“ gewählt haben. Alternative Inflationsindikatoren, wie z. B. die Kerninflation, können Auskunft über die Nachhaltigkeit der Inflationsentwicklung eines Landes geben.

Eine wichtige Einschränkung der gebräuchlichen Inflationsindikatoren wie des VPI ist deren Anfälligkeit für Störungen, die in keinem Zusammenhang mit dem reinen (Kern-)Inflationsprozeß stehen. Daher kann die ausgewiesene Inflation unter Umständen ein irreführendes Bild über die für die Geldpolitik relevanten Preistrends vermitteln.

Ziel der vorliegenden Studie ist es, zwei modellbasierte Kerninflationsindikatoren, die für die einheitliche Geldpolitik der EZB relevant sein könnten, für ausgewählte europäische Länder zu errechnen und zu untersuchen. Für diese Analyse wird ein strukturelles Vektor-Autoregressionsmodell verwendet, dem Annahmen über die langfristige Wirkung von Einflußfaktoren der Inflation zugrundeliegen. Quah und Vahey (1995) haben eine solche Methode zur Zerlegung der meßbaren Inflation in eine Kern- und eine Nichtkernkomponente vorgeschlagen. Dabei wird jene Komponente der gemessenen Preisbewegungen, die von Nachfrageschocks bestimmt wird, als Kerninflationsprozeß definiert. Zahlreiche Autoren haben diese Methode angewandt und das ursprüngliche Modell – einem Vorschlag von Quah und Vahey (1995) folgend – erweitert. Wir orientieren uns für das erweiterte Modell insbesondere an den Arbeiten von Blix (1995) sowie Dewachter und Lustig (1997).

Im Hinblick auf die zentrale Rolle der Preisstabilität für die einheitliche Geldpolitik der EZB ist zu erwarten, daß solche Kerninflationsindikatoren – unabhängig von der Wahl der geldpolitischen Strategie durch die EZB – eine wichtige Grundlage geldpolitischer Entscheidungen bilden werden.

2 Konzept und Messung von Kerninflation

Trotz der zentralen Rolle des Konzepts der Kerninflation in der geldpolitischen Analyse³⁾ besteht kein breiter Konsens über die genaue Definition des Indikators.

Die Mehrzahl der Beiträge⁴⁾ nehmen Bezug auf die von Eckstein (1981) vorgeschlagene Definition. Demnach ist Kerninflation jene Preissteigerungsrate, die mit dem langfristigen Wachstumspfad einer Volkswirtschaft vereinbar ist. Eckstein definiert Kerninflation als den Wachstumstrend des

Preises des aggregierten Angebots. Im Gegensatz dazu nimmt Parkin (1984) an, daß die Preise für die Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital im langfristigen Gleichgewicht die Inflationserwartungen vollständig widerspiegeln. In diesem Fall ist die Kerninflation identisch mit der erwarteten Inflation. Hinter diesem Konzept steht die Vorstellung einer langfristigen vertikalen Phillips-Kurve, da die Abweichungen der tatsächlichen Inflation von der Kerninflation aus Nachfrageschwankungen und zufälligen Angebotsstörungen resultieren.

Kerninflation ist eine unbeobachtbare Größe und muß daher über ein festzulegendes Verfahren ermittelt werden. In Anbetracht der widerstreitenden Definitionen von Kerninflation überrascht es nicht, daß auch die Meinungen über das richtige Meßverfahren dieses Indikators auseinandergehen.

Am häufigsten wird ein methodischer Ansatz verwendet, der mehr oder weniger ad hoc die unerwünschte Komponente, die durch vorübergehende Störungen oder andere verzerrende Einflüsse hervorgerufen wird, zu entfernen trachtet. Einerseits werden diese Verzerrungen durch transitorische Preisschwankungen wie z. B. Veränderung saisonaler Muster und indirekter Steuern, Wechselkursschwankungen und asynchrone Preisanpassung etc. hervorgerufen. Aber auch Meßfehler, die im Bereich der VPI-Ermittlung liegen, können störende Einflüsse ausüben.⁵⁾ Der nach der Bereinigung verbleibende Rest wird als verlässliche Schätzgröße für den Kerninflationsprozeß angesehen.⁶⁾ Das Entfernen verzerrender, temporärer oder besonders volatiler Einflüsse kann entweder von Fall zu Fall oder in einer einheitlich strukturierten Art erfolgen. Zur ersten Berechnungsart zählen das Nullgewichtungsverfahren (zero-weighting procedure) und seine Varianten. Viele Notenbanken errechnen solcherart Kerninflationsindikatoren, indem sie von der VPI-Inflation den Beitrag von Nahrungsmitteln und Energie abziehen. Die strukturellen Verfahren schließlich umfassen einfache (z. B. die Trimmed-mean-Methode), aber auch kompliziertere Glättungsverfahren wie etwa den Hodrick-Prescott- oder den Kalman-Filter. Zu den strukturellen Verfahren zählt auch das hier verwendete VAR-Modell nach Quah und Vahey (1995). Modellgestützte Berechnungen der Kerninflation erlauben eine ökonomische Interpretation des resultierenden Indikators. Eine Interpretation für den um Nahrungsmittel und Energie bzw. indirekte Steuern bereinigten VPI und auch für die Glättungsverfahren ist hingegen nicht immer eindeutig.

Wir haben uns aus diesen und zwei weiteren Gründen für den VAR-Ansatz nach Quah und Vahey entschieden:

1. Fluch und Gartner (1997) zeigen, daß die Ad-hoc-Bereinigerungsverfahren mit bestimmten Nachteilen im Ländervergleich verbunden sind. Trotz eines Harmonisierungsversuchs durch das EWU unterscheiden sich die Konzepte der Berechnung von Kerninflation in den EU-Mitgliedstaaten nach wie vor deutlich, insbesondere wenn als Ausgangsbasis der VPI in der nationalen Definition verwendet wird. Sowohl der Trend als auch die Abweichung der Kerninflation von der VPI-Inflation hängen stark davon ab, welche Komponenten der Preisbewegungen als unerwünscht definiert werden. In dieser Frage gibt

- es insbesondere auch deswegen (noch) keinen Konsens, da die Strukturen der Volkswirtschaften nach wie vor unterschiedlich sind.
2. Unser Interesse gilt weiters einer vorausschauenden Bewertung der Inflationsentwicklung. Eine Prognose auf Basis der mechanischen Ad-hoc-Verfahren ist nur unter bestimmten Voraussetzungen und mit einer Reihe von Einschränkungen möglich. Der modellgestützte Ansatz sollte hingegen eine bessere Vorausschau der Preisentwicklungen erlauben.

3 Modellgestützte Bestimmung der Kerninflation

Die von Quah und Vahey (1995) entwickelte Methode versucht, die Unzulänglichkeiten der beiden anderen Techniken auszuräumen. Die Autoren argumentieren, daß die gegenwärtig gebräuchlichen Methoden, die Kerninflation zu berechnen, zwar ausreichen, um allfällige Meßfehler zu bereinigen, die fehlende Übereinstimmung zwischen Theorie und Praxis aber konzeptueller Natur ist. Die Theorie schlägt allerdings keine spezielle funktionale Form für den richtigen Inflationsindikator vor, aber sie gibt auch keinen Anlaß zu glauben, daß Kerninflation das Ergebnis eines willkürlichen Glättungsprozesses sein soll.

Die von Quah und Vahey (1995) vorgeschlagene Methode basiert daher explizit auf einer ökonomischen Theorie. Sie definieren Kerninflation als jene Komponente der meßbaren Inflationsrate, die keine mittel- bis langfristige Auswirkung auf den realen Output hat. Diese Definition des langfristigen Zusammenhangs zwischen Output und Inflation ist mit dem Konzept einer langfristig vertikalen Phillips-Kurve vereinbar. Implizit wird hier angenommen, daß Inflation langfristig ein ausschließlich monetäres Phänomen ist. In der Folge geht diese Definition als Restriktion in ein strukturelles Vektor-Autoregressionsmodell (SVAR) ein und wird dazu genutzt, einen Indikator für Kerninflation zu ermitteln. Die Identifikation unseres Modells unterscheidet sich von jener Quahs und Vaheys nur darin, daß wir die Effekte auf das Preisniveau statt auf Preisveränderungen untersuchen. Wir beziehen uns in der Folge auf den theoretischen Rahmen eines einfachen Nachfrage/Angebotsmodells (AD/AS-Modell).⁷⁾

3.1 Identifikation im Zwei-Variablen-Modell⁸⁾

Die Identifikation des Modells von Quah und Vahey (1995) entspricht fast gänzlich jener von Blanchard und Quah (1989) sowie Shapiro und Watson (1988).

In der Tradition der VAR-Methode werden sowohl eine Impuls-Antwort-Analyse als auch eine Zerlegung der Varianz der Prognosewerte durchgeführt. Die Identifikation der Schocks erfolgt auf Grundlage einer Matrix langfristiger Multiplikatoren. Darin unterscheidet sich die hier angewandte Methode von der an kurzfristigen Restriktionen orientierten Modellidentifikation von Bernanke (1986) und anderen.

Das strukturelle Modell, bestehend aus dem realen BIP y und dem VPI p , hat die langfristige Lösung

$$y = f(\varepsilon^s) \text{ und} \quad (1)$$

$$p = f(\varepsilon^s, \varepsilon^d). \quad (2)$$

Wir nehmen an, daß die Volkswirtschaft von zwei verschiedenen Schocks beeinflußt wird. Diese sind durch den Vektor $\varepsilon = (\varepsilon^s, \varepsilon^d)'$ gegeben, wobei ε^s als Angebots- und ε^d als Nachfrageschock interpretiert wird. Es wird weiters angenommen, daß die Angebotsschocks⁹⁾ eine dauerhafte Wirkung auf Preise und Output haben, während Nachfrageschocks keinen langfristigen Effekt auf den Output ausüben, das heißt auf die realen Variablen im Modell nur vorübergehend wirken. Der Kerninflationsprozeß wird dabei als jener Teil des VPI-Anstiegs identifiziert, der keine langfristige Wirkung auf den Output, das reale BIP, zeigt. Kerninflation ist in dieser Spezifikation jene Komponente der Preisbewegungen, die ausschließlich durch Verschiebungen der aggregierten Nachfragekurve bestimmt wird (Demand-pull-Inflation). Die konkreten Werte für die Kerninflation, die in Grafik 1 bis 9 dargestellt sind, wurden diesem Ansatz entsprechend auf Basis des geschätzten Modells errechnet, das heißt, es wurden bestimmte Annahmen über die Entwicklung der strukturellen Schocks getroffen, wobei Kerninflation jeweils jene Komponente der Inflation ist, die keine Angebotsschocks enthält.

3.2 Einfluß der Geldpolitik: Das Drei-Variablen-Modell

Quah und Vahey (1995) haben in einer kritischen Würdigung auf diverse Schwachpunkte des einfachen Ansatzes hingewiesen und verschiedene Erweiterungen vorgeschlagen. Insbesondere betonen die Autoren die beschränkte Interpretierbarkeit des Zwei-Variablen-Modells. Es sei unrealistisch anzunehmen, daß nur zwei Arten von Schocks auf die Modellwirtschaft einwirken, wenn es in Wirklichkeit eine Vielzahl von Schocks gäbe.¹⁰⁾ Sie schlagen daher vor, das SVAR-System um eine monetäre Variable zu erweitern, um die Robustheit der Modellspezifikation zu überprüfen. Dieser Vorschlag wurde von verschiedenen Autoren aufgegriffen. So fügt z. B. Blix (1995) ein Geldmengenaggregat als dritte Variable hinzu. Dewachter und Lustig (1997), die in erster Linie an empirischen Resultaten für die am Wechselkursmechanismus teilnehmenden EWS-Länder interessiert sind, haben hingegen einen kurzfristigen Zinssatz in das Modell integriert. Da wir ebenfalls in erster Linie die Inflationsentwicklung in den EU-Staaten betrachten, orientiert sich vorliegende Studie an der Arbeit von Dewachter und Lustig (1997). In die Erweiterung unseres Modells geht der kurzfristige Zinssatz als geldpolitische Variable ein. Implizit wird dabei auch angenommen, daß Geldmengenaggregate endogene Variablen sind, was für die meisten europäischen Länder eine sinnvolle Annahme sein dürfte.

Im erweiterten Modell wirken auf eine Volkswirtschaft drei strukturelle Innovationen: ein Angebotsschock, ein monetärer Schock und ein realer Nachfrageschock, wobei die beiden letzten als Kerninnovationen bezeichnet werden. Das langfristige strukturelle Modell, bestehend aus dem realen Output y , dem kurzfristigen Zinssatz i und dem VPI p hat daher die folgende langfristige Form:

$$y = f(\varepsilon^s), \quad (3)$$

$$i = f(\varepsilon^s, \varepsilon^m) \text{ und} \quad (4)$$

$$p = f(\varepsilon^s, \varepsilon^m, \varepsilon^d). \quad (5)$$

Die Nichtkerninnovationen ε^s sind als Angebotsschocks definiert (z. B. Technologieschocks¹¹), und es wird – wie schon im bivariaten Fall – auch hier angenommen, daß nur Angebotsschocks eine langfristige und dauerhafte Wirkung auf den realen Output haben.

Der erste Typ der Kerninnovationen ε^m erfaßt die Wirkung einer Verschiebung der LM-Kurve. Diese sogenannten monetären Schocks haben keine dauerhafte Auswirkung auf den realen Output, per Definition üben sie jedoch einen permanenten Einfluß auf den kurzfristigen Zinssatz und die Inflation aus. Modelltheoretisch wird diese Annahme wie folgt begründet: Unter der Annahme, daß die Zinsparität $i = i^* + \dot{\varepsilon}^{12}$ langfristig gültig ist, kann ε^m als ein EU-weiter (ERM-weiter, siehe unten) Schock interpretiert werden. Für Länder mit einem fixen Wechselkursregime gilt mittel- bis langfristig $\dot{\varepsilon} \cong 0$, und eine exogene Verschiebung des ausländischen Zinsniveaus i^* muß durch eine bleibende Veränderung des heimischen Zinsniveaus i ausgeglichen werden. Kurzfristig kann i aufgrund einer geringeren Glaubwürdigkeit der Wechselkursbindung von i^* durchaus abweichen, nämlich im Ausmaß der Abwertungserwartungen.

So gesehen sind für die EWS-Länder grundsätzlich zwei verschiedene Wirkungen von Zinsschocks zu erwarten: In (kleineren) Volkswirtschaften mit einer glaubwürdigen und engen Wechselkursbindung (innerhalb des ERM) wird ein Anstieg des kurzfristigen nominellen Zinssatzes hauptsächlich infolge eines ERM-weiten Zinsniveaustiegs zu beobachten sein. Die kurzfristigen Output- und Preiseffekte sollten jedoch gering sein. Für Länder mit einer flexibleren Wechselkursbindung (bzw. jene, die nicht ständig am Wechselkursmechanismus teilgenommen haben) kann ein nomineller Zinsschock auch als ein autonomer, expansiver geldpolitischer Schock interpretiert werden. Ist die Gültigkeit der Zinsparität gegeben, führt ein solcher expansiver monetärer Schock zu einem Anstieg der Abwertungserwartungen $\dot{\varepsilon}$ und hebt den Output zumindest vorübergehend (langfristig wurden ja keine Effekte angenommen) und die Preise auch in der langen Frist.¹³)

Der zweite Typ der Kerninnovationen besteht aus einem realen Nachfrageschock. Diese Verschiebung der aggregierten Nachfragekurve oder der IS-Kurve wirkt kurzfristig auf die Inflationsrate und langfristig auf das Preisniveau, läßt aber den Output und das Zinsniveau langfristig unverändert.

Wie im Anhang dargestellt, wird auch im Drei-Variablen-Fall die Kerninflation als jene Komponente der Inflation berechnet, die nicht durch Angebotsschocks bestimmt ist. Sie wird demnach in diesem Fall durch die von Nachfrage- und geldpolitischen Schocks generierten Anteile der Preissteigerungen ermittelt.

4 Schätzung

Wir schätzen bi- und trivariate VAR-Systeme, wie oben spezifiziert, bestehend aus BIP-Wachstumsraten, Veränderungen der Preise und kurzfristigen Zinssätzen für Österreich, Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Italien, die Niederlande, Schweden und das Vereinigte Königreich. Die Schätzperiode reicht vom ersten Quartal 1971 bis zum vierten Quartal

1996. Die Werte für 1997 und 1998 sind Prognosen des geschätzten VAR-Modells.

4.1 Datenbasis

Wir verwenden Quartalsdaten (nicht saisonbereinigt) für den VPI (oder einen vergleichbaren Preisindex wie den Lebenshaltungskosten- oder den Einzelhandelspreisindex) aus der OECD-Main-Economic-Indicators-Datenbank. Die Quartalsdaten für das reale BIP und die kurzfristigen Dreimonatszinssätze wurden der BIZ-Datenbank entnommen. Nach einschlägigen Stationaritätstests wurden jeweils die vierten Differenzen der Niveaudaten, also logarithmische Jahreswachstumsraten, zur Schätzung der VAR-Modelle verwendet, wobei BIP-Wachstum und Zinssatzänderungen noch um den Mittelwert und die Jahresinflationsraten um einen Trend bereinigt wurden. Diese Trendvariable soll die Auswirkung eines „säkularen“ Rückgangs der Inflation erfassen, der seit einigen Jahrzehnten in den meisten Ländern beobachtet wird.¹⁴⁾ In Anbetracht des gestiegenen Wettbewerbsdrucks, der fortschreitenden Deregulierung und der Integration der Märkte scheint die Annahme eines negativen Trends in der Inflationsentwicklung sehr plausibel zu sein. Aufgrund der Ergebnisse von Kointegrationstests ist die Verwendung eines Fehlerkorrekturterms in der Schätzung nicht notwendig.

4.2 Bivariates SVAR-Modell

In einem ersten Schritt werden die bivariaten VAR-Systeme – bestehend aus realem BIP-Wachstum und der Preisveränderung – über die angegebene Periode für alle Länder geschätzt. Das VAR-System enthält drei Verzögerungen (Lags), eine Entscheidung, die aufgrund der Ergebnisse verschiedener Informationskriterien getroffen wurde. Die Schätzergebnisse sind in den Grafiken 1 bis 9 im Anhang dargestellt. Wie erläutert wurden beide Inflationsindikatoren (VPI- und Kerninflation) als Veränderung zum entsprechenden Vorjahresquartal berechnet, wobei die Kerninflation als Preisveränderung ohne Angebotsschocks ermittelt wurde.

4.2.1 Vergleich mit ähnlichen Arbeiten

Für die meisten Länder scheinen VPI-Inflation und Kerninflation einem ähnlichen zyklischen Muster zu unterliegen.¹⁵⁾ Hoch- und Tiefpunkt in der Entwicklung stimmen mehr oder weniger überein. Die persistenten Abweichungen lassen sich auf die Dominanz des jeweils einen oder anderen Schocks zurückführen. Dies gilt besonders für Österreich (Grafik 1), Deutschland (Grafik 5), Belgien (Grafik 2), Frankreich (Grafik 4) und Schweden (Grafik 8). Sehr geringe Abweichungen des Kerninflationsindikators von der meßbaren Inflation ergeben sich im Zeitverlauf für Italien (Grafik 6) und die Niederlande (Grafik 7). Die Angebotsschocks scheinen in diesen beiden Ländern einen sehr geringen Einfluß auf die beobachtbare Inflation gehabt zu haben. In Finnland (Grafik 3) und dem Vereinigten Königreich (Grafik 9) hingegen hatten Angebotsschocks einen sehr großen Einfluß auf die Entwicklung der Inflation. Als Folge davon ergeben sich bedeutende Abweichungen zwischen den beiden Indikatoren.

Ein Vergleich unserer Analyse mit den Arbeiten von Bjørnland (1997), Blix (1995), Dewachter und Lustig (1997), Fase und Folkertsma (1997), Quah und Vahey (1995) sowie Jacquinot (1998), die ein ähnliches methodisches Konzept verwendet haben, führt uns zur Schlußfolgerung, daß diese zu teilweise sehr unterschiedlichen Ergebnissen kommen. Von den möglichen Gründen sollen nur drei wichtige herausgestrichen werden: Erstens haben wir im Gegensatz zu anderen empirischen Studien statt der Industrieproduktion das reale BIP als Näherungswert für den gesamtwirtschaftlichen Output herangezogen. Diese Entscheidung ist vom ökonometrischen Standpunkt durchaus zu rechtfertigen, da die industrielle Produktion wesentlich stärkeren konjunkturellen Schwankungen unterliegt als das BIP. Zweitens haben wir, auch aufgrund dieser Datenwahl, Quartalswerte anstatt – wie in anderen Studien – Monatswerte verwendet. Und drittens unterscheidet sich unsere Modellspezifikation von der anderer Autoren dadurch, daß wir die Inflationsrate für die Schätzgleichungen als trendstationäre Zeitreihe spezifiziert haben.

4.2.2 Impuls-Antwort-Analyse und Varianzzerlegung

Die Impuls-Antwort-Funktion bildet die dynamische Reaktion der VPI-Inflation und des Outputs auf einen Angebots-(Nichtkern-) bzw. Nachfrage-(Kern-)Schock ab. Die dynamische Reaktion der VPI-Inflation auf einen Angebotschock unterscheidet sich wesentlich von der Antwort auf einen Nachfrageschock. Ist das theoretische aggregierte Angebots-Nachfrage-Modell gegeben, stimmen die Ergebnisse der Impuls-Antwort-Funktionen ziemlich genau mit dessen Vorhersagen überein. Ein positiver Produktivitätsschock würde die aggregierte Angebotskurve nach rechts verschieben, verbunden mit einer Preissenkung und einem dauerhaften Anstieg des realen Outputs. Einem ursprünglich sprungartigen Absinken der Preise folgt eine Abflachung der Funktion, bis die Inflationsrate in einem neuen Preisniveau gegen Null konvergiert.

Ein positiver Nachfrageschock verschiebt die aggregierte Nachfragekurve nach rechts. Ohne Preisrigiditäten würde man einen plötzlichen Preisanstieg bemerken, bei Rigiditäten verläuft diese Anpassung langsamer, bis die inflationäre Wirkung des Schocks verschwindet und sich das neue Gleichgewichtspreisniveau etabliert. Aufgrund struktureller Differenzen zwischen den Ländern unterscheidet sich das Ausmaß der kurz- und langfristigen Wirkung der Schocks deutlich.

Die Varianzzerlegung der Prognosewerte in Tabelle 1 zeigt, daß die Fluktuationen der VPI-Inflation überwiegend von den Kern-(Nachfrage-)Innovationen erklärt werden. Dies gilt für fast alle Länder. Am ausgeprägtesten ist das Ergebnis für Italien und die Niederlande. Weniger stark konnte dies für Österreich, Deutschland, Belgien, Frankreich und Schweden beobachtet werden. Finnland und das Vereinigte Königreich stellen Ausnahmen dar, weil hier Angebots- und Nachfrageschocks die Prognosevarianz der VPI-Inflation zu fast gleichen Teilen erklären.

4.3 Trivariates SVAR-Modell

Wie erläutert unterscheiden wir in einem zweiten Schritt für die Kernschocks zwischen einem monetären bzw. LM-Schock und einem realen Nachfrageschock. Beide Schocks haben laut Annahme keine langfristige Wirkung auf das Niveau des Outputs. Als Ziel dieser Modellerweiterung ist zu untersuchen, ob der reale Nachfrageschock und die monetären Innovationen einen ähnlichen Effekt auf die meßbare Inflation haben. Wir erwarten auch, daß sich durch die Erweiterung eine Verbesserung der errechneten Inflationsindikatoren ergibt. Das geschätzte trivariate VAR-System besteht aus BIP-Wachstum, der Veränderung der nominellen Zinsen und den VPI-Inflationsraten. Die Inflationsraten wurden im Jahresabstand gerechnet. Die Schätzperiode reicht neuerlich vom ersten Quartal 1970 bis zum vierten Quartal 1996. Die für 1997 und 1998 dargestellten Werte sind Prognosen. Das System enthält drei Verzögerungen (Lags). Die Kointegrationstests geben keinen Hinweis auf die Existenz kointegrierender Vektoren.

4.3.1 Kerninflationsindikatoren im Vergleich

Die Schätzergebnisse für alle Länder werden wiederum in den Grafiken 1 bis 9 (siehe Anhang) zusammengefaßt. Auch wenn sich die Abweichungen der Kerninflationsindikatoren von der gemessenen VPI-Inflation etwas von den Ergebnissen für den bivariaten Fall unterscheiden, ist das Muster der Abweichungen sehr ähnlich dem der vorangegangenen Resultate. In nahezu jedem Fall ist das zyklische Muster der Unter- bzw. Überschätzung vergleichbar.

Für Österreich, Belgien und Deutschland sind die Unterschiede zwischen dem bivariaten und dem trivariaten Ansatz vernachlässigbar. Für Finnland, die Niederlande, Schweden und das Vereinigte Königreich sind die Abweichungen gering. Für Frankreich und Italien sind die Unterschiede deutlicher.

4.3.2 Impuls-Antwort-Analyse und Varianzzerlegung

Die Impuls-Antwort-Funktionen zeigen deutliche Unterschiede zwischen den Wirkungen der realen und monetären Nachfrageschocks auf die meßbare Inflation. Gemäß dem oben dargestellten theoretischen Hintergrund erwarten wir für Länder mit glaubwürdiger Wechselkursbindung vernachlässigbar geringe Wirkungen von geldpolitischen Innovationen auf Output und Preise. Weiters erwarten wir positive Effekte für Länder mit einer Wechselkursbindung von geringerer Glaubwürdigkeit. Effekte hoher Glaubwürdigkeit konnten für Österreich, Deutschland und die Niederlande gefunden werden. In allen anderen Ländern führen geldpolitische Innovationen zu einem temporären Anstieg des Outputs und sogar zu einem langfristigen Anstieg der Preise.

Wie im bivariaten Fall sind auch für diese Schätzungen die Ergebnisse der Zerlegung der Prognosevarianz in Tabelle 1 dargestellt. Sie bestätigen die Resultate von Dewachter und Lustig (1997) nur teilweise. Deren Einschätzung der Inflation als vorwiegend monetäres Phänomen wird durch vorliegende Studie nicht untermauert.

5 Zusammenfassung und Schlußfolgerungen

In der vorliegenden Studie werden modellbasierte Kerninflationsindikatoren für Österreich, Belgien, Finnland, Frankreich, Deutschland, Italien, die Niederlande, Schweden und das Vereinigte Königreich ermittelt. Für die Schätzung wird ein strukturelles Vektor-Autoregressionsmodell (SVAR-Modell) verwendet. Die langfristigen Modellidentifikationen gehen auf Arbeiten unter anderem von Quah und Vahey (1995) zurück, wobei die Analyse in einem zweiten Schritt um eine monetäre Variable, den kurzfristigen nominellen Zinssatz, erweitert wird. Die Ergebnisse lassen sich insbesondere mit den Arbeiten von Blix (1995) sowie von Dewachter und Lustig (1997) vergleichen. Vorliegende Resultate unterscheiden sich in einigen Punkten von jenen der zitierten Arbeiten, wobei die Unterschiede durch die Datenwahl sowie die Modellidentifikation und -spezifikation zu begründen sind. Generell beruht unsere Analyse aber ebenfalls auf einem aggregierten Angebots-Nachfrage-Modell.

Dewachter und Lustig (1997) finden empirische Evidenz dafür, daß der Inflationsprozeß weniger von den realen Nachfrageschocks als vielmehr von monetären Schocks beeinflusst wird. Vorliegende Analyse kann dieses Ergebnis nur teilweise unterstützen, das heißt, Inflation würde in erster Linie von Nachfragefaktoren beeinflusst.

Die errechneten Kerninflationsindikatoren sind nicht nur hilfreich in der Bewertung der Nachhaltigkeit der Inflationsentwicklung in den einzelnen EU-Staaten, sondern werden auch im Rahmen der einheitlichen Geldpolitik des ESZB eine herausragende Rolle spielen. Denn die Vorteile der modellgestützten Berechnungsmethode liegen in ihrer Anwendbarkeit für verschiedene Länder sowie auch aggregierte Zeitreihen – wie z. B. jene der Euroländer – und der damit gegebenen Vergleichbarkeit der Ergebnisse.

6 Literaturverzeichnis

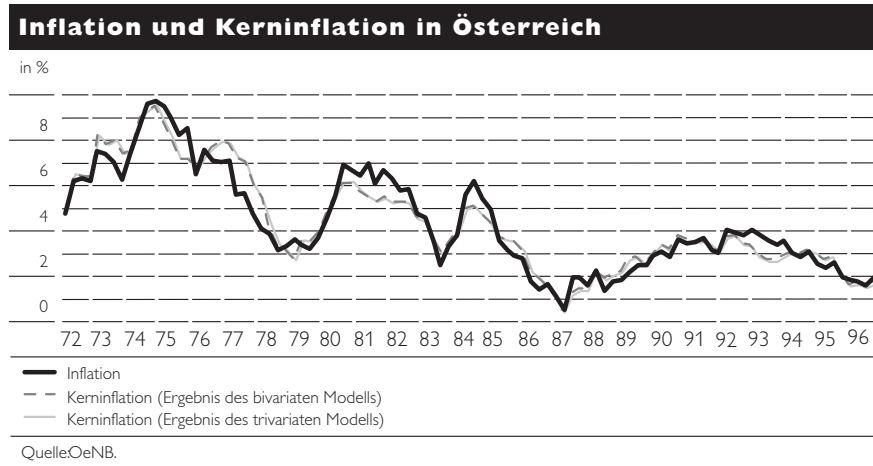
- Bank of England.** Inflation Report. February 1994.
- Bernanke, B. S.** Alternative Explanations of the Money-Income Correlation. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, Vol. 25; 49–100, 1986.
- Bernanke, B. S., Gertler, M., Watson, M.** Systematic Monetary Policy and the Effects of Oil Price Shocks. Brookings Papers on Economic Activity 1, 1997.
- Blanchard, O. J., Quah, D.** The Dynamic Effects of Aggregate Demand and Supply Disturbances. American Economic Review, Vol. 79; 655–73, September 1989.
- Blix, M.** Underlying Inflation – A Common Trends Approach. Arbetsrapport Nr. 23. Stockholm: Sveriges Riksbank, 1995.
- Bjørnland, H. C.** Estimating Core Inflation – The Role of Oil Price Shocks and Imported Inflation. Research Department Discussion Paper no. 200. Statistics Norway, Oslo, 1997.
- Bryan, M. F., Cecchetti, S. G.** Measuring Core Inflation. In: N. G. Mankiw (Hrsg.), Monetary Policy. Chicago; 95–215, 1994.
- Bryan, M. F., Cecchetti, S. G., Wiggins II, R. L.** Efficient Inflation Estimation. NBER Working Paper No. 6183. Cambridge, MA, 1997.
- Cecchetti, S. G.** Measuring Short-Run Inflation For Central Bankers. Paper presented at the 21st Economic Policy Conference. Federal Reserve Bank of St. Louis (Mimeogr.), October 1996.
- Debelle, G.** Inflation Targeting in Practice. IMF Working Paper 35. Washington, D.C., 1997.
- Debelle, G., Laxton, D.** Is the Phillips Curve Really a Curve? Some Evidence for Canada, the United Kingdom and the United States. IMF-Staff Papers 44 (2); 249–282, 1997.
- Dewachter, H., Lustig, H.** A Cross-country Comparison of CPI as a Measure of Inflation. Centre for Economic Studies Discussion Paper DPS 97.06. Leuven, 1997.
- Eckstein, O.** Core Inflation. Englewood Cliffs, N. J., 1981.
- European Monetary Institute.** The Role of Underlying Inflation in the Framework for Monetary Policy in EU Countries. Background Study (Mimeogr.). Frankfurt a. M., October 1995.
- European Monetary Institute.** Common Underlying Inflation Indicators: A Proposal. (Mimeogr.) Frankfurt a. M., February 1996.
- European Monetary Institute.** Common Underlying Inflation Indicators: Guidelines for Data Submissions. Background Study (Mimeogr.), Frankfurt a. M., March 1996.
- Fase, M. M. G., Folkertsma, C. K.** Measuring Inflation: An Attempt to Operationalize Carl Menger's Concept of the Inner Value of Money. De Nederlandsche Bank Staff Report 8/97. Amsterdam, 1997.
- Fluch, M., Gartner, C.** Measures of Core/Underlying Inflation Applied to the Austrian CPI. (Mimeogr.) Oesterreichische Nationalbank, Wien, 1997.
- Gartner, C.** The Austrian Economy: An Overview. De Pecunia Vol. VII (1); 83–116, 1995.
- Gartner, C. und Wehinger, G.** Core Inflation in Selected European Countries. Working Paper (Mimeogr.). Oesterreichische Nationalbank, Wien, 1998 a.
- Gartner, C. und Wehinger, G.** Core Inflation in Selected European Countries. In: Proceedings of the Meeting of Central Bank Model Builders and Econometricians. Bank for International Settlements, Basel, 1998 b (im Erscheinen).
- Haldane, A.** Inflation Targets. Bank of England Bulletin. London, 1995 a.
- Haldane, A.** Targeting Inflation: A Conference of Central Banks on the Use of Inflation Targets Organised by the Bank of England. Bank of England Bulletin, London, 1995 b.
- Hansen, G., Jeong-Ryeol, K.** Money and Inflation in Germany: A Cointegration Analysis. Empirical Economics 21; 601–616, 1996.

- Hochreiter, E., Winckler, G.** The Advantages of Tying Austria's Hands: The Success of the Hard Currency Strategy. *European Journal of Political Economy* 11(1); 83–111, 1995.
- Hoffmann, J.** Probleme der Inflationsmessung in Deutschland. Diskussionspapier 1/98, Volkswirtschaftliche Forschungsgruppe. Deutsche Bundesbank, Frankfurt a. M., 1998.
- Jacquinot, P.** L'inflation sous-jacente a partir d'une approche structurelle des VAR: une application a la France, L'Allemagne et au Royaume-Uni. Note d'études et de recherche no. 51. Banque de France, Paris, 1998.
- Leiderman, L., Svensson, L. E. O. (Hrsg.)** Inflation Targets. London, 1995.
- Parkin, M.** On Core Inflation by Otto Eckstein – A Review Essay. *Journal of Monetary Economics* 14; 251–264, 1984.
- Quah, D., Vahey, S. P.** Measuring Core Inflation. *The Economic Journal*; 1130–44, September 1995.
- Shapiro, M. D., Watson, M. W.** Sources of Business Cycle Fluctuations. NBER Macroeconomics Annual. 111–48, Cambridge, MA, et al., 1988.
- Shiratsuka, S.** Inflation Measures for Monetary Policy: Measuring Underlying Inflation Trend and Its Implication for Monetary Policy Implementation. Institute for Monetary and Economic Studies Discussion Paper No. 97-E-7. Bank of Japan, Tokio, 1997.
- Søjima, Y.** The Long-Run Relationship between Real GDP, Money Supply and Price Level: Unit Root and Cointegration Tests with Structural Changes. *Monetary and Economic Studies*; 23–52, September 1996.
- Spolander, M.** The Indicator of Underlying Inflation: Basic Idea and Use. Bank of Finland Discussion Paper No. 24/94. Helsinki, 1994.
- Wynne, M.** Background Paper on the Measurement of Core Inflation. Working paper (Mimeogr.). European Monetary Institute, Frankfurt a. M., 1998.

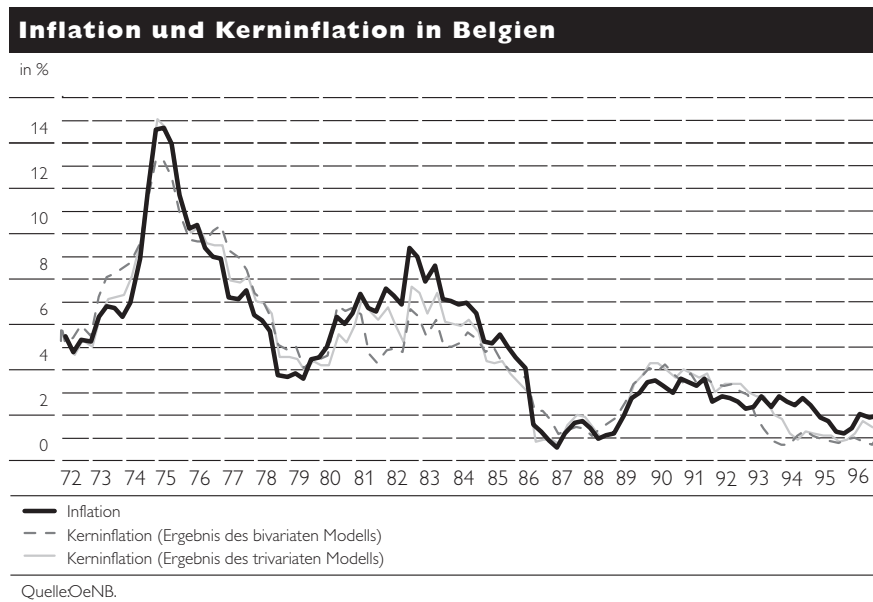
- 1 Dank für wertvolle Kommentare gilt Carsten Folkertsma, Eduard Hochreiter, Manfred Neumann, Axel Weber sowie den Teilnehmern von Forschungsseminaren bei der Sveriges Riksbank, Stockholm und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Basel. Eine erweiterte Fassung der Studie in englischer Sprache findet sich in Gartner und Wehinger (1998 a, b).
- 2 Ein umfassender Überblick findet sich bei Leiderman und Svensson (1995) sowie Haldane (1995 a, b). Beiträge jüngerer Datums stammen von Debelle (1997) und Masson et al. (1997).
- 3 Das Interesse der OeNB an anderen Inflationsindikatoren als der VPI-Inflation ist relativ junger Natur. Durch das Wechselkursziel, das die OeNB seit nunmehr fast zwei Jahrzehnten verfolgt, richtet sie ihre Geldpolitik an der des Ankerwährungslandes Deutschland aus (siehe Gartner, 1995, sowie Hochreiter und Winckler, 1995). Die Wirksamkeit und der Erfolg des Wechselkursziels wird am Grad der Inflationskonvergenz mit Deutschland gemessen. Folglich spielten Größen wie Kerninflationsindikatoren bisher nur eine eingeschränkte Rolle. Die OeNB hat sich in ihrer Analyse in erster Linie auf die gemessene Inflation konzentriert. Wann immer zusätzliche Informationen benötigt wurden, erfolgte eine Bereinigung der VPI-Steigerungen um den Einfluß spezifischer indirekter Steuern oder saisonbedingter Nahrungsmittelpreise.
- 4 Neben anderen Beiträgen vergleiche auch European Monetary Institute (1995).
- 5 Für Deutschland vergleiche dazu Hoffmann (1998) bzw. auch seinen Überblick über diesbezügliche Ergebnisse für andere Länder.
- 6 Dieser Ansatz wurde unter anderem für das Vereinigte Königreich, Schweden, Finnland etc. angewandt und auch vom EWI empfohlen.
- 7 Vom empirischen Gesichtspunkt begründen wir diese Spezifikation damit, daß die Preisveränderungsraten für die meisten von uns betrachteten Länder als trendstationär angesehen werden können. Diese Betrachtungsweise der Inflationsrate als stationäre Variable ist nicht unumstritten. Viele Autoren finden auch empirische Evidenz dafür, daß die Variable differenzstationär ist, vergleiche auch Fußnote 14.
- 8 Eine ausführliche Darstellung der Identifikation des strukturellen Modells im Zwei- und Drei-Variablen-Fall sowie der damit verbundenen Schätzverfahren findet sich in Gartner und Wehinger (1998 a, b).
- 9 Typische Angebotsschocks sind Produktivitätsveränderungen, Energieschocks, Steuern und Preiskontrollen.
- 10 Das einfache Modell könnte um weitere Variablen wie Löhne oder Rohstoff-, Import- und andere Preise erweitert werden, um z. B. auch Effekte der Kostendruckinflation abbilden zu können.
- 11 Vergleiche Fußnote 9.
- 12 Hierbei stellt i den inländischen Zinssatz, i^* den ausländischen Zinssatz des Ankerwährungslandes und $\dot{\epsilon}$ die über die Zeit erwartete Veränderung des nominellen Wechselkurses dar.
- 13 Tatsächlich finden wir empirische Evidenz für ein solches Variablenverhalten in Belgien, Finnland, Frankreich, Italien, Schweden und dem Vereinigten Königreich (hier nicht dargestellt).
- 14 Viele Preiszeitreihen kann man als Grenzfälle zwischen integrierten Prozessen der Ordnung 1 bzw. 2 betrachten. Da wir für viele unserer Preisniveauvariablen einen Hinweis auf erstere Eigenschaft (im speziellen stationär in den Differenzen) gefunden haben, haben wir auch die Grenzfälle so behandelt, um einen einheitlichen Modell- bzw. Untersuchungsrahmen zu gewährleisten.
- 15 Siehe Gartner und Wehinger (1998 a, b) für einen ausführlicheren Vergleich der Entwicklung der errechneten Kerninflationsindikatoren mit jener der meßbaren VPI-Inflation in den einzelnen Ländern und eine Untersuchung über die Ursachen vorliegender Abweichungen.

7 Anhang

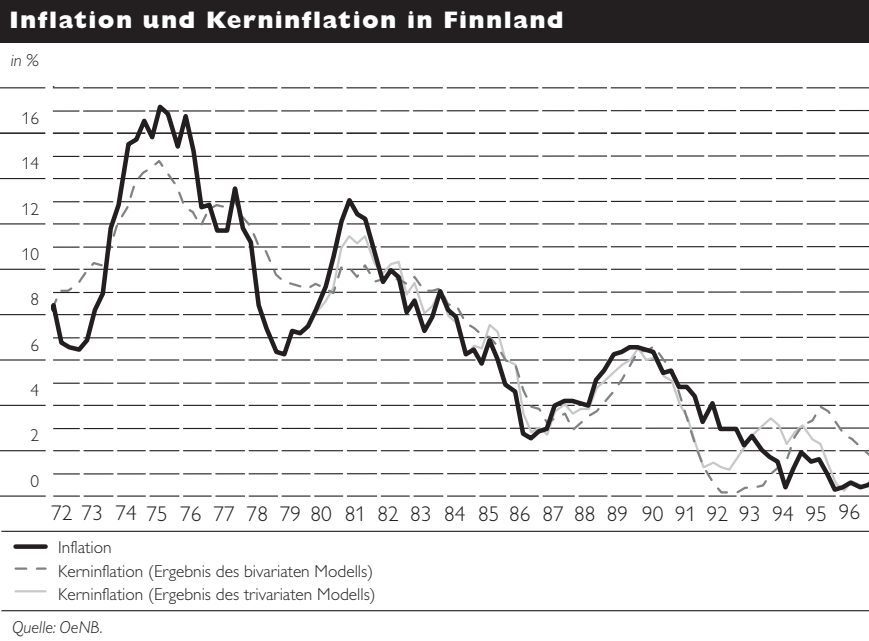
Grafik 1



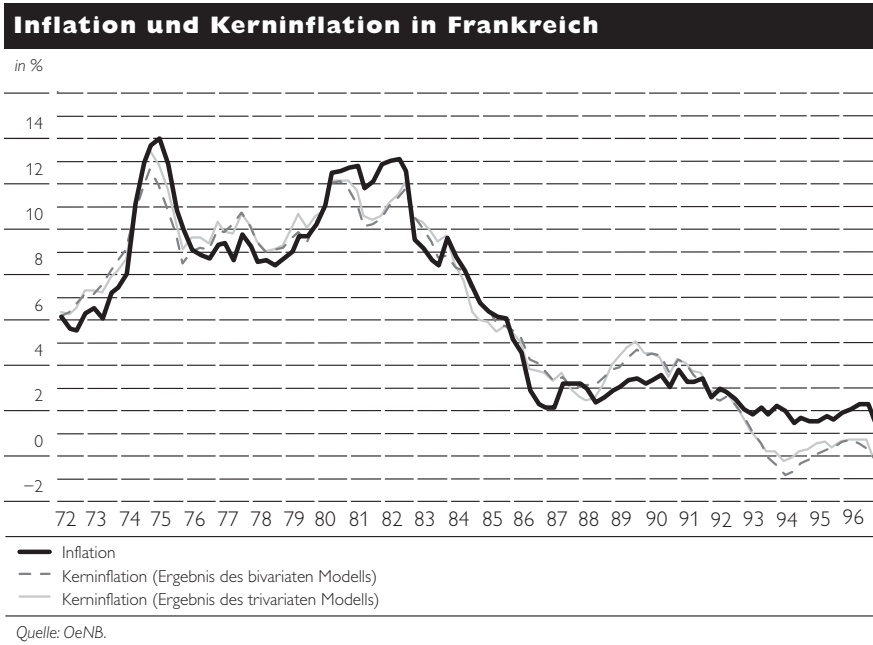
Grafik 2



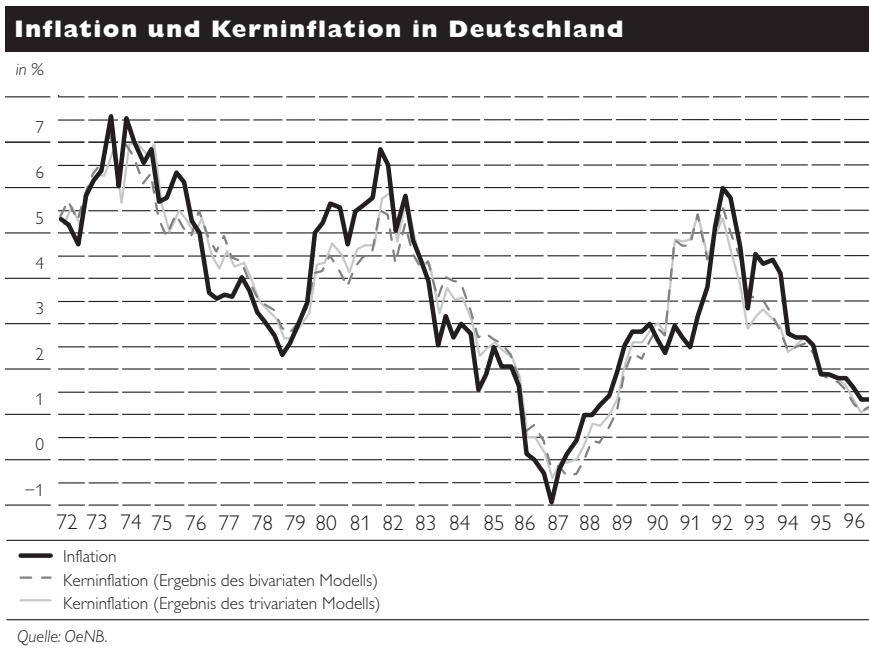
Grafik 3



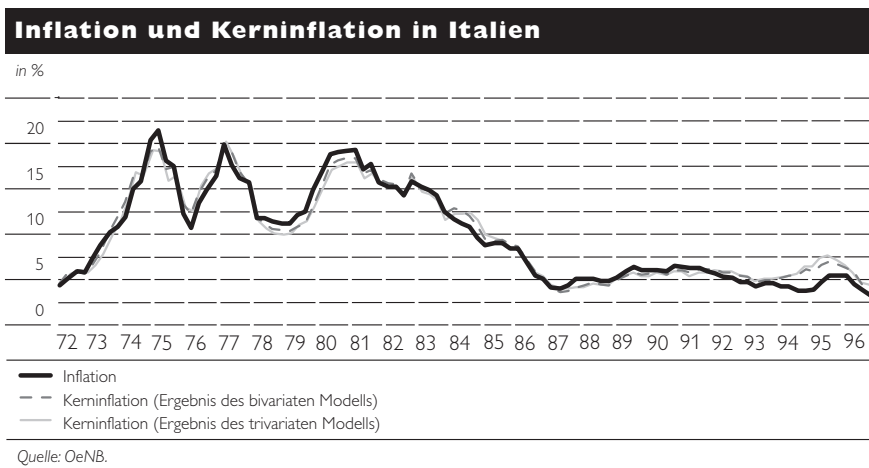
Grafik 4



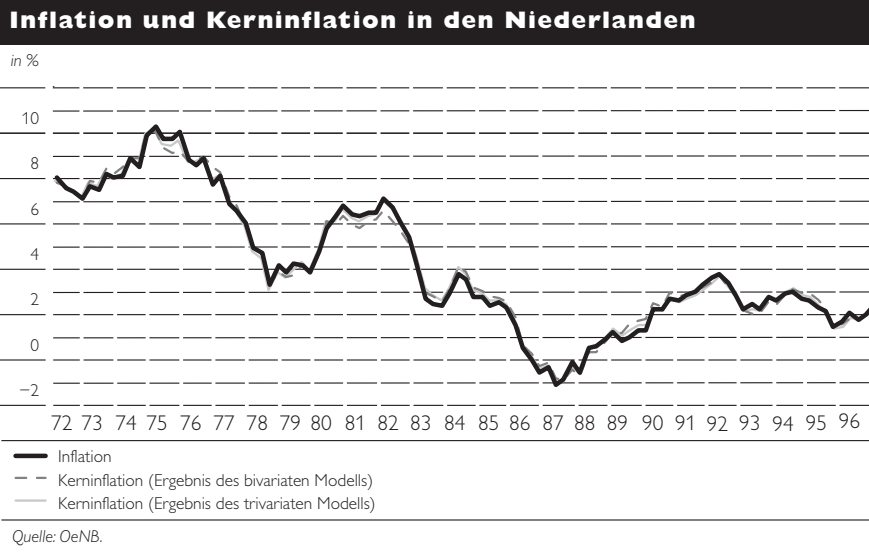
Grafik 5



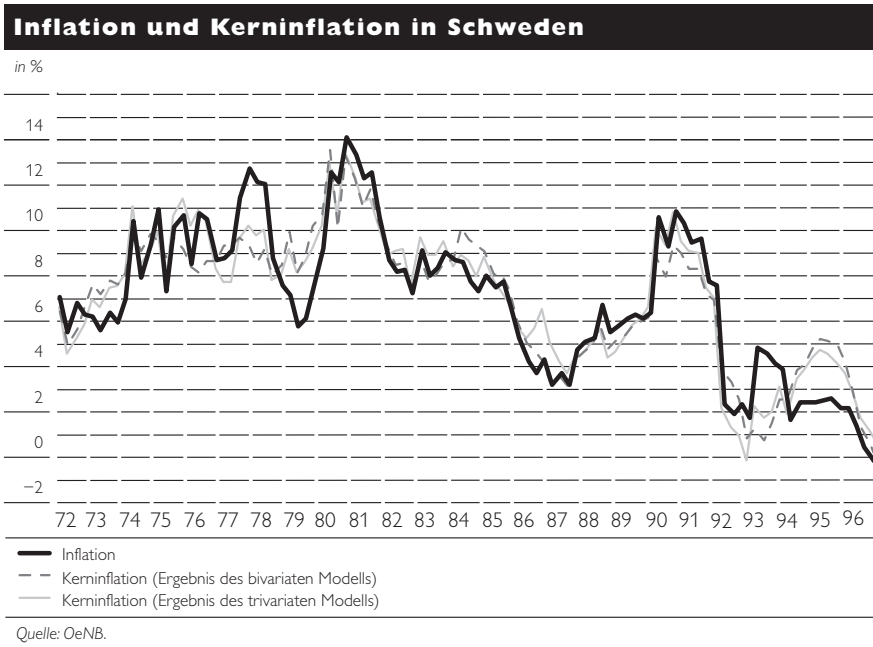
Grafik 6

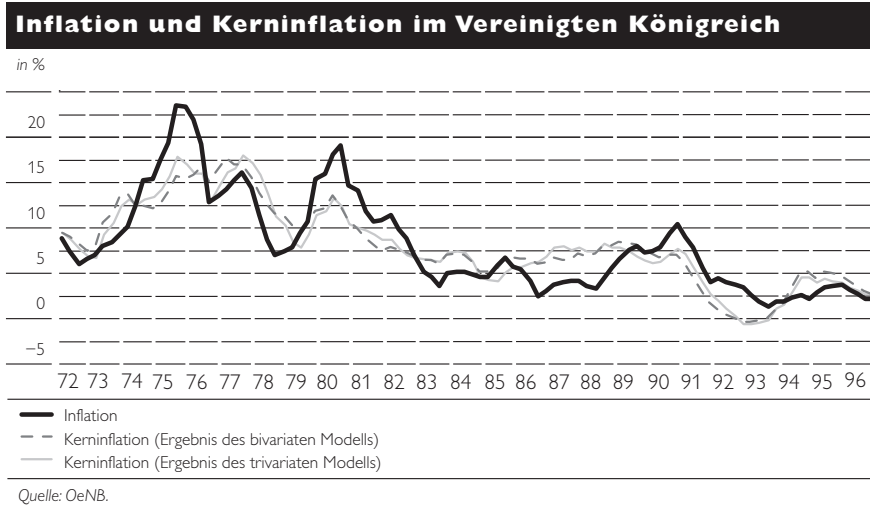


Grafik 7



Grafik 8





8 Anhang

Tabelle 1

Prognosevarianzanteile¹⁾

in % der Prognosevarianz

	Reales BIP-Wachstum						Nominelle Zinsänderung			VPI-Inflation					
	Perioden		10		20		1	10	20	1	10	20	1	10	20
	1														
Österreich															
Angebotsschocks	48	(53)	58	(62)	57	(62)	9	15	17	39	(42)	27	(27)	27	(28)
LM-Schocks	9		9		10		82	74	70	8		10		12	
Nachfrageschocks	43	(47)	33	(38)	33	(38)	9	11	13	53	(58)	64	(73)	61	(72)
Summen	100	(100)	100	(100)	100	(100)	100	100	100	100	(100)	100	(100)	100	(100)
Belgien															
Angebotsschocks	68	(50)	51	(48)	50	(49)	9	13	13	9	(38)	26	(39)	27	(39)
LM-Schocks	13		22		22		75	60	59	8		16		16	
Nachfrageschocks	19	(50)	27	(52)	27	(51)	16	27	27	82	(62)	58	(61)	56	(61)
Summen	100	(100)	100	(100)	100	(100)	100	100	100	100	(100)	100	(100)	100	(100)
Finnland															
Angebotsschocks	48	(35)	68	(59)	69	(57)	37	29	31	27	(76)	29	(46)	32	(47)
LM-Schocks	39		22		21		48	54	52	17		29		28	
Nachfrageschocks	13	(65)	9	(41)	10	(43)	15	17	18	56	(24)	42	(54)	40	(53)
Summen	100	(100)	100	(100)	100	(100)	100	100	100	100	(100)	100	(100)	100	(100)
Frankreich															
Angebotsschocks	47	(34)	42	(39)	42	(40)	15	19	19	39	(54)	36	(40)	37	(39)
LM-Schocks	30		39		39		72	69	68	14		33		32	
Nachfrageschocks	23	(66)	19	(61)	19	(60)	14	13	13	46	(46)	31	(60)	31	(61)
Summen	100	(100)	100	(100)	100	(100)	100	100	100	100	(100)	100	(100)	100	(100)
Deutschland															
Angebotsschocks	61	(58)	62	(61)	61	(60)	7	16	17	36	(48)	31	(34)	32	(34)
LM-Schocks	11		12		13		79	59	57	9		12		12	
Nachfrageschocks	28	(42)	26	(39)	26	(40)	14	25	26	55	(52)	57	(66)	56	(66)
Summen	100	(100)	100	(100)	100	(100)	100	100	100	100	(100)	100	(100)	100	(100)
Italien															
Angebotsschocks	67	(63)	59	(60)	57	(60)	5	19	21	18	(19)	23	(18)	23	(18)
LM-Schocks	22		29		30		67	63	61	56		43		42	
Nachfrageschocks	11	(37)	12	(40)	13	(40)	28	18	18	26	(81)	34	(82)	35	(82)
Summen	100	(100)	100	(100)	100	(100)	100	100	100	100	(100)	100	(100)	100	(100)
Niederlande															
Angebotsschocks	67	(74)	63	(72)	63	(72)	7	17	18	28	(29)	28	(24)	28	(25)
LM-Schocks	12		13		13		55	39	39	32		21		22	
Nachfrageschocks	21	(26)	24	(28)	24	(28)	38	44	43	40	(71)	51	(76)	50	(75)
Summen	100	(100)	100	(100)	100	(100)	100	100	100	100	(100)	100	(100)	100	(100)
Schweden															
Angebotsschocks	43	(61)	49	(68)	49	(67)	25	24	25	26	(50)	27	(36)	28	(37)
LM-Schocks	48		39		39		34	50	50	22		46		44	
Nachfrageschocks	9	(39)	12	(32)	12	(33)	41	25	25	53	(50)	27	(64)	28	(63)
Summen	100	(100)	100	(100)	100	(100)	100	100	100	100	(100)	100	(100)	100	(100)
Vereinigtes Königreich															
Angebotsschocks	45	(50)	58	(65)	57	(65)	31	30	30	55	(63)	52	(55)	52	(55)
LM-Schocks	20		20		21		63	62	61	5		15		16	
Nachfrageschocks	35	(50)	22	(35)	22	(35)	6	8	9	39	(37)	33	(45)	32	(45)
Summen	100	(100)	100	(100)	100	(100)	100	100	100	100	(100)	100	(100)	100	(100)

Quelle: OeNB.

¹⁾ Die Zahlen in Klammern bezeichnen die Ergebnisse des bivariaten Modells (BIP, Preise), alle anderen jene des trivariaten Modells (BIP, Zinsen, Preise).

Notenbankunabhängigkeit in ausgewählten Reformländern – Rechtsgrundlagen und praktische Umsetzung

Sandra Dvorsky,
Olga Radzyner

I Einleitung

Das Konzept der Notenbankunabhängigkeit ist in der jüngsten Vergangenheit nicht nur in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union verstärkt diskutiert worden, wo der Vertrag von Maastricht die Haupttriebfeder für eine Stärkung der Notenbankunabhängigkeit war, sondern auch in den Reformländern Mittel- und Osteuropas, wo die Gründung einer unabhängigen Zentralbank eines der wesentlichen Elemente der politischen und wirtschaftlichen Transformation und zugleich Ausgangspunkt einer tiefgreifenden Umstrukturierung der Finanzsektoren darstellte.

Seit der Abgabe der EU-Beitrittsansuchen von zehn Reformländern und der Eröffnung des Beitrittsprozesses im März 1998 ist aus der Forderung nach einer unabhängigen Notenbank in Mittel- und Osteuropa eine viel konkretere, durch den Maastricht-Vertrag definierte Zielsetzung geworden: Laut Art. 108 des EG-Vertrags sind nämlich alle Mitgliedstaaten¹⁾ verpflichtet, ihre nationale Notenbankgesetzgebung an die Erfordernisse des Vertrags anzupassen. Diese Bedingung wird auch für die Beitrittswerber eine der Voraussetzungen für einen Beitritt zur Europäischen Union darstellen, wobei der Zeithorizont für diese Rechtsanpassung in den Beitrittsverträgen festzulegen sein wird. Daher enthalten auch die Stellungnahmen („avis“) der Europäischen Kommission zu den zehn Beitrittsanträgen, welche im Juli 1997 veröffentlicht wurden, für jedes Kandidatenland eine kurze Beurteilung zur Stellung der Notenbank.²⁾ Es ist weiters davon auszugehen, daß auch die Fortschrittsberichte der Kommission, welche dem Rat erstmals im Dezember 1998 vorgelegt werden sollen, auch das Kapitel der „avis“ einer Revision unterziehen und aktuelle Änderungen berücksichtigen werden.

Ziel der vorliegenden Studie ist es, eine kritische Analyse der rechtlichen Notenbankunabhängigkeit in den Reformländern vorzunehmen, wobei wir die Anforderungen des Maastricht-Vertrags als Benchmark heranziehen. In einem zweiten Schritt untersuchen wir die Umsetzung dieser gesetzlichen Bestimmungen in der Praxis. Bei den untersuchten Ländern beschränken wir uns auf jene sechs Beitrittskandidaten, welche laut „avis“ der Kommission in der Lage sind, die wirtschaftlichen Kriterien für einen EU-Beitritt mittelfristig zu erfüllen, nämlich Estland, Polen, die Slowakei³⁾, Slowenien, die Tschechische Republik und Ungarn.

Obwohl zum Thema Notenbankunabhängigkeit – sowohl in bezug auf ökonomische Theorie als auch auf empirische Meßmodelle – zahlreiche Publikationen namhafter Autoren existieren,⁴⁾ ist die Zahl jener Publikationen, die sich mit Notenbankunabhängigkeit in den Reformländern beschäftigen, nach wie vor äußerst gering. Eijffinger und Van Keulen (1995) beispielsweise bezogen die Notenbankgesetze Polens, Ungarns und der Tschechischen Republik in ihre Analyse von 11 Ländern ein.⁵⁾ Siklos (1994) entwickelte einen Index für rechtliche Notenbankunabhängigkeit für Polen, die Slowakei, die Tschechische Republik und Ungarn und untersuchte die Korrelation dieses Index mit der Inflationsentwicklung in diesen Ländern.⁶⁾ Äimä (1998) wendet in seiner Analyse die von Cukierman entwickelte Methode zur Messung der rechtlichen Unabhängigkeit auf die drei baltischen Staaten an.⁷⁾

Während sich in empirischen Untersuchungen eine negative Korrelation zwischen gemessener rechtlicher Notenbankunabhängigkeit und Inflationsrate für Industrieländer nachweisen läßt, konnte dieser Zusammenhang für Entwicklungsländer nicht festgestellt werden. Zieht man hingegen einen Index für die praktische Umsetzung der Notenbankunabhängigkeit heran, wie zum Beispiel die Fluktuationsrate der Notenbankpräsidenten (siehe dazu Kapitel 4.1), zeigt sich ein deutlicher Zusammenhang zwischen Inflationsrate und unabhängiger Stellung der Notenbank auch für Entwicklungsländer.⁸⁾ Für die Reformländer Mittel- und Osteuropas wurde eine Korrelation zwischen Notenbankunabhängigkeit und Inflationsrate bisher selten untersucht. Aus unserer Sicht erscheint es auch nicht sinnvoll, eine derartige Analyse durchzuführen, und zwar aus folgenden Überlegungen: Einerseits ist der Beobachtungszeitraum für diese Länder (maximal neun Jahre) noch viel zu kurz, und daher können aus den vorhandenen Zeitreihen noch keine zuverlässigen Schlußfolgerungen gezogen werden. Andererseits meinen wir, daß der Faktor Notenbankunabhängigkeit einen vergleichsweise geringen Einfluß auf die Inflationsentwicklung in den Reformländern hatte. In einer Phase der wirtschaftlichen Transformation und der makroökonomischen Stabilisierung ist die Inflationsentwicklung in erster Linie auf transformationsspezifische Faktoren zurückzuführen, welche von der Zentralbank nicht direkt beeinflußt werden können, wie etwa Preisliberalisierung oder Steuerreformen.

2 Gründe für die Errichtung einer unabhängigen Notenbank in Übergangswirtschaften

Bereits am Beginn des politischen und wirtschaftlichen Umbruchs in Mittel- und Osteuropa wurden die zum Teil neugegründeten Zentralbanken mit einem relativ hohen Maß an Unabhängigkeit ausgestattet. Dies war wohl vor allem auf die Zielsetzung zurückzuführen, von Anfang an institutionelle Rahmenbedingungen „westlichen“ Zuschnitts zu schaffen und so den Übergang zu marktwirtschaftlichen Strukturen zu erleichtern. Außerdem trug die Schaffung einer unabhängigen Zentralbank in den teilweise neu gegründeten Staaten (z. B. Estland, Slowakei, Slowenien) zur nationalen Bewußtseinsbildung bei.

Ein für Reformländer spezifischer Grund für die Schaffung einer unabhängigen Zentralbank hängt damit zusammen, daß in einer Reihe von Reformländern drastische makroökonomische Stabilisierungsprogramme verabschiedet wurden, um die am Beginn teilweise sehr hohen Inflationsraten rasch und nachhaltig zu reduzieren. Daher war es unabdingbar, die Antiinflationspolitik der Zentralbank mit einem möglichst hohen Maß an Glaubwürdigkeit auszustatten, wofür die Schaffung eines modernen Notenbankgesetzes eine Voraussetzung schuf. Die Glaubwürdigkeit der Währungspolitik hatte aus unserer Sicht zwei Facetten: Erstens war es für die politische und wirtschaftliche Stabilität in den Ländern selbst enorm wichtig, einen Glaubwürdigkeitsbonus der Notenbank in der Öffentlichkeit aufzubauen und zu verankern. Zweitens diente eine möglichst glaubwürdige Währungspolitik auch dem Zweck, das Vertrauen der internationalen Finanzmärkte zu gewinnen, um dringend benötigte ausländische Investi-

tionen anzuziehen. Die Gründung einer unabhängigen Notenbank, welche mit gesetzlichen Garantien gegen politische Einflußnahmen geschützt war, hatte gerade deshalb eine wichtige Signalwirkung. Dennoch meinen wir, daß gesetzliche Garantien für die unabhängige Stellung der Notenbank nicht automatisch dazu führen, daß die Währungspolitik bei der Bevölkerung auch Vertrauen findet. Die Glaubwürdigkeit der Währungspolitik muß vielmehr über Jahre aufgebaut und verdient und, falls notwendig, auch verteidigt werden.

3 Rechtliche Unabhängigkeit

Bei der Analyse der rechtlichen Aspekte der Notenbankunabhängigkeit in den Reformländern untersuchen wir folgende vier Faktoren: (1) gesetzlich festgelegte Zielsetzung, (2) Formulierung und Umsetzung der Währungspolitik, (3) Regelungen betreffend die Budgetfinanzierung durch die Notenbank und (4) personelle Unabhängigkeit, wobei wir uns hier auf den Status des Notenbankpräsidenten⁹⁾ beschränken.¹⁰⁾

Die explizite Erwähnung des unabhängigen Status der Zentralbank im Notenbankgesetz wird im allgemeinen nicht als Bedingung für ein hohes Maß an rechtlicher Unabhängigkeit gesehen und scheint daher in obiger Klassifizierung nicht auf. Interessanterweise enthalten – mit Ausnahme des polnischen Notenbankgesetzes – alle untersuchten Gesetze eine derartige Formulierung.¹¹⁾ In Polen sowie in Slowenien wurde der unabhängige Status der Notenbank in der Verfassung festgeschrieben.

3.1 Gesetzlich festgelegte Ziele

In der Fachliteratur¹²⁾ wird generell die Auffassung vertreten, daß eine unabhängige Notenbank eine eher eng definierte singuläre gesetzliche Zielsetzung mit Hauptaugenmerk auf der Sicherung der Preisstabilität haben soll. Im Sinne der Transparenz und der Glaubwürdigkeit der Währungspolitik erscheint es sinnvoll, im Notenbankgesetz eine singuläre und keine multiplen wirtschaftspolitischen Zielsetzungen festzuschreiben, da letztere unter Umständen Zielkonflikte auslösen und so die Glaubwürdigkeit der Notenbank gefährden könnten. Das Ziel der Preisstabilität wird im allgemeinen als am besten geeignet betrachtet, da es von der Notenbank – direkt oder indirekt – beeinflußt werden kann. Da eine Abstimmung der Geldpolitik mit der allgemeinen Wirtschaftspolitik der Regierung unabdingbar ist, enthalten zahlreiche Notenbankgesetze, z. B. jene Deutschlands und Österreichs sowie auch die Satzung des EZB und der EZB¹³⁾, die Bestimmung, daß die Notenbank auf die allgemeine Wirtschaftspolitik im Rahmen ihrer gesetzlich festgelegten Ziele Bedacht nehmen muß.

Praktisch alle Notenbankgesetze der untersuchten Reformländer legen die Stabilität der nationalen Währung bzw. des Preisniveaus als Ziel der Notenbank fest und entsprechen damit im wesentlichen den Anforderungen des Maastricht-Vertrags (siehe Tabelle 1). Während die Gesetze Polens, der Slowakei und der Tschechischen Republik die Sicherung der Preisstabilität als vorrangiges Ziel definieren, ist die Formulierung im Falle Estlands und Sloweniens weniger eindeutig, da in den entsprechenden Textpassagen zusätzlich zur Preisstabilität auch auf die Sicherung der Liquidität im

Zahlungsverkehr Bezug genommen wird. Die Zielformulierung im ungarischen Notenbankgesetz, welche auf die innere und äußere Geldwertstabilität abstellt, sollte – bei einer sehr strengen Interpretation der Maastricht-Erfordernisse – ebenfalls überdacht werden.

3.2 Formulierung und Umsetzung der Währungspolitik

Während im allgemeinen anerkannt ist, daß eine effiziente Währungspolitik mit der Wirtschaftspolitik der Regierung koordiniert werden muß, können sich die gewählten Koordinationsmechanismen je nach Land erheblich unterscheiden. Im folgenden wird zunächst die Frage der Formulierung der Währungspolitik abgehandelt, anschließend deren Umsetzung.

In allen untersuchten Reformländern liegt die formelle Zuständigkeit für die Formulierung der Währungspolitik bei der Notenbank (siehe Tabelle 1). Eine allgemeine Bestimmung in bezug auf die wirtschaftspolitische Koordination zwischen Notenbank und Regierung findet sich in den Notenbankgesetzen von Estland, Polen, der Slowakei und Ungarn. Hier wird üblicherweise festgelegt, daß die Notenbank die Wirtschaftspolitik der Regierung zu unterstützen hat. In allen vier Gesetzen wird diese Forderung insofern relativiert, als dies nur „im Rahmen des gesetzlichen Auftrags“ der Notenbank bzw. „ohne das Ziel der Preisstabilität zu gefährden“ (Estland) zu geschehen hat. Die Notenbankgesetze von Estland, Polen, der Slowakei und der Tschechischen Republik sehen die Teilnahme von Regierungsmitgliedern in Entscheidungsgremien der jeweiligen Notenbank vor, meist in beratender Funktion bzw. ohne Stimmrecht (siehe Tabelle 1). Umgekehrt sehen diese vier Gesetze auch die Teilnahme des Notenbankpräsidenten an Ministerratssitzungen (Polen, Slowakei), die Beratung der Regierung bzw. die Abgabe von Stellungnahmen in notenbankrelevanten Themenbereichen durch Zentralbankvertreter vor. Die ungarische sowie die polnische Notenbankgesetzgebung gehen noch einen Schritt weiter und schreiben eine aktive Mitgestaltung der Notenbank am Wirtschaftsprogramm (Ungarn) bzw. am Finanzplan der Regierung (Polen) vor. Im slowenischen Notenbankgesetz finden sich keine Regelungen bezüglich wirtschaftspolitischer Koordination zwischen Notenbank und Regierung. Bei der Wahl des Wechselkursregimes sind die Kompetenzen je nach Land unterschiedlich geregelt: Während die Notenbanken der Slowakei, Sloweniens und der Tschechischen Republik laut Gesetz für die Festlegung des Wechselkurses zuständig sind, werden Änderungen des Wechselkursregimes in der Praxis mit der Regierung abgestimmt. In Ungarn und Polen müssen Regierung und Notenbank eine Änderung des Wechselkurssystems von Gesetz wegen miteinander abstimmen. Estland bildet – aufgrund der Einführung eines Currency Board Regimes – einen Sonderfall: Laut estnischem Notenbankgesetz liegt die Kompetenz für die Festlegung des Wechselkurses der estnischen Krone grundsätzlich bei der Zentralbank. Diese Zuständigkeit wird aber durch das „Gesetz für die Sicherheit der estnischen Krone“, einen der grundlegenden Rechtsakte für den Currency Board, eingeschränkt. Demnach darf die Zentralbank die Krone zwar aufwerten, eine allfällige Abwertung hingegen erfordert einen Parlamentsbeschluß.

Auch für die Umsetzung der Währungspolitik liegt die formelle Kompetenz in allen untersuchten Ländern bei der Notenbank, welche auch für die Wahl der geldpolitischen Instrumente zuständig ist (siehe Tabelle 1). Estland nimmt auch in diesem Bereich eine Sonderstellung ein, da der Notenbank aufgrund des Currency Board Regimes nur eine eingeschränkte Palette von geldpolitischen Instrumenten zur Verfügung steht.¹⁴⁾ Besonders in einer Konstellation mit niedrigen Budgetdefiziten bzw. Budgetüberschüssen ist es von Bedeutung, ob die Notenbank das Recht hat, eigene Wertpapiere auszugeben. Diese Frage war beispielsweise 1994 bis 1996 in der Tschechischen Republik und Slowenien von praktischer Relevanz, als massive Zuflüsse von kurzfristigem spekulativem Kapital Sterilisationsmaßnahmen der Notenbanken notwendig machten und Notenbankpapiere die einzigen verfügbaren Instrumente darstellten. Während die Notenbankgesetze von Polen, der Slowakei, Slowenien und der Tschechischen Republik die Möglichkeit einer Emission von Notenbankpapieren vorsehen, fehlt eine derartige Regelung für Ungarn. Der Einsatz von geldpolitischen Instrumenten stößt in der Praxis auch insofern auf Grenzen, als der noch relativ schwache Entwicklungsstand der Finanzmärkte sowie die noch nicht abgeschlossene Konsolidierung des Bankensektors in den meisten Ländern die Effizienz der Geldpolitik behindert.¹⁵⁾ Dieses Problem fand auch in den „avis“ der Kommission seinen Niederschlag: Dort wurden die immer noch bestehende Dominanz der Staatsbanken sowie der Anteil notleidender Kredite in den Bankbilanzen als Hemmnisse für eine effiziente Geldpolitik für einige Länder kritisiert (Polen, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik) und ein zügiger Abschluß der Privatisierung bzw. Restrukturierung des Bankensektors empfohlen.

3.3 Regelungen betreffend die Budgetfinanzierung durch die Notenbank

Einer der wesentlichsten Aspekte der unabhängigen Stellung einer Notenbank betrifft die Regelungen betreffend die Budgetfinanzierung durch die Notenbank: In der Fachliteratur herrscht Einigkeit darüber, daß die Notenbank bei der Erfüllung ihres gesetzlich vorgegebenen Stabilitätsauftrags auf keinen Fall durch politischen Druck zur Vergabe von direkten Krediten an die Regierung zur Deckung des Budgetdefizits beeinträchtigt werden sollte. Die Vergabe von indirekten Krediten hingegen (das heißt der Ankauf von Staatspapieren durch die Notenbank auf dem Sekundärmarkt) ist in einer Reihe von westlichen Notenbankgesetzen erlaubt. Meist sind derartige Käufe aber auf geldpolitisch notwendige Zwecke beschränkt.

Lediglich in zwei der sechs untersuchten Reformländer – Polen und Estland – besteht bereits ein explizites Verbot von direkten Notenbankkrediten an die Regierung (siehe Tabelle 2). Das polnische Notenbankgesetz enthält zwar keine derartige Regelung, doch ist das Verbot der direkten Budgetfinanzierung durch die Notenbank in der Verfassung von 1997 festgeschrieben, wodurch die Verabschiedung von damit in Widerspruch stehenden Budgetgesetzen mit einfacher parlamentarischer Mehrheit unmöglich geworden ist (siehe dazu auch Punkt 4.3). Das estnische Notenbankgesetz

enthält als einziges der sechs analysierten Länder ein Verbot sowohl der direkten als auch der indirekten Budgetfinanzierung.

In den übrigen vier Reformländern ist die Vergabe von direkten Notenbankkrediten an die Regierung – mit gewissen Einschränkungen – noch erlaubt. Zwar sind diese Kredite in allen Ländern auf die Überbrückung kurzfristiger Liquiditätsengpässe beschränkt und betragsmäßig nach oben limitiert, doch werden diese Regelungen im Hinblick auf die Erfordernisse des Maastricht-Vertrags anzupassen sein. Die Regelungen betreffend Budgetfinanzierung durch die Notenbank sind auch die Hauptkritikpunkte, welche die Europäische Kommission in ihren „avis“ zu allen untersuchten Ländern mit Ausnahme Estlands zum Thema Notenbankgesetzgebung der Beitrittswerber formuliert hat. Die neue polnische Gesetzgebung war zu Redaktionsschluß der „avis“ (Ende Mai 1997) noch nicht verabschiedet.

3.4 Personelle Unabhängigkeit – Status des Notenbankpräsidenten

Ein weiteres wesentliches Element der Notenbankunabhängigkeit betrifft die Stellung des Notenbankpräsidenten, wobei vor allem jene Regelungen relevant sind, welche die Ernennungsmodalitäten sowie die Möglichkeit seiner Abberufung festlegen, weiters die Dauer seiner Amtszeit sowie Unvereinbarkeitsklauseln.

Für ein ausreichendes Maß an Notenbankunabhängigkeit wird es im allgemeinen als notwendig erachtet, daß die Amtszeit des Notenbankchefs länger ist als die Legislaturperiode, um politische Einflußnahmen der Regierung auf währungspolitische Entscheidungen so gering wie möglich zu halten. So legt etwa die Satzung des ESZB und der EZB (Art. 14.2) die Funktionsperiode der Präsidenten der nationalen Notenbanken mit einer Mindestdauer von fünf Jahren fest. Diese Anforderung wird von allen sechs untersuchten Ländern erfüllt, wobei die Amtszeit des Notenbankpräsidenten mit Ausnahme Estlands bei sechs Jahren liegt (siehe Tabelle 3).

Um eine politische Einflußnahme bei der Ernennung des Notenbankpräsidenten möglichst auszuschließen, wurden in den Notenbankgesetzen der Reformländer unterschiedliche Mechanismen gewählt (siehe Tabelle 3): In vier Ländern erfolgt die Ernennung durch den Staatspräsidenten (Estland, Slowakei, Tschechische Republik und Ungarn), wobei das Vorschlagsrecht bei Regierung und/oder Parlament liegt oder, wie im Falle Estlands, beim Board der Bank.¹⁶⁾ In Polen und Slowenien hingegen erfolgt die Ernennung des Notenbankpräsidenten durch das Parlament, dem Staatspräsidenten kommt ein Vorschlagsrecht zu. Für die unabhängige Stellung des Notenbankpräsidenten ist weiters die gesetzlich verankerte klare Definition möglicher Abberufungsgründe von großer Relevanz: Um die Transparenz sicherzustellen und Willkürakte zu verhindern, sollte sich im Notenbankgesetz eine abschließende Aufzählung möglicher Abberufungsgründe finden. Mit Ausnahme des slowenischen Notenbankgesetzes enthalten alle untersuchten Gesetze eine derartige Aufzählung. Ein typischer Entlassungsgrund, der in allen fünf Aufzählungen aufscheint, ist eine rechtskräftige Verurteilung des Notenbankchefs wegen einer strafbaren Handlung. Weitere häufig angeführte Abberufungsgründe sind die Unfähigkeit des Notenbankpräsidenten zur

Ausübung seiner Funktion (meist lange Krankheit) sowie sein freiwilliger Rücktritt. Eine weitere wichtige Frage in diesem Zusammenhang ist die Möglichkeit einer Wiederbestellung des Notenbankpräsidenten. Lediglich zwei der untersuchten Notenbankgesetze enthalten dazu explizite Regelungen (Polen, Slowakei).

Schließlich werden in der Fachliteratur im allgemeinen auch Unvereinbarkeitsklauseln für die Funktion des Notenbankpräsidenten empfohlen, um gesetzliche Vorkehrungen gegen potentielle Interessenskonflikte zu treffen. Mit Ausnahme Sloweniens bestehen in allen untersuchten Reformländern derartige Unvereinbarkeitsklauseln, die sich allerdings in Umfang und Ausprägung stark voneinander unterscheiden (siehe Tabelle 3).

Hinsichtlich der unabhängigen Stellung des Notenbankpräsidenten dürften die untersuchten Reformländer im großen und ganzen keine Probleme haben, die Anforderungen des Maastricht-Vertrags zu erfüllen.

3.5 Rechenschaftspflicht und Transparenz

Obwohl in der Literatur mehrheitlich für ein möglichst hohes Maß an Unabhängigkeit der Notenbank plädiert wird, herrscht dennoch die Auffassung vor, daß die Notenbank gegenüber der Öffentlichkeit in irgendeiner Form rechenschaftspflichtig im Hinblick auf die Erreichung ihrer gesetzlich festgelegten Ziele sein sollte. Es gilt einen Mechanismus zu definieren, der für die unabhängige Zentralbank einen Anreiz bietet, ihre Ziele optimal zu erfüllen und ihre Maßnahmen der Öffentlichkeit zu erklären. Ein solcher Mechanismus kann unterschiedliche Ausprägungen annehmen: In zahlreichen parlamentarischen Demokratien ist die Notenbank gegenüber dem Parlament rechenschaftspflichtig, andere Modelle halten die Zentralbank direkt gegenüber der Öffentlichkeit verantwortlich, woraus sich üblicherweise regelmäßige Berichtspflichten (Publikationen etc.) ergeben. Ein wesentliches Element der Rechenschaftspflicht der Notenbank besteht in einer klaren Definition des Ziels der Geldpolitik sowie eines transparenten Zwischenziels, an dessen Erreichung die Notenbank von der Öffentlichkeit beurteilt werden kann.

In allen untersuchten Reformländern legen die Notenbankgesetze bestimmte Rechenschaftspflichten fest.¹⁷⁾ Während die slowenische Notenbank zwar laut Gesetz einer parlamentarischen Kontrolle unterliegt, schreibt das Gesetz keinerlei spezifische Berichtspflichten vor. Das tschechische und das slowakische Notenbankgesetz verpflichten die Bank, zweimal jährlich an das Parlament zu berichten. Im Falle Ungarns und Polens sehen die Gesetze umfangreichere Berichtspflichten der Notenbank vor: Die ungarische Notenbank muß neben einem jährlichen Bericht an das Parlament auch regelmäßige Berichte über währungspolitische Entwicklungen an Regierung und Ministerien liefern. Der Geldpolitische Rat der polnischen Notenbank muß alljährlich die geldpolitischen Richtlinien ausarbeiten und dem Parlament sowie Regierungsstellen zur Information vorlegen.¹⁸⁾ Theoretisch besteht die Gefahr, daß die Notenbank aufgrund ihrer Rechenschaftspflicht gegenüber dem Parlament unter Umständen unter politischen Druck einzelner im Parlament vertretenen Lobbies geraten könnte. In den unter-

suchten Ländern dürfte diese Gefahr aber sehr gering sein, da es sich bei den Regelungen praktisch nur um Berichtspflichten handelt und keinerlei Weisungsrechte seitens der nationalen Parlamente vorgesehen sind.

Zusammenfassend ist festzustellen, daß alle untersuchten Länder den Maastricht-Anforderungen im Hinblick auf demokratische Rechenschaftspflicht der Notenbank gerecht werden.

4 Notenbankunabhängigkeit in der Praxis

Während die gesetzlichen Regelungen zur Stellung der Notenbank eine unabdingbare Grundlage für deren Unabhängigkeit darstellen, hat die Umsetzung dieser Gesetze in der Praxis einen ebenso hohen Stellenwert für die tatsächliche Unabhängigkeit der Zentralbank. Für die Glaubwürdigkeit der Währungspolitik ist es von großer Bedeutung, wie stark die Unabhängigkeit der Notenbank in der Öffentlichkeit wahrgenommen wird. Wie die Erfahrung zeigt, kann die Praxis von der rechtlichen Notenbankunabhängigkeit in zweierlei Hinsicht abweichen: Einerseits kann ein hohes Maß an gesetzlich garantierter Unabhängigkeit in der Praxis durch eine Reihe von Faktoren geschmälert werden. So war es beispielsweise in einigen Reformländern üblich, daß in Phasen hoher Budgetdefizite das – im Notenbankgesetz festgeschriebene – Verbot der Fiskalfinanzierung durch ein anderslautendes Budgetgesetz einfach umgangen wurde. Andererseits gibt es Beispiele, wo die Notenbank – trotz einer verhältnismäßig schwachen gesetzlichen Grundlage – in der Praxis beispielsweise durch die charismatische Persönlichkeit ihres Präsidenten de facto ein hohes Maß an Unabhängigkeit genießt. Wie bereits ausgeführt, bewirkt ein hohes Maß an rechtlicher Unabhängigkeit nicht automatisch einen „Glaubwürdigkeitsbonus“ für die Notenbank, denn dieser muß in der Praxis über Jahre hinweg aufgebaut und – im Bedarfsfall – auch verteidigt werden. Notenbankgesetze und andere Rechtsakte bilden zwar eine wichtige Grundlage für die unabhängige Position der Notenbank, die beste Garantie dafür ist aber sicherlich ein in Politik und Gesellschaft breit abgestütztes Bekenntnis zu einer stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik.

In diesem Zusammenhang ist anzumerken, daß es in fast allen Ländern der Welt möglich ist, gesetzliche Garantien für die Notenbankunabhängigkeit mit einer einfachen parlamentarischen Mehrheit wieder aufzuweichen bzw. abzuschaffen. Daher ist es auch möglich, daß eine Regierung, welche über die Mehrheit der Parlamentssitze verfügt, der Notenbank eine Veränderung des Notenbankgesetzes „androht“ und diese damit unter politischen Druck setzt. So brachte beispielsweise die slowakische Regierung im Oktober 1997 eine Vorlage für ein neues Notenbankgesetz ein, welches massive Einschränkungen der Notenbankunabhängigkeit vorsah und heftige Debatten im Parlament hervorrief.¹⁹⁾ Deshalb wird in Fachkreisen oft die Forderung erhoben, die Notenbankunabhängigkeit in der Verfassung festzuschreiben oder zumindest eine parlamentarische Zweidrittelmehrheit für eine Änderung des Notenbankgesetzes vorzusehen.²⁰⁾ Interessanterweise besteht in fast allen untersuchten Reformländern Mittel- und Osteuropas eine derartige verfassungsmäßige Absicherung der Notenbankunabhängigkeit (ein-

zige Ausnahme: Slowakei), wobei die jeweiligen Regelungen in Inhalt und Umfang deutlich voneinander abweichen.²¹⁾

Im folgenden wird die praktische Umsetzung der Notenbankgesetze in den Reformländern anhand einiger ausgewählter Indikatoren untersucht. Wir beschränken uns dabei auf die Berechnung der Fluktuationsrate der Notenbankpräsidenten, die Bedeutung des Faktors Mensch, die praktische Umsetzung des Verbots der Fiskalfinanzierung sowie auf die Handhabung politischer Koordinationsmechanismen in der Praxis.²²⁾

4.1 Fluktuationsrate der Notenbankpräsidenten

Bei der Berechnung der Fluktuationsrate der Notenbankpräsidenten stützen wir uns auf das von Cukierman²³⁾ entwickelte Modell, der die Fluktuationsrate als die Häufigkeit der Wechsel an der Notenbankspitze je Zeiteinheit definiert. Dabei geht er im wesentlichen davon aus, daß eine niedrigere Fluktuationsrate ein Indikator für ein höheres Maß an Unabhängigkeit ist und umgekehrt.

Im folgenden schätzen wir die Fluktuationsraten in den sechs Reformländern Mittel- und Osteuropas (siehe Tabelle 4). Zur Methodik sei erwähnt, daß der Beobachtungszeitraum jeweils mit dem Zeitpunkt der Verabschiedung des Notenbankgesetzes beginnt, das bei Beginn des wirtschaftlichen Umbruchs in Kraft war bzw. trat, da ja in erster Linie die Umsetzung des Notenbankgesetzes in der Praxis überprüft werden soll. Dadurch ergeben sich für einige Länder – etwa aufgrund der späten Verabschiedung eines Notenbankgesetzes – relativ kurze Beobachtungszeiträume, was zu rechnerisch höheren Fluktuationsraten führen kann. Weiters beschränken wir uns bei der Erhebung der Zahl der Notenbankpräsidenten auf offiziell in diese Position ernannte Präsidenten und zählen etwa interimistisch mit der Leitung beauftragte Vizepräsidenten nicht mit.

Die errechnete Fluktuationsrate der Notenbankpräsidenten im gewählten Beobachtungszeitraum muß aus mehreren Gründen mit größter Vorsicht interpretiert werden: Erstens sind die Beobachtungszeiträume generell extrem kurz (maximal 9 Jahre), wodurch sich eine geringfügige Variation des Beobachtungszeitraums vergleichsweise stark im Resultat niederschlägt. Zweitens müssen die Hintergründe einer frühzeitigen Beendigung der Funktionsperiode eines Notenbankpräsidenten von Fall zu Fall genau analysiert werden, um einen solchen Schritt als politisch motiviert bezeichnen zu können: Waren persönliche (gesundheitliche) Gründe für den Rücktritt verantwortlich oder bestanden tatsächlich fundamentale Auffassungsunterschiede zwischen Notenbankpräsident und (neuer) Regierung? Räumte der Notenbankpräsident aus freiem Willen seinen Posten oder wurde er unter Druck gesetzt (etwa mit der Drohung einer Gesetzesänderung) bzw. „entlassen“?

Dennoch ist eine Analyse der errechneten Fluktuationsraten für die Reformländer Mittel- und Osteuropas durchaus aufschlußreich: Die niedrigste Fluktuationsrate verzeichnet Slowenien, die geringfügig höheren Raten für die Slowakei und die Tschechische Republik ergeben sich ausschließlich aus dem kürzeren Beobachtungszeitraum (infolge der

Trennung der Tschechoslowakei in zwei Staaten). Im Falle der Slowakei ist es interessant anzumerken, daß Notenbankpräsident Vladimír Masár erst mehr als ein halbes Jahr nach Verabschiedung des Notenbankgesetzes ernannt und die Bank in der Zwischenzeit von Vizepräsident Marián Tkáč geführt wurde. An der Spitze der Tschechischen Notenbank ergab sich im Dezember 1997 insofern eine Änderung, als Notenbankpräsident Josef Tosovský zum Regierungschef bestellt wurde. Da aber Tosovský die Absicht bekundete, nach den Wahlen im Juni 1998 in die Notenbank zurückzukehren, wurde Vizepräsident Pavel Kysilka mit der interimistischen Führung der Bank beauftragt. Die Fluktuationsrate in Ungarn liegt deutlich über jener der ersten drei Länder: Der erste Notenbankpräsident im Beobachtungszeitraum war Péter Ákos Bod, der sein Amt zu jenem Zeitpunkt antrat, als das neue Notenbankgesetz verabschiedet wurde. Er folgte damals auf György Surányi, welcher nach nur eineinhalbjähriger Amtszeit (Juli 1990 bis Dezember 1991) vom Regierungschef entlassen worden war. Péter Ákos Bod seinerseits absolvierte lediglich die Hälfte seiner sechsjährigen Funktionsperiode und reichte im Dezember 1994 seinen Rücktritt ein, nachdem die Differenzen mit der im Mai 1994 gebildeten Regierung unüberbrückbar geworden waren. Im März 1995 schließlich wurde György Surányi abermals zum Notenbankpräsidenten ernannt, was vor dem Hintergrund der veränderten politischen Lage in Ungarn zu sehen ist: Er trat sein Amt zugleich mit dem neuen Finanzminister Lajos Bokros an und war mit ihm gemeinsam Architekt des ungarischen Stabilisierungsprogramms von März 1995. Auch für Estland ergibt sich eine vergleichsweise hohe Fluktuationsrate von Notenbankpräsidenten: Dies ist einerseits mit dem sehr kurzen Beobachtungszeitraum zu erklären (mit rund fünf Jahren der kürzeste der untersuchten Länder), andererseits auch mit dem Wechsel des ersten estnischen Notenbankpräsidenten in die Politik. Siim Kallas hatte bei den Parlamentswahlen im März 1995 ein Abgeordnetenmandat erhalten und legte sein Amt als Notenbankchef nach nur dreieinhalbjähriger Amtszeit zurück. Polen, das trotz des vergleichsweise längsten Beobachtungszeitraums die höchste Fluktuationsrate verzeichnet, blickt auf eine – vor allem in den frühen neunziger Jahren – äußerst bewegte Geschichte von Notenbankpräsidenten zurück: Der erste Notenbankchef im Beobachtungszeitraum, Zdzisław Pakula, trat im September 1989 zurück, nachdem die erste nichtkommunistische Reformregierung an die Macht gekommen war. Interessanterweise war aber sein Nachfolger und erster Präsident der postkommunistischen Ära, Władysław Baka, bereits von 1985 bis 1988 Notenbankpräsident und auch Mitglied des Politbüros der Kommunistischen Partei gewesen. Baka reichte im Jänner 1991 seinen Rücktritt ein, nachdem eine neue Regierung installiert worden war. Sein Nachfolger Grzegorz Wójtowicz absolvierte die kürzeste Funktionsperiode in allen sechs Ländern und wurde im August 1991 wegen eines Finanzskandals aus seinem Amt entlassen. Es folgte eine siebenmonatige Interimsperiode, während derer Vizepräsident Topinski vorübergehend die Bank leitete. In dieser Phase scheiterten mehrere Versuche von Staatspräsident Walesa, einen neuen Notenbankchef zu küren. Nachdem das Parlament im August 1991 Walesas Kandidaten abgelehnt hatte, verweigerte es im Dezember 1991 auch die

Ernennung von Hanna Gronkiewicz-Waltz im ersten Anlauf mit der Begründung, die Kandidatin verfüge nicht über ausreichende Erfahrung im Bankenbereich. Erst im März 1992 fand eine abermalige Kandidatur von Frau Gronkiewicz-Waltz die nötige Unterstützung im Parlament. Mittlerweile hat Präsidentin Gronkiewicz-Waltz ihre erste Funktionsperiode beendet und wurde im Februar 1998 für eine weitere Amtszeit wiederbestellt.

Obwohl in allen untersuchten Ländern die gesetzlich festgelegte Amtszeit des Notenbankpräsidenten länger ist als die jeweilige Legislaturperiode, zeigt die Berechnung der Fluktuationsraten doch sehr deutlich, daß sich aufgrund verschiedener Umstände die durchschnittliche Amtsdauer der Notenbankpräsidenten erheblich von der gesetzlich vorgesehenen Länge unterscheidet.

4.2 Die Bedeutung des Faktors Mensch

Wie bereits im vorangegangenen Kapitel gezeigt wurde, sind Notenbanken trotz einer relativ starken gesetzlichen Absicherung ihrer Stellung in der Praxis nicht vor politischen Interventionen gefeit. Insbesondere in den ersten Jahren der wirtschaftlichen Transformation in Mittel- und Osteuropa waren die Notenbanken starkem politischem Druck ausgesetzt: Während die Regierungen üblicherweise für niedrige Zinssätze und einen wettbewerbsfähigen Wechselkurs argumentierten, um das Wirtschaftswachstum anzukurbeln, mußten die Zentralbanken mittels restriktiver Geldpolitik danach streben, die zum Teil sehr hohen Inflationsraten zu senken. Gerade in einer solchen Konstellation ist die Persönlichkeit des Notenbankchefs (sowie auch der anderen Mitglieder des höchsten Entscheidungsgremiums der Notenbank) besonders wichtig, um den geeigneten Mittelweg zwischen einem vernünftigen Maß an Kooperation mit Regierungsstellen einerseits sowie der notwendigen Unabhängigkeit der Währungspolitik andererseits zu finden. Ein gutes Beispiel dafür ist der Präsident der tschechischen Notenbank, Josef Tosovsky, welcher eine informelle Abstimmung der Währungspolitik mit fiskalpolitischen Maßnahmen durch persönliche Treffen mit dem Finanz- und dem Premierminister sicherstellte.²⁴) Im September 1993 wurde Tosovsky anlässlich der Jahrestagung von IWF und Weltbank als „Zentralbanker des Jahres“ ausgezeichnet. In Polen gestalteten sich die Beziehungen zwischen Notenbank und Regierung weniger harmonisch: Es ist gemeinhin bekannt, daß Notenbankchefin Gronkiewicz-Waltz, die 1996 auch bei den Präsidentschaftswahlen kandidierte, politische Auffassungsunterschiede mit Finanzminister Kolodko und seinen Vorgängern hatte und strikt an dem von ihr eingeschlagenen restriktiven geldpolitischen Kurs festhielt. Dennoch wurden auch in Polen immer wieder politische Kompromißlösungen gefunden, wie etwa die Erweiterung der Schwankungsbreite des Zloty im Mai 1995 zeigte.

Ein weiterer wesentlicher Faktor, der in der Praxis die Notenbankunabhängigkeit stärken kann, liegt in der fachlichen Qualität der volkswirtschaftlichen Analyseabteilung der Bank. Es ist naheliegend, daß ein Notenbankpräsident, der in seinen Analyseabteilungen auf ein fachlich kompetentes Expertenteam zurückgreifen kann, in der Öffentlichkeit mit

guten Argumenten ausgestattet, die Position der Zentralbank, beispielsweise gegenüber dem Finanzministerium, in wirtschaftspolitischen Debatten verteidigen kann. Die Qualität der Forschungs- und Analysearbeit einer Notenbank kann zwar nicht unmittelbar gemessen werden, doch kann die Qualität von Notenbankpublikationen (Jahres-, Quartals-, Monatsberichte bzw. Studien und andere Publikationen) als ein Gradmesser herangezogen werden. Weiters erfüllt die Notenbank in zahlreichen Ländern die Rolle eines wirtschaftspolitischen Beraters der Regierung, wodurch das Vertrauen in die fachliche Kompetenz der Zentralbank gestärkt und ihr Ansehen in der Öffentlichkeit verbessert wird. Die Notenbanken der sechs Reformländer Mittel- und Osteuropas haben in den vergangenen Jahren stark in personelle Ressourcen investiert, neue hochqualifizierte Kräfte aufgenommen und verstärkt Ausbildungsmöglichkeiten im In- und Ausland angeboten bzw. wahrgenommen.

In diesem Zusammenhang ist auch die Frage der Bezahlung von Notenbankmitarbeitern von Relevanz. Einige Notenbankgesetze der untersuchten Länder enthalten zwar diesbezügliche Regelungen für das Top-Management, doch die Bezahlung der Mitarbeiter ist im allgemeinen nicht im Notenbankgesetz geregelt. Vor allem in Reformländern, wo das Gehaltsniveau in der Privatwirtschaft generell deutlich höher liegt als jenes im öffentlichen Sektor, ist es wichtig, woran sich die Bezahlung in der Notenbank orientiert. Unserer Ansicht nach wäre es sinnvoll, die Gehaltsstruktur in der Notenbank an jene der Privatwirtschaft anzugleichen, um den massiven „brain drain“, der bereits eingesetzt hat, einzudämmen. Wie Erfahrungen im Bereich der technischen Hilfe gezeigt haben, ist die Fluktuationsrate vor allem bei jungem Notenbankpersonal in Mittel- und Osteuropa sehr hoch.

4.3 Das Verbot der Fiskalfinanzierung in der Praxis

Obwohl die Vergabe direkter Notenbankkredite an die Regierung in allen sechs analysierten Ländern laut Gesetz entweder gänzlich verboten oder nur unter gesetzlich definierten Bedingungen bis zu einer Maximalgrenze zugelassen ist (siehe Kapitel 3.3), kam es in den vergangenen Jahren in der Praxis immer wieder dazu, daß die Parlamente Budgetgesetze verabschiedeten, die den Bestimmungen des Notenbankgesetzes widersprachen und sich damit über das Verbot der Fiskalfinanzierung hinwegsetzten.

Ein häufig zitiertes Beispiel in diesem Zusammenhang ist Polen vor 1997, wo die entsprechende Bestimmung des damals gültigen Notenbankgesetzes (Art. 34) alljährlich vom Parlament suspendiert wurde. Anschließend wurde ein Budgetgesetz verabschiedet, welches den Ankauf von Staatspapieren durch die Notenbank für einen weit höheren Gegenwert als den in Art. 34 definierten Betrag festlegte. Da aber 1997 ein gänzlich Verbot der Fiskalfinanzierung in der Verfassung festgeschrieben wurde, ist eine derartige Vorgangsweise des Parlaments in Polen in Zukunft unmöglich geworden.

Ein ähnlich gelagerter Fall war Ungarn im Jahr 1994, wo die damalige Gesetzeslage direkte Notenbankkredite an das Budget bis zu einem Maximalausmaß von 4% der veranschlagten Budgeteinnahmen des laufenden

Jahres zuließ. Tatsächlich mißachtete das ungarische Parlament diese Bestimmung und erließ für 1994 ein Budgetgesetz, das direkte Notenbankkredite in Höhe von fast 6% der geplanten Budgeteinnahmen vorsah. Mit der Notenbankgesetznovelle von Ende 1996 wurde die Möglichkeit direkter Notenbankkredite an das Budget massiv eingeschränkt und ist nur mehr unter genau definierten, außergewöhnlichen Umständen zulässig.

In den anderen Reformländern wurde von der – aufgrund der Gesetzeslage – grundsätzlich möglichen Fiskalfinanzierung durch die Notenbank in der Praxis nicht Gebrauch gemacht. Dieser Umstand wurde vor allem dadurch begünstigt, daß einige dieser Länder in den meisten Jahren nur geringe Budgetdefizite bzw. leichte Überschüsse aufwiesen.

4.4 Wirtschaftspolitische Koordinationsmechanismen in der Praxis

Die Währungspolitik der Notenbank sollte mit der Wirtschaftspolitik der Regierung abgestimmt werden, um ein gesamtwirtschaftlich optimales Ergebnis zu erzielen. Eine „absolut“ unabhängige Zentralbank im engsten Sinne des Wortes wäre gleichzusetzen mit einer Nichtkoordination der Wirtschaftspolitik zwischen Regierung und Notenbank, was im Extremfall sogar zur Verfolgung von widersprüchlichen Zielen dieser Institutionen und damit zu negativen Konsequenzen für die Volkswirtschaft insgesamt führen könnte. Dieser Überlegung tragen die meisten Notenbankgesetze sowie auch die Satzung des ESZB und der EZB Rechnung und enthalten Bestimmungen, die ein bestimmtes Mindestmaß an wirtschaftspolitischer Koordination zwischen Notenbank und Regierung festschreiben.

In allen analysierten Ländern Mittel- und Osteuropas mit Ausnahme Sloweniens legen die Notenbankgesetze bestimmte Koordinationsmechanismen fest (siehe Tabelle 1). In der Praxis jedoch ist diese Koordination von einer Reihe zusätzlicher Faktoren abhängig, wie etwa von der Persönlichkeit des Notenbankpräsidenten (bzw. des Finanzministers) oder auch von der vorherrschenden politischen Linie in beiden Institutionen. In Polen beispielsweise gab es über Jahre hinweg offen ausgetragene Auffassungsunterschiede bezüglich der Rolle und der Stellung der Zentralbank, was letztlich die Verabschiedung des neuen, an die Maastricht-Erfordernisse angepaßten Notenbankgesetzes erheblich verzögerte. Außerdem trug die Kandidatur der Notenbankpräsidentin, welche im Präsidentschaftswahlkampf gegen einen Kandidaten der Regierungskoalition angetreten war, sicherlich nicht dazu bei, das Gesprächsklima zwischen Regierung und Notenbank zu verbessern. In Ungarn hingegen kann das Stabilisierungspaket von März 1995, welches von Finanzminister Bokros und Notenbankpräsident Surányi gemeinsam ausgearbeitet und umgesetzt wurde, als Beispiel für eine erfolgreiche wirtschaftspolitische Koordination angeführt werden.

5 Zusammenfassung und Schlußfolgerungen

Bei der Analyse der Notenbankgesetzgebung in den sechs Reformländern Mittel- und Osteuropas läßt sich zusammenfassend feststellen, daß die Notenbanken in allen untersuchten Ländern ein hohes Maß an rechtlicher Unabhängigkeit genießen. Zieht man die Anforderungen des Maastricht-

Vertrags als Gradmesser für die rechtliche Notenbankunabhängigkeit heran, so kristallisieren sich in vier der sechs Länder (Ausnahmen: Estland und Polen) die Bestimmungen betreffend die Budgetfinanzierung durch die Notenbank als Schwachpunkt heraus. In Slowenien, der Slowakei, der Tschechischen Republik und Ungarn ist die Möglichkeit der Fiskalfinanzierung durch die Notenbank zwar gesetzlich stark eingeschränkt, aber nach wie vor noch nicht gänzlich verboten. Zu dieser Einschätzung gelangte auch die Europäische Kommission in ihren Stellungnahmen zu den Beitrittsanträgen dieser Länder und empfahl eine Anpassung dieser Bestimmungen an die Maastricht-Erfordernisse in den nächsten Jahren, spätestens aber zum Zeitpunkt des EU-Beitritts. In den Reformländern ist man sich dieser Problematik bewußt und setzt Maßnahmen in die richtige Richtung, wie beispielsweise die Verabschiedung des neuen, Maastricht-konformen Notenbankgesetzes in Polen zeigt.²⁵⁾

Im Bereich der praktischen Umsetzung der Notenbankunabhängigkeit ergibt sich ein wesentlich differenzierteres Bild: Die Stellung der Notenbankpräsidenten ist zwar in allen Ländern gesetzlich sehr gut abgesichert, doch kam es in der Praxis häufig zu Wechseln an der Notenbankspitze. Diese Tendenz scheint aber im Vergleich zum Beginn der neunziger Jahre bereits abzunehmen. Ein weiterer Schwachpunkt betrifft die von einigen Parlamenten geübte Praxis der Verabschiedung von Budgetgesetzen, die sich über die Bestimmungen im Notenbankgesetz hinwegsetzen. Auch in diesem Bereich wurden seit Beginn der Reformen substantielle Fortschritte erzielt.

Wir sind überzeugt, daß ein hohes Maß an rechtlicher Notenbankunabhängigkeit sowie auch deren praktische Umsetzung wesentliche Bedingungen darstellen, um die notwendige Glaubwürdigkeit der Währungspolitik in einer Phase der wirtschaftlichen Transformation und Stabilisierung aufzubauen und sicherzustellen. Vor allem im Hinblick auf die von den untersuchten Ländern angestrebte EU-Mitgliedschaft wird es wichtig sein, sowohl die rechtliche Notenbankunabhängigkeit als auch deren praktische Umsetzung zu stärken und diesbezügliche Reformbemühungen aktiv voranzutreiben.

Literaturhinweise

- Äimä, K.** „Central Bank Independence in the Baltic Countries“, in: Review of Economics in Transition 4/1998, S. 5–34. 1998.
- Bank for International Settlement.** Handbook on Central Banks of Central and Eastern Europe. 1996.
- Cukierman, A.** Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence. MIT Press, Cambridge: S. 371–455. 1992.
- Cukierman, A.** „The Economics of Central Banking.“ Preliminary paper prepared for the Eleventh World Congress of the International Economic Association, Tunis, December 1995.
- Eijffinger, S. und Van Keulen, M.** „Central Bank Independence in Another Eleven Countries.“ In Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review 192, S. 39–83. March 1995.
- Europäisches Währungsinstitut.** Konvergenzbericht: Nach Art. 109j des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft vorgeschriebener Bericht, S. 323 ff. März 1998.
- Gesetz über die Tschechische Nationalbank.** November 1992, offizielle Übersetzung.
- Horvath, A., Dvorsky, S., Backé, P. und Radzyner O.** „EU Opinions – The Qualifying Round for Applicants.“ In „Focus on Transition.“ Oesterreichische Nationalbank, Vienna. 2/1997: S. 69–101.
- Krzak, M. und Schubert, A.** „The Present State of Monetary Governance in Central and Eastern Europe“, in: Focus on Transition, Oesterreichische Nationalbank, Vienna. 1/1997, S. 28–56.
- Law on the Bank of Slovenia.** June 25, 1991, eigene Übersetzung.
- Law on the Central Bank of the Republic of Estonia.** November 1993, eigene Übersetzung.
- National Bank of Slovakia Act.** November 18, 1992, eigene Übersetzung.
- Neumann, M. J. M.** „Precommitment by Central Bank Independence.“ In Open Economics Review 2: S. 95–112. 1991.
- Pautola, N. und Backé, P.** „Currency Boards in Central and Eastern Europe: Past Experience and Future Perspectives“, in: Focus on Transition, Oesterreichische Nationalbank, Vienna. 1/1998, S. 72–115.
- Protokoll 3 über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank.**
- Magyar Közlöny,** No. 120/1996, 1996. évi CXXIV. törvény a Magyar Nemzeti Bankról 1991. évi LX. törvény módosításáról (Law No. 129/1996 Amending Law No. 60/1991 on the National Bank of Hungary), December 30, 1996, eigene Übersetzung.
- Radzyner, O. und Riesinger, S.** „Central Bank Independence in Transition: Legislation and Reality in Central and Eastern Europe.“ In: Focus on Transition, Oesterreichische Nationalbank, Vienna, 1/1997, S. 57–91.
- Siklos, P.** Central Bank Independence in the Transitional Economies: a Preliminary Investigation of Hungary, Poland, the Czech and Slovak Republics. S. 71–98. 1994.
- Stellungnahmen der Kommission** zu den Anträgen Estlands, Polens, der Slowakei, Sloweniens, der Tschechischen Republik und Ungarns auf Beitritt zur Europäischen Union. 1997. Bulletin der Europäischen Union, Beilage 6/97.
- Ustawa o Narodowym Banku Polskim.** Z dnia 29 sierpnia 1997 r., Dz.U. Nr. 140, poz. 938, eigene Übersetzung.

- 1 Lediglich das Vereinigte Königreich hat als Teil seines „opt-outs“ eine Ausnahmeregelung zu Art. 108 des Maastricht-Vertrags. Nach der Notifikation des Vereinigten Königreichs vom 30. Oktober 1997 an den Rat, daß es zur Zeit nicht beabsichtigt, am 1. Jänner 1999 zur Stufe Drei der WWU überzugehen, besteht derzeit keine Verpflichtung des Vereinigten Königreichs sicherzustellen, daß die innerstaatlichen Rechtsvorschriften mit dem Vertrag und der Satzung im Einklang stehen.
- 2 Eine detaillierte Analyse der „avis“ findet sich in Horvath, Dvorsky, Backé und Radzyner (1997).
- 3 Die Slowakei wurde zwar als fähig beurteilt, mittelfristig die wirtschaftlichen Kriterien zu erfüllen, erfüllte aber als einziger Beitrittskandidat im Juli 1997 die politischen Kriterien für eine EU-Mitgliedschaft nicht.
- 4 Ein umfangreicher Literaturüberblick findet sich in Radzyner und Riesinger (1997).
- 5 Siehe Eijffinger und Van Keulen (1995).
- 6 Siehe Siklos (1994).
- 7 Siehe Äimä (1998).
- 8 Siehe Cukierman (1995).
- 9 Um terminologische Verwechslungen zu vermeiden, verwenden wir im Deutschen einheitlich den Begriff „Notenbankpräsident“ für die Position des Vorsitzenden des höchsten Entscheidungsgremiums der jeweiligen Notenbank, wobei die Begriffe – nicht aber die tatsächlichen Funktionen – in den englischsprachigen Übersetzungen der Notenbankgesetze je nach Land variieren („governor“ bzw. „president“).
- 10 Eine ausführlichere Analyse der rechtlichen Notenbankunabhängigkeit in diesen Ländern, die auch Fragen des Notenbankbudgets sowie den Status anderer Mitglieder des höchsten Entscheidungsgremiums behandelt, findet sich in Radzyner und Riesinger (1997).
- 11 Siehe Art. 3.1 Law on the Central Bank of the Republic of Estonia (1993), Art. 12.2 National Bank of Slovakia Act (1992), Art. 2 Law on the Bank of Slovenia (1991), Art. 9.1 Act on the Czech National Bank (1992) sowie Art. 6 Magyar Közlöny, No. 120/1996.
- 12 Siehe z. B. Cukierman (1992).
- 13 Protokoll über die Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank, im folgenden: Satzung des ESZB und der EZB.
- 14 Details zum Currency Board in Estland siehe Pautola und Backé (1998).
- 15 Details zum Thema geldpolitische Instrumente in den Reformländern siehe Krzak und Schubert (1997).
- 16 Die estnische Notenbank weist eine spezifische Organisationsstruktur auf, die sich von jener der anderen untersuchten Länder deutlich unterscheidet: Das höchste Entscheidungsgremium ist der Board der Bank, der die Geldpolitik formuliert und vom Vorsitzenden des Board geführt wird. Der Notenbankpräsident, welcher nicht zugleich Vorsitzender des Board sein darf, ist für die Umsetzung der vom Board beschlossenen währungspolitischen Maßnahmen und die organisatorische Leitung der Bank verantwortlich.
- 17 Siehe BIZ (1996).
- 18 Siehe Art. 21.1 Ustawa o Narodowym Banku Polskim (1997).
- 19 Bis heute wurde dieses Gesetz vom Parlament allerdings nicht verabschiedet.
- 20 Siehe z. B. Neumann (1991).
- 21 Details siehe Radzyner und Riesinger (1997).
- 22 Eine umfassendere Analyse der praktischen Aspekte der Notenbankunabhängigkeit in diesen Ländern findet sich in Radzyner und Riesinger (1997).
- 23 Siehe Cukierman (1992).
- 24 Siehe Business Central Europe, Mai 1995.
- 25 Diese positive Entwicklung wird voraussichtlich auch in dem im Dezember 1998 erstmals fälligen Fortschrittsbericht der Europäischen Kommission Erwähnung finden.

Anhang

Tabelle 1

Gesetzliche Zielbestimmungen und Formulierung der Währungspolitik			
Notenbankgesetz aus	Gesetzlich festgelegtes Ziel	Formulierung und Umsetzung von Währungspolitik	Koordination mit der Regierung
Estland Mai 1993	„Regelung des Geldumlaufs und ... Erhaltung der Stabilität der estnischen Währung...“ (Art. 2.1)	<ul style="list-style-type: none"> – „Die Bank führt die Geld- und Währungspolitik ... durch und bestimmt sie“ (Art. 2.4) – Die Bank „legt den Wechselkurs der estnischen Krone gegenüber ausländischen Währungen fest“ (Art. 15.5) 	<ul style="list-style-type: none"> – Die Bank berät die Regierung in Fragen der Geld- und Währungspolitik sowie des Bankensektors. Bei wichtigen wirtschaftspolitischen Entscheidungen konsultiert die Regierung vorab die Bank. (Art. 4.2) – Die Bank unterstützt, im Rahmen ihrer gesetzlich festgelegten Aufgabe, die Wirtschaftspolitik der Regierung, „solange diese Politik nicht mit dem Ziel der Währungsstabilität in Widerspruch steht“. (Art. 4.4) – Der Notenbankpräsident und der Finanzminister sind Mitglieder des Board der Notenbank. (Art. 8.1)
Polen Aug. 1997	„... die Sicherung von Preisstabilität...“ (Art. 3.1)	<ul style="list-style-type: none"> – Der Geldpolitische Rat legt alljährlich geldpolitische Richtlinien fest und legt diese dem Parlament zur Information vor. (Art. 12.1) – Das Wechselkursregime wird vom Ministerrat in Abstimmung mit dem Geldpolitischen Rat festgelegt. (Art. 24.2) – Die Bank setzt die Wechselkurspolitik um. (Art. 24.1) 	<ul style="list-style-type: none"> – ... die Bank „unterstützt gleichzeitig die Wirtschaftspolitik der Regierung, soweit dies nicht die Verfolgung des primären Ziels der Bank einschränkt“. (Art. 3.1) – Die Bank kooperiert mit Regierungsstellen bei der Umsetzung der nationalen Wirtschaftspolitik. (Art. 21) – Die Bank „... legt der Regierung die geldpolitischen Richtlinien vor...“. (Art. 21.1) – Die Bank arbeitet mit dem Finanzministerium die Finanzpläne der Regierung aus. (Art. 21.2) – Die Bank gibt zu Gesetzesentwürfen im Bereich der Wirtschaftspolitik (Art. 21.3) und des Bankwesens (Art. 21.4) Stellungnahmen ab. – Der Notenbankpräsident kann an Sitzungen von Parlament und Ministerrat teilnehmen. (Art. 22) – Ein Vertreter des Ministerrates kann an Sitzungen des Geldpolitischen Rates ohne Stimme teilnehmen und Anträge einbringen. (Art. 15)
Slowakei Nov. 1992	„... die Sicherung der Stabilität der slowakischen Währung...“ (Art. 2)	<ul style="list-style-type: none"> – Die Bank „bestimmt die Währungspolitik...“. (Art. 2.a) – Der Bankrat „... bestimmt die Währungspolitik und die Instrumente für deren Implementierung und legt spezifische währungspolitische Maßnahmen fest“. (Art. 6.1) – Die Bank „bestimmt den Wechselkurs...“. (Art. 28a) 	<ul style="list-style-type: none"> – Die Bank „... unterstützt die Wirtschaftspolitik der Regierung im Rahmen ihres gesetzlichen Auftrags“. (Art. 12.1) – Ein beauftragtes Regierungsmitglied hat das Recht, an Sitzungen des Bankrats mit beratender Stimme teilzunehmen. (Art. 12.3) – Die Bank „nimmt Stellung zu den Entwürfen, die der Regierung zur Erörterung vorgelegt werden und ... den Wirkungsbereich der Bank tangieren“. (Art. 13.1) – Die Bank übt der Regierung gegenüber „Beratungsfunktionen im Bereich der Währungspolitik und des Bankwesens“ aus. (Art. 13.2) – Der Notenbankpräsident nimmt an Sitzungen der Regierung teil. (Art. 13.3)
Slowenien Juni 1993	„... Stabilität der slowenischen Währung und Sicherung der Liquidität im Zahlungsverkehr“ (Art. 2)	<ul style="list-style-type: none"> – Das Direktorium der Bank „legt die Währungspolitik fest...“. (Art. 20) – Das Direktorium der Bank „beschließt Maßnahmen zur Umsetzung...“. (Art. 20) 	<ul style="list-style-type: none"> – Die Bank kann Initiativen setzen für Gesetze und andere Rechtsvorschriften im Bereich Währungspolitik und Wechselkurssysteme. (Art. 3)
Tschechische Republik Dez. 1992	„... die Sicherung der Stabilität der tschechischen Währung...“ (Art. 2)	<ul style="list-style-type: none"> – Die Bank „bestimmt die Währungspolitik...“. (Art. 2a) – Der Bankrat „... bestimmt die Währungspolitik und die Instrumente für ihre Ausübung...“. (Art. 5.1) – Die Bank „verlautbart den Wechselkurs der tschechischen Währung“. (Art. 35a) 	<ul style="list-style-type: none"> – Ein beauftragtes Regierungsmitglied hat das Recht, an Sitzungen des Bankrats mit beratender Stimme teilzunehmen. (Art. 9.2) – Die Bank „nimmt Stellung zu den Entwürfen, die der Regierung zur Erörterung vorgelegt werden und ... den Wirkungsbereich der Bank tangieren“. (Art. 10.1) – Die Bank übt der Regierung gegenüber Beratungsfunktionen im Bereich der Währungspolitik und des Bankwesens aus. (Art. 10.2) – Der Notenbankpräsident hat das Recht, an Sitzungen der Regierung mit beratender Stimme teilzunehmen. (Art. 11)
Ungarn 1991, in der Fassung von 1996	„... Schutz der inneren und äußeren Kaufkraft“ der Währung (Art. 4.1)	<ul style="list-style-type: none"> – Die Bank formuliert die Geldpolitik und die zur Umsetzung dieser Politik erforderlichen Instrumente im Rahmen dieses Gesetzes autonom. (Art. 6) – Die Regierung legt in Abstimmung mit der Bank das Wechselkursregime fest. (Art. 13.2) 	<ul style="list-style-type: none"> – Die Bank „unterstützt die Umsetzung des wirtschaftspolitischen Programms der Regierung mit den ihr zur Verfügung stehenden währungspolitischen (geld- und kreditpolitischen) Instrumenten“. (Art. 3) – Die Bank nimmt an der Erstellung des wirtschaftspolitischen Programms der Regierung teil und nimmt Stellung zu Entscheidungen und rechtlichen Regelungen, die im Zusammenhang mit der Wirtschaftspolitik der Regierung stehen“. (Art. 42) – Die Regierung und die Bank stimmen die Konzeptionen zu den jährlich zu erstellenden geldpolitischen Richtlinien bzw. die Pläne für den Budgetvoranschlag und die Art der Finanzierung eines allfälligen Budgetdefizits wechselseitig aufeinander ab. (Art. 43)

Tabelle 2

Regelungen betreffend Budgetfinanzierung durch die Notenbank	
Direkte Kredite	Indirekte Kredite
<p>Estland</p> <ul style="list-style-type: none"> – Verboten (Art. 16) 	<ul style="list-style-type: none"> – Verboten (Art. 16)
<p>Polen</p> <ul style="list-style-type: none"> – Verboten laut Verfassung, keine Regelung im Notenbankgesetz 	<ul style="list-style-type: none"> – Keine Regelung
<p>Slowakei</p> <ul style="list-style-type: none"> – Ankauf von kurzfristigen (dreimonatigen) Schatzanweisungen erlaubt – Maximalbetrag: 5% der Haushaltseinnahmen des vergangenen Jahres (Art. 25.2) 	<ul style="list-style-type: none"> – Um den Geldmarkt zu regeln, kann die Bank handelbare Wertpapiere kaufen und verkaufen. (Art. 27)
<p>Slowenien</p> <ul style="list-style-type: none"> – Kurzfristige Darlehen zur Überbrückung vorübergehender Ungleichgewichte im Budget erlaubt (Art. 61) – Maximalbetrag: 5% des Budgets des laufenden Jahres und nicht mehr als 1/5 des veranschlagten Budgetdefizits (Art. 61) 	<ul style="list-style-type: none"> – Die Bank steuert die Geldmenge „... durch den Ankauf und Verkauf von staatlichen Wertpapieren“. (Art. 25.2)
<p>Tschechische Republik</p> <ul style="list-style-type: none"> – Ankauf von kurzfristigen (dreimonatigen) Schatzanweisungen erlaubt – Maximalbetrag: 5% der Haushaltseinnahmen des vergangenen Jahres (Art. 30.2) 	<ul style="list-style-type: none"> – Um den Geldmarkt zu regeln, kann die Bank handelbare Wertpapiere kaufen und verkaufen. (Art. 32)
<p>Ungarn</p> <ul style="list-style-type: none"> – Liquiditätskredite zur Überbrückung kurzfristiger Liquiditätsengpässe des Schatzamtes erlaubt – Maximalbetrag: 2% der für das laufende Jahr veranschlagten Einnahmen des Zentralbudgets (Art. 19.4) 	<ul style="list-style-type: none"> – Die Bank schließt im Rahmen der Refinanzierungsaktivitäten Wertpapiergeschäfte mit Rückkaufvereinbarungen ab. (Art. 9c)

Personelle Unabhängigkeit – Status des Notenbankpräsidenten			
Amtszeit	Ernennungsmodalitäten	Abberufungsgründe	Unvereinbarkeitsklauseln
Estland 5 Jahre (Art.10.1)	Ernannt vom Staatspräsidenten auf Vorschlag des Vorsitzenden des Board der Bank (Art. 10.1)	– Verurteilung wegen strafbarer Handlung (Art.12)	Position des Notenbankpräsidenten unvereinbar mit: – Vorsitzender des Board (Art.7.2) – Anstellungsverhältnis oder führende Position in einem Kreditinstitut, einer Versicherung oder der Börse (Art. 10.3)
Polen 6 Jahre (Art. 9.1), maximal eine Wiederbestellung zulässig (Art. 9.2)	Ernannt vom Sejm auf Antrag des Staatspräsidenten (Art. 9.1)	– Unfähigkeit zur Ausübung der Funktion bei langandauernder Krankheit (Art. 9.5.1) – Verurteilung wegen strafbarer Handlung (Art. 9.5.2) – Verbot des Staatstribunals, führende Positionen in staatlichen Institutionen zu bekleiden (Art. 9.5.3) – Auf eigenes Ansuchen (Art. 9.4.3)	Position des Notenbankpräsidenten unvereinbar mit: – Jeglicher anderen bezahlten oder öffentlichen Tätigkeit außer wissenschaftlichen/didaktischen/schriftstellerischen Tätigkeiten bzw. Positionen in internationalen Organisationen mit Erlaubnis des Rates (Art. 14.1) – Tätigkeit in einer politischen Partei oder Gewerkschaft (Art. 14.2)
Slowakei 6 Jahre (Art. 7.4), maximal eine Wiederbestellung zulässig (Art. 7.5)	Ernannt vom Staatspräsidenten auf Empfehlung der Regierung unter Zustimmung des Parlaments (Art. 7.2)	– Verurteilung wegen strafbarer Handlung (Art. 7.8.a) – Unfähigkeit zur Ausübung der Funktion, auf Grundlage einer Direktoriumsempfehlung (Art. 7.8.b) – Auf eigenes Ansuchen (Art. 7.7)	Position des Notenbankpräsidenten unvereinbar mit (Art. 7.6): – Abgeordnetenfunktion im Parlament – Position in der Regierung – Führende Position in Geschäftsbanken oder Unternehmen
Slowenien 6 Jahre (Art. 14)	Ernannt vom Parlament auf Vorschlag des Staatspräsidenten (Art. 14)	– Keine Regelung	– Keine Regelung
Tschechische Republik 6 Jahre (Art. 6.4)	Bestellt vom Staatspräsidenten (Art. 6.2)	– Verurteilung wegen strafbarer Handlung – Unfähigkeit zur Ausübung der Funktion – Auf eigenes Ansuchen (Art. 6.6)	Position des Notenbankpräsidenten unvereinbar mit (Art. 6.5): – Abgeordnetenfunktion im Parlament – Funktion eines Regierungsmitglieds – Mitgliedschaft in Führungsorganen anderer Banken und Handelsgesellschaften
Ungarn 6 Jahre (Art. 58.2)	Ernannt vom Staatspräsidenten auf Vorschlag des Premierministers (Art. 58.2)	– Unverschuldete Unfähigkeit zur Ausübung der Funktion (Art. 58.7a) – Verschuldete Nichtausübung der Funktion (Art. 58.7b) – Verurteilung wegen strafbarer Handlung (Art. 58.7b) – Auf eigenes Ansuchen (Art. 58.5b)	Position des Notenbankpräsidenten unvereinbar mit: – Funktion in einer politischen Partei (Art. 69) – Eigentum, Anstellungsverhältnis oder Führungsposition in einer Finanzinstitution (Art. 70)

Tabelle 4

Fluktuationsrate der Notenbankpräsidenten		
Notenbankpräsidenten	Beobachtungszeitraum	Fluktuationsrate ¹⁾
Estland		
– Siim Kallas 23. September 1991–21. März 1995	Mai 1993–Juni 1998	0:39
– Vahur Kraft seit 27. April 1995		
Polen		
– Zdzislaw Pakula 13. Juli 1988–11. September 1989	Februar 1989–Juni 1998	0:42
– Wladyslaw Baka 21. September 1989–24. Jänner 1991		
– Grzegorz Wójtowicz 25. Jänner 1991–9. August 1991		
– Hanna Gronkiewicz-Waltz²⁾ seit 5. März 1992		
Wiederbestellt am 19. Februar 1998		
Slowakei		
– Vladimír Masár seit 1. August 1993 ³⁾	November 1992–Juni 1998	0:18
Slowenien		
– France Arhar seit 25. Juni 1991	Juni 1991–Juni 1998	0:14
Wiederbestellt am 1. April 1995		
Tschechische Republik		
– Jozef Tosovský 17. Februar 1993–16. Dezember 1997 ⁴⁾	Dezember 1992–Juni 1998	0:18
Ungarn		
– Péter Ákos Bod 9. Dezember 1991–14. Dezember 1994	Dezember 1991–Juni 1998	0:30
– György Surányi seit 1. März 1995		

¹⁾ Berechnungsmethode: Zahl der Notenbankpräsidenten dividiert durch die Dauer des Beobachtungszeitraumes (in Jahren bzw. Monaten).
²⁾ Während der Übergangsperiode: Vizepräsident Andrzej Topinski 8. Oktober 1991 bis 3. April 1992.
³⁾ Davor: Vizepräsident Marián Tkáč 1. Jänner 1993 bis 29. Juli 1993.
⁴⁾ Seither ist Vizepräsident Pavel Kysilka mit der interimistischen Führung der Notenbank betraut.

Abkürzungsverzeichnis

AfDB	African Development Bank (Afrikanische Entwicklungsbank)	IFES	Institut für Empirische Sozialforschung
AsDB	Asian Development Bank (Asiatische Entwicklungsbank)	IHS	Institut für Höhere Studien
ARTIS	Austrian Real Time Interbank Settlement	ILO	International Labor Organization (Internationale Arbeitsorganisation)
ASEAN	Association of South East Asian Nations (Verband Südostasiatischer Staaten)	ISO	International Organization for Standardization
ASFINAG	Autobahnen- und Schnellstraßen- Finanzierungs-Aktiengesellschaft	IVP	Internationale Vermögensposition
ASVG	Allgemeines Sozialversicherungsgesetz	IWF	Internationaler Währungsfonds (International Monetary Fund)
ATX	Austrian Traded Index	KWG	Kreditwesengesetz
BGBL	Bundesgesetzblatt	MAI	Multilateral Agreement on Investment (Multilaterales Investitionsschutzabkommen)
BFG	Bundesfinanzgesetz	MIGA	Multilaterale Investitionsagentur
BHG	Bundshaushaltsgesetz	MÖAG	Münze Österreich AG
BIP	Bruttoinlandsprodukt	MOEL	Länder Mittel- und Osteuropas
BIZ	Bank für internationalen Zahlungsausgleich (Bank for International Settlement)	NAB	New Arrangements to Borrow
BMF	Bundesministerium für Finanzen	NACE	Nomenclature générale des activités économiques dans les communautés européennes
BNP	Bruttonationalprodukt	NAFTA	North American Free Trade Agreement
BPGG	Bundespflegegeldgesetz	NATO	North Atlantic Treaty Organization (Nordatlantisches Verteidigungsbündnis)
BVA	Bundesvoranschlag	NBG	Nationalbankgesetz
BWA	Bundes-Wertpapieraufsicht	Netto-NP	Nettonationalprodukt
BWG	Bankwesengesetz	NoVA	Normverbrauchsabgabe
CEFTA	Central European Free Trade Association (Mitteleuropäisches Freihandelsabkommen)	OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung)
COICOP	Classification of individual consumption by purpose	OeNB	Oesterreichische Nationalbank
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development (Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung)	OeKB	Oesterreichische Kontrollbank
ECOFIN-Rat	Economic and Finance Ministers Council	OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries (Organisation erdölexportierender Länder)
ECU	European Currency Unit	ÖBFA	Österreichische Bundesfinanzierungsagentur
EFF	Extended Fund Facility (Erweiterte Fondsfazilität)	ÖIAG	Österreichische Industrieverwaltungs- Aktiengesellschaft
EFTA	European Free Trade Association (Europäische Freihandelsassoziation)	ÖNACE	Österreichische Version der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige in der EU
EG	Europäische Gemeinschaft	ÖSTAT	Österreichisches Statistisches Zentralamt
EGV	EG-Vertrag	ÖTOB	Österreichische Termin- und Optionbörse
EIB	European Investment Bank (Europäische Investitionsbank)	PKG	Pensionskassengesetz
EQOS	Electric Quote and Order Drive System	P.S.K.	Österreichische Postsparkasse AG
ERP	European Recovery Programm	REGOM	Restriktive Geldmarkt-Offenmarktgeschäfte - Deposit Facility
ESAF	Ergänzende/Erweiterte Strukturanpassungsfazilität	RLG	Rechnungslegungsgesetz
ESVG	Europäisches System volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung	RTGS	Real Time Gross Settlement System
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken	RPIX	Retail Price Index
EU	Europäische Union	SAF	Strukturanpassungsfazilität
EUROSTAT	Statistisches Amt der Europäischen Gemeinschaft	SITC	Standard International Trade Classification
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft	STF	Systemtransformationsfazilität
EWI	Europäisches Währungsinstitut	S.W.I.F.T.	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum	SZR	Sonderziehungsrechte
EWS	Europäisches Währungssystem	TARGET	Trans European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer
EZB	Europäische Zentralbank	UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development (Konferenz der Vereinten Nationen über Handel und Entwicklung)
GAB	General Arrangements to Borrow	UNO	United Nations Organization (Organisation der Vereinten Nationen)
GATS	General Agreement on Trade in Services	VIBOR	Vienna Interbank Offered Rate
GATT	General Agreement on Tariffs and Trade	VGR	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
GOMEX	Zinssatz für kurzfristige Geldmarkt- Offenmarktgeschäfte	VPI	Verbraucherpreisindex
GUS	Gemeinschaft unabhängiger Staaten	WAG	Wertpapieraufsichtsgesetz
HIPC	Heavily Indebted Poor Countries	WBI	Wiener Börse Index
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex	WIFO	Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung
HWWA	Hamburger Weltwirtschaftsarchiv	WKM	Wechselkurs- und Interventionsmechanismus
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development (Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, Weltbank)	WTO	World Trade Organization (Welthandelsorganisation)
IDA	International Development Association (Internationale Entwicklungsorganisation)	WU	Währungsunion
IDB	Inter-American Development Bank (Interamerikanische Entwicklungsbank)	WWU	Wirtschafts- und Währungsunion
IEA	International Energy Agency (Internationale Energieagentur)		
IFC	International Finance Corporation (Internationale Finanz-Korporation)		

Zeichenerklärung

- = Zahlenwert ist Null
- .. = Angabe liegt zur Zeit der Berichterstattung nicht vor
- × = Eintragung kann aus sachlichen Gründen nicht gemacht werden
- 0 = Eine Größe, die kleiner als die Hälfte der ausgewiesenen Einheit ist
- ∅ = Durchschnitt
- = Neue Reihe

Korrekturen sind nicht mehr durch halbfetten Druck gekennzeichnet.

Rundungen können Rechendifferenzen ergeben.

Kundmachungen der Oesterreichischen Nationalbank

Verlautbart im
Amtsblatt zur
Wiener Zeitung

Veröffentlicht im
„Monatsheft“ Nr.

Devisenrechtliche Kundmachungen

DL 1/91	Neuverlautbarung der Kundmachungen zum Devisengesetz; allgemeine Bestimmungen 1. Erlassung neuer Kundmachungen 2. Begriffsbestimmungen 3. Entgelt	24. 9. 1991	9/1991
DL 2/91	Erteilung von generellen Bewilligungen 1. Generelle Bewilligung 2. Verzicht auf die Anmeldung; Freigabe 3. Nichtbanken 4. Banken ohne Auslandsgeschäft 5. Devisenhändler 6. Wechselstuben 7. Sonderbanken und Finanzinstitutionen 8. Gemeinsame Bestimmungen für Banken und Finanzinstitutionen	24. 9. 1991	9/1991
DL 3/91	Meldungen 1. Allgemeiner Teil 2. Ausnahmen von der Meldepflicht 3. Allgemeine Meldung 4. Meldungen von Banken 5. Meldungen von Nichtbanken und Finanzinstitutionen 6. Sondermeldungen	24. 9. 1991	9/1991
DL 4/91	Vermögenswerte von Devisenausländern mit Wohnsitz (Sitz) in der Republik Irak	29. 10. 1991	10/1991
DL 2/93	Änderung der Kundmachung DL 3/91	5. 5. 1993	4/1993
DL 3/93	Änderung der Kundmachung DL 2/91; Sanktionen der Vereinten Nationen gegen Libyen (SR-Resolution Nr. 883/1993)	15. 12. 1993	11/1993
DL 1/95	Aufhebung der Kundmachung DL 1/93; SR-Resolution 1022 (1995) betreffend die vorläufige Aussetzung der Sanktionen der Vereinten Nationen gegen die Bundesrepublik Jugoslawien	21. 12. 1995	11/1995
DL 1/96	Änderung der Kundmachung DL 3/91	3. 9. 1996	7/1996

Eine Übersicht über die ins Englische übersetzten Kundmachungen kann der Publikation „Focus on Austria“ der OeNB entnommen werden.

Mindestreservekundmachungen

MR 4/95	Ermittlung der Mindestreserve	3. 8. 1995	7/1995
MR 5/95	Mindestreservesätze und Sonderzinsen	3. 8. 1995	7/1995
MR 6/95	Mindestreserven für Kreditinstitute in den Zollausschlußgebieten	3. 8. 1995	7/1995
MR 1/96	Zusatz zu § 2 Abs. 1 der Kundmachung 4/95 der Oesterreichischen Nationalbank	20. 12. 1996	12/1996

Bekanntmachungen der Oesterreichischen Nationalbank

Verlautbart im Veröffentlicht im
Amtsblatt zur „Monatsheft“ Nr.
Wiener Zeitung

Ausgabe und Beschreibung von neuen Banknoten

Banknoten zu 100 Schilling mit dem Datum 2. Jänner 1984	6.	9. 1985	8/1985
Banknoten zu 50 Schilling mit dem Datum 2. Jänner 1986	18.	9. 1987	8/1987
Banknoten zu 20 Schilling mit dem Datum 1. Oktober 1986	23.	9. 1988	9/1988
Banknoten zu 5000 Schilling mit dem Datum 4. Jänner 1988	22.	9. 1989	9/1989
Banknoten zu 1000 Schilling mit dem Datum 1. Jänner 1997	14.	10. 1997	11/1997
Banknoten zu 500 Schilling mit dem Datum 1. Jänner 1997	14.	10. 1997	11/1997

Einziehung von Banknoten

Banknoten zu 1000 Schilling mit dem Datum 1. Juli 1966	5.	3. 1985	2/1985
Banknoten zu 100 Schilling mit dem Datum 2. Jänner 1969	3.	6. 1986	5/1986
Banknoten zu 500 Schilling mit dem Datum 1. Juli 1965	4.	2. 1987	1/1987
Banknoten zu 50 Schilling mit dem Datum 2. Jänner 1970	2.	2. 1988	1/1988
Banknoten zu 20 Schilling mit dem Datum 2. Juli 1967	14.	3. 1989	3/1989
Banknoten zu 1000 Schilling mit dem Datum 3. Jänner 1983	14.	10. 1997	11/1997
Banknoten zu 500 Schilling mit dem Datum 1. Juli 1985	14.	10. 1997	11/1997

Übersicht über Berichte, Studien und Sonderdrucke¹⁾

Veröffentlicht in Heft Nr.
M = „Monatsheft“
B = „Berichte und Studien“

Wirtschafts- und Währungsunion und Europäische Union

Die Europäische Währungsunion und die Länder Mittel- und Osteuropas	B 1/1997	Eine Übersicht über die ins Englische übersetzten Berichte, Studien und Sonderdrucke kann der Publikation „Focus on Austria“ der OeNB entnommen werden.
Europarechtliche Absicherung der Kontinuität von Rechtsinstrumenten in Stufe Drei der Wirtschafts- und Währungsunion	B 2/1997	
Der Außenwert des Euro – Bedeutungswandel der Wechselkurspolitik	B 4/1997	
Wirtschafts- und Währungsunion – Entscheidungen für den Übergang zum Euro	B 2/1998	
Disinflation und Fiskalpolitik	B 2/1998	
Einflußfaktoren der Inflation – Kerninflation in ausgewählten europäischen Ländern	B 3/1998	
Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU	B vierteljährlich	
Zusammenarbeit im ESZB und europäische Integration	B vierteljährlich	

Oesterreichische Nationalbank und ausgewählte monetäre Aggregate

Ausgabe neuer österreichischer Banknoten	M 11/1997
Umlauffähige österreichische Scheidemünzen (jeweils ergänzt um die Kundmachungen über neu ausgegebene Scheidemünzen, s. a. Hefte 11/1997, 1/1998, 2/1998, 3/1998 und 7/1998) ²⁾	M 11 jährlich
Bargeldinnovationen und ihre geldpolitischen Auswirkungen	B 1/1997
Der Einfluß der Notenbank auf die Finanzierungsbedingungen österreichischer Unternehmen	B 3/1997
Ansprache des Präsidenten anlässlich der Generalversammlung der Oesterreichischen Nationalbank ²⁾	B 2 jährlich

Finanzinstitutionen

Bankfeiertage international ²⁾	M 11 jährlich
Bankfeiertage in Österreich	M 11 jährlich
Zweite (große) BWG-Novelle	B 1/1997
Die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme in Österreich	B 3/1997
Großkreditevidenz Österreichs	B 1 jährlich
Geschäftstätigkeit der Kreditinstitute	B vierteljährlich

Inländische Zinssätze

Informationsgehalt von Zinsspreads	B 1/1998
------------------------------------	----------

Kapitalmarkt

Rentenmarkt	B 2 jährlich ³⁾
-------------	----------------------------

Öffentliche Finanzen

Strukturelle Budgetdefizite in Österreich	B 3/1997
---	----------

1 Die Gesamtübersicht über
alle bisher veröffentlichten
Berichte, Studien und
Sonderdrucke ist jeweils dem
Heft 12 des „Statistischen
Monatshefts“ bzw. dem Heft 4
der „Berichte und Studien“
zu entnehmen.

2 Sonderdruck.

3 Im Jahrgang 1997 entfallen.

Veröffentlicht in Heft Nr.
M = „Monatsheft“
B = „Berichte und Studien“

Realwirtschaft

Jahresabschlußkennzahlen österreichischer Fremdenverkehrsbetriebe von 1991 bis 1994 ²⁾	M 4/1997
Jahresabschlußkennzahlen österreichischer Gewerbebetriebe von 1991/92 bis 1995/96 ²⁾	M 7/1997
Jahresabschlußkennzahlen österreichischer Unternehmen der Sachgütererzeugung und des Bauwesens von 1993 bis 1996 ²⁾	M 12/1997
Jahresabschlußkennzahlen österreichischer Fremdenverkehrsbetriebe von 1992 bis 1995 ²⁾	M 3/1998
Der Einfluß der Notenbanken auf die Finanzierungsbedingungen österreichischer Unternehmen	B 3/1997
Aspekte des Zahlungsverhaltens privater Haushalte in Österreich	B 4/1997
Konjunkturelle Entwicklung in Österreich	B vierteljährlich

Außenwirtschaft

Zahlungsbilanz Österreichs 1994 bis 1996, vorläufig revidierte Jahresdaten ²⁾	M 2/1997
Österreichische Direktinvestitionen im Ausland und ausländische Direktinvestitionen in Österreich ²⁾	M 6 jährlich
Zahlungsbilanz Österreichs 1994 bis 1996, revidierte Jahres- und Quartalsdaten ²⁾	M 10/1997
Zahlungsbilanz Österreichs 1995 bis 1997, vorläufig revidierte Jahresdaten ²⁾	M 2/1998
Erwerbsstatistik für in- und ausländische Wertpapiere	B 1/97, 2/98
Internationale Vermögensposition Österreichs	B 3/1997
Grenzüberschreitende Portfolioinvestitionen 1992 bis 1996	B 3/1997
Umstellung in der Systematik der österreichischen Zahlungsbilanz	B 2/1998
Entwicklung der Direktinvestitionen	B 3 jährlich
Zahlungsbilanz	B vierteljährlich ³⁾

Internationale Wirtschaft

Offizielle Diskontsätze seit Dezember 1995 ²⁾	M 12/1997
An internationalen Organisationen beteiligte Länder ²⁾	M 1 jährlich
Notenbankunabhängigkeit in ausgewählten Reformländern – Rechtsgrundlagen und praktische Umsetzung	B 3/1998
Entwicklungen in ausgewählten Reformländern	B 1 und 3
Internationale Verschuldung	B 2 und 4
Entwicklungen in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU	B vierteljährlich
Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem	B vierteljährlich

2 Sonderdruck.

3 Nicht in Heft 1/1998.

Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank

Periodische Publikationen

	Erscheinung
Statistisches Monatsheft	monatlich
Statistische Daten der inländischen Kreditinstitute (Vorausinformation zum „Statistischen Monatsheft“)	monatlich
Leistungsbilanz Österreichs, revidierte Jahresdaten gegliedert nach Regionen und Währungen	jährlich
Berichte und Studien	vierteljährlich
Focus on Austria (vormals Reports and Summaries – englische Kurzfassung der „Berichte und Studien“)	vierteljährlich
Focus on Transition	halbjährlich
Geschäftsbericht	jährlich
Annual Report (englische Übersetzung des Geschäftsberichts)	jährlich
Volkswirtschaftliche Tagung (Themenübersicht siehe folgende Seite)	jährlich
The Austrian Financial Markets – A Survey of Austria's Capital Markets – Facts and Figures	jährlich

Sonstige Publikationen

National Bank Act 1984 (as of September 1990)	1990	
New Developments in Banking and Finance in East and West (Kranichberg 1989)	1990	
Erfahrungen Österreichs beim Übergang von administrativer Regulierung zur Marktwirtschaft (Moskau 1990)	1990	
Challenges for European Bank Managers in the 1990s (Badgastein 1990)	1991	
From Control to Market – Austria's Experiences in the Post-War Period (Warschau 1990)	1991	
The Economic Opening of Eastern Europe (Bergsten-Konferenz Wien 1991)	1991 ¹⁾	
Erneuerung durch Integration – 175 Jahre Oesterreichische Nationalbank	1991	
Striking a Balance – 175 Years of Austrian National Bank	1991	
Transparente Dispositionen – Liberalisierter Devisenverkehr unter Beachtung internationaler Publizitätsverpflichtungen	1991	
Ausgeglichene Position – Die neue Präsentation der österreichischen Zahlungsbilanz	1992	
Aktive Bilanz – Ein Jahr vollständig liberalisierter Devisenverkehr in Österreich	1992	
Nationalbankgesetz 1984 (Stand Jänner 1993)	1993	
Economic Consequences of Soviet Disintegration (Bergsten-Konferenz Wien 1992)	1993	
Neuorientierung – Internationale Vermögensposition und Außenwirtschaftliche Investitionsbilanz Österreichs	1993 ¹⁾	
Bankwesengesetz 1993	1994 ¹⁾	
Internationale Vermögensposition 1992 – Die grenzüberschreitenden Forderungen und Verpflichtungen Österreichs	1994 ¹⁾	
International Investment Position for 1992 – Austria's cross-border assets and liabilities	1994	1 Vergriffen.

Sonstige Publikationen (Fortsetzung)

Erscheinung

Western Europe in Transition: The Impact of the Opening up of Eastern Europe and the Former Soviet Union	1995
Die Oesterreichische Nationalbank als Unternehmen	1996
Monetary Policy in Central and Eastern Europe: Challenges of EU Integration	1996 ¹⁾
Monetary Policy in Transition in East and West	1997
Die Auswirkungen des Euro auf den Finanzmarkt Österreich	1997 ¹⁾
Die Bank der Banken	1997
Die Zukunft des Geldes: Auf dem Weg zum Euro	
Grundlagen – Strukturen – Termine	1997
Geld & Währung	1997
Kompodium von Texten zur Wirtschafts- und Währungsunion	1997
Informationsmaterial über Banknotensicherheit	laufend
Working Papers (Arbeitspapiere der Auslandsanalyseabteilung, Themenübersicht siehe folgende Seite)	fallweise

Videofilme

Wie Mozart entsteht (über die Banknotensicherheit)	1990
The Evolution of W. A. Mozart (englische Fassung von „Wie Mozart entsteht“)	1995
Bank der Banken (über die Aufgaben und Funktionen der OeNB)	1991
The Banks' Bank (englische Fassung von „Bank der Banken“)	1991

¹ Vergriffen.

Themenübersicht Volkswirtschaftliche Tagung

- 1975 Die ökonomischen, politischen und sozialen Konsequenzen
der Wachstumsverlangsamung
- 1976 Störungsanfällige Bereiche in unserem ökonomischen
und sozialen System
- 1977 Fiskalismus kontra Monetarismus
- 1978 Wirtschaftsprognose und Wirtschaftspolitik
- 1979 Technik-, Wirtschaftswachstums-, Wissenschaftsverdrossenheit:
Die neue Romantik – Analyse einer Zeitströmung
- 1980 Probleme der Leistungsbilanz in den achtziger Jahren
- 1981 Systemkrisen in Ost und West
- 1982 Forschung und Wirtschaftswachstum
- 1983 Ausweg aus der Krise –
Wege der Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik
- 1984 Der Weg zur Welthandelsnation
- 1985 Weltanschauung und Wirtschaft
- 1986 Vollbeschäftigung, ein erreichbares Ziel?
- 1987 Vollendung des Binnenmarktes in der Europäischen Gemeinschaft –
Folgen und Folgerungen für Österreich
- 1988 Sand im Getriebe – Ursachen und Auswirkungen
der Wachstumsverlangsamung in Österreich
- 1989 Banken und Finanzmärkte – Herausforderung der neunziger Jahre
- 1990 Wettbewerb und Kooperation im Finanzbereich
- 1991 Wirtschaftliche und politische Neugestaltung Europas –
Rückblick und Perspektiven
- 1992 Zukunft regionaler Finanzmärkte in einem integrierten Europa
- 1993 Europäische Währungspolitik und internationaler Konjunkturverlauf
- 1994 Neue internationale Arbeitsteilung – Die Rolle der Währungspolitik
- 1995¹⁾ Die Zukunft des Geldes – das Geld der Zukunft
- 1996 Auf dem Weg zur Wirtschafts- und Währungsunion –
Bedingungen für Stabilität und Systemsicherheit
- 1997 Die Bedeutung der Unabhängigkeit der Notenbank
für die Glaubwürdigkeit der Europäischen Geldpolitik
- 1998 Wirtschaftspolitik 2000 – Die Rolle der Wirtschaftspolitik
und nationaler Notenbanken in der WWU

Themenübersicht Working Papers¹⁾		Erscheinung
Nr. 6 ²⁾	Zwei Jahre G-24-Prozeß: Bestandsaufnahme und Perspektiven unter besonderer Berücksichtigung makroökonomischer Unterstützungsleistungen ³⁾	1991
Nr. 7 ²⁾	Die Finanzoperationen der öffentlichen Haushalte der Reformländer ČSFR, Polen und Ungarn: Eine erste quantitative Analyse	1991
Nr. 8 ²⁾	Erfüllung der Konvergenzkriterien durch die EG-Staaten und die EG-Mitgliedswerber Schweden und Österreich ³⁾	1992
Nr. 9 ²⁾	Alternative Strategies For Overcoming the Current Output Decline of Economies in Transition	1992
Nr. 10 ²⁾	Signaling a Hard Currency Strategy: The Case of Austria	1992
Nr. 11 ²⁾	The Impact of the Opening-up of the East on the Austrian Economy – A First Quantitative Assessment	1993
Nr. 12	The Scope for Regional Autonomy in Russia	1993
Nr. 13 ²⁾	EMU and the International Monetary System: A Transatlantic Perspective	1993
Nr. 14 ²⁾	Austria's Role as a Bridgehead Between East and West	1993
Nr. 15 ²⁾	Prospects for Growth in Eastern Europe – Some questions raised in the course of a macroeconomic forecasting exercise	1994
Nr. 16	A Survey of the Austrian Capital Market	1994
Nr. 17	Trade and Employment: Can We Afford Better Market Access for Eastern Europe?	1994
Nr. 18	Interdependence of Politics and Economic Development: Financial Stabilization in Russia	1994
Nr. 19 ²⁾	Austrian Exchange Rate Policy and European Monetary Integration – Selected Issues	1995
Nr. 20 ²⁾	Monetary Spill-over Effects in the ERM: The Case of Austria, A Former Shadow Member	1995
Nr. 21	Investing in Insider-dominated Firms: A Study of Voucher Privatization Funds in Russia	1995
Nr. 22	Pessimism Confounded? Economic Recovery in Eastern Europe	1996
Nr. 23	Will Asymmetric Shocks Pose a Serious Problem in EMU?	1996
Nr. 24	Exchange Rates and Monetary Policy in Central Europe – a Survey of Some Issues	1997
Nr. 25	Sources of Currency Crisis: An Empirical Analysis	1998
Nr. 26	Structural Budget Deficits and Sustainability of Fiscal Positions in the European Union	1998
Nr. 27	Trends in European Productivity: Implications for Real Exchange Rates, Real Interest Rates and Inflation Differentials	1998
Nr. 28	What Do We Really Know About Real Exchange Rates?	1998
Nr. 29	Goods Arbitrage and Real Exchange Rate Stationarity	1998
Nr. 30	The Great Appreciation, the Great Depreciation, and the Purchasing Power Parity Hypothesis	1998
Nr. 31	The Usual Suspects? Productivity and Demand Shocks and Asia Pacific Real Exchange Rates	1998
Nr. 32	Price Level Convergence Among United States Cities: Lessons for the European Central Bank	1998

1 Die Themenübersicht über alle bisher veröffentlichten Working Papers ist jeweils dem Heft 12 des „Statistischen Monatshefts“ bzw. dem Heft 4 der „Berichte und Studien“ zu entnehmen.

2 Vergriffen.

3 In abgeänderter Form in „Berichte und Studien“ erschienen.

Adressen der Oesterreichischen Nationalbank

	Postanschrift	Telefon	Fernschreiber
Hauptanstalt			
Wien	Postfach 61	01/404 20 DW	114669 natbk
9, Otto-Wagner-Platz 3	1011 Wien	Telefax: 01/404 20-2399	114778 natbk
Internet e-mail: http://www.oenb.co.at			
Zweiganstalten			
Bregenz			
Anton-Schneider-Straße 12	Postfach 340 6901 Bregenz	0 55 74/49 61-0 Telefax: 0 55 74/49 61 99	
Eisenstadt			
Esterhazyplatz 2	Postfach 60 7001 Eisenstadt	0 26 82/627 18-0 Telefax: 0 26 82/627 18 99	
Graz			
Joanneumring 7	Postfach 451 8011 Graz	0 31 6/81 81 81-0 Telefax: 0 31 6/81 81 81 99	
Innsbruck			
Adamgasse 2	Postfach 505 6021 Innsbruck	0 51 2/594 73-0 Telefax: 0 51 2/594 73 99	
Klagenfurt			
10.-Oktober-Straße 13	Postfach 526 9010 Klagenfurt	0 46 3/576 88-0 Telefax: 0 46 3/576 88 99	
Linz			
Coulinstraße 28	Postfach 346 4021 Linz	0 73 2/65 26 11-0 Telefax: 0 73 2/65 26 11 99	
Salzburg			
Franz-Josef-Straße 18	Postfach 18 5027 Salzburg	0 66 2/87 12 01-0 Telefax: 0 66 2/87 12 01 99	
St. Pölten			
Julius-Raab-Promenade 1	Postfach 5 3100 St. Pölten	0 27 42/313 483-0 Telefax: 0 27 42/313 483 99	
Repräsentanzen			
Oesterreichische Nationalbank New York Representative Office General Motors Building 5th floor 767 Fifth Avenue New York, N.Y. 10153 USA		001/212/888 2334 001/212/888 2335 Telefax: 001/212/888 2515	422509 natb ny
Ständige Vertretung Österreichs bei der EU Avenue de Cortenberg 30 B-1040 Brüssel Belgien		00322/285 48 41, 42, 43 Telefax: 00322/285 48 48	
Ständige Vertretung bei der OECD 3, rue Albéric-Magnard F-75116 Paris Frankreich		00331/53 92 23 39 Telefax: 00331/45 24 42 49	842/61 19 46