



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

B E R I C H T E U N D S T U D I E N

4 / 1 9 9 9

Eigentümer, Herausgeber und Verleger:

Oesterreichische Nationalbank

Für den Inhalt verantwortlich:

Wolfdietrich Grau, Sekretariat des Direktoriums/Öffentlichkeitsarbeit

Unter Mitarbeit von:

*Michael Andreasch, Andreas Breitenfellner, René Dell'mour, Johann Elsinger,
Manfred Fluch, Heinz Glück, Ingrid Haar-Stöhr, Alexandra Schober-Rhomberg,
Walter Waschiczek, Isabel Winkler*

Redaktion:

*Beatrix Kossinowsky, Christiana Weinzettel
Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen*

Satz, Druck und Herstellung:

Hausdruckerei

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:

<http://www.oenb.at>

Papier:

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

Inhalt

Impressum	2
<hr/> <u>WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN DER WÄHRUNGSUNION UND IN DER EU</u> <hr/>	
Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU	6
Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 1999 bis 2001 vom Herbst 1999	10
Zusammenarbeit im ESZB und europäische Integration	26
<hr/> <u>MONETÄRE ENTWICKLUNG IN ÖSTERREICH</u> <hr/>	
Geschäftstätigkeit der inländischen Kreditinstitute in den ersten drei Quartalen 1999	30
Zahlungsbilanz im ersten Halbjahr 1999	38
Direktinvestitionen Österreichs – Ergebnisse der Befragung 1997 und Entwicklung ausgewählter Indikatoren	56
<hr/> <u>INTERNATIONALE WIRTSCHAFT</u> <hr/>	
Entwicklungen in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU	70
Internationale Verschuldung und Emerging Markets	75
Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem	80
<hr/> <u>STUDIEN</u> <hr/>	
Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) 1997 – Ergebnisse aus der ersten weltweiten Erfassung von regional gegliederten Wertpapierbeständen im Rahmen eines IWF-Statistikprojekts	84
<i>Diese Studie basiert auf dem vom IWF im Dezember 1999 publizierten Bericht über den ersten Coordinated Portfolio Investment Survey zum Stichtag 31. Dezember 1997, an dem 29 Länder, darunter auch Österreich, teilnahmen. Sie analysiert die Bestände an ausländischen langfristigen festverzinslichen Wertpapieren und Anteilscheinen mit dem Schwerpunkt der regionalen Gliederung der Gläubiger- und Emittentenländer. Dabei wurde untersucht, in welchen Instrumenten und in welchen Regionen die Europäische Union, Amerika und der asiatisch/pazifische Raum ihre Veranlagungsschwerpunkte in der Portfeuillestruktur hatten. Bei all diesen Veranlagungen spielte die Achse Vereinigtes Königreich – USA – Japan eine entscheidende Rolle. Die Ergebnisse wurden mit den österreichischen Beständen an ausländischen Wertpapieren und den österreichischen Auslandsverpflichtungen aus Wertpapieren in Bezug gesetzt.</i>	

Effekte des jüngsten Rohölpreisanstiegs auf die Inflation in Österreich – ein Vergleich mit historischen Angebotsschocks	100
---	-----

Die beiden „historischen“ Erdölschocks der siebziger und frühen achtziger Jahre waren in Österreich mit erheblichen makroökonomischen Auswirkungen verbunden. Das Wirtschaftswachstum wurde signifikant gebremst bzw. war sogar leicht negativ, das Beschäftigungswachstum verflachte bzw. stieg die Arbeitslosigkeit. Mit der steigenden Inflation wurde eine Preis-Lohnspirale in Bewegung gesetzt, und die Leistungsbilanz verschlechterte sich deutlich. Die jüngste Rohölpreiserhöhung wurde zum Anlass genommen, zu untersuchen, ob für Österreich ähnliche Auswirkungen zu erwarten sind: wenn ja welche, wenn nicht, warum nicht. Verglichen zu den siebziger und frühen achtziger Jahren spielt die Energie für die Produktion eine vergleichsweise geringere Rolle, die Energieintensität hat deutlich abgenommen. Der von Preisänderungen ausgehende Niederschlag in der Inflationsrate ist schwächer. Die geringere Sensibilität der Inflation auf Angebotsschocks dieser Art wird aber auch durch zusätzliche strukturelle Phänomene erklärt: Mit dem EU-Beitritt hat sich das Preis- und Wettbewerbsgefüge in Österreich verändert. Stärkere Konkurrenz, einhergehend mit der Notwendigkeit zu Kostenreduktionen bzw. Effizienzsteigerungen durch Rationalisierungen, bestimmten die unternehmerischen Umfeldbedingungen in den neunziger Jahren. Im Unterschied zu den ersten beiden Ölpreisschocks sind den Prognosen zufolge auch keine nachteiligen Auswirkungen auf andere Bereiche der Volkswirtschaft zu erwarten.

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

HINWEISE

Abkürzungsverzeichnis	111
Zeichenerklärung	112
Kundmachungen der Oesterreichischen Nationalbank	113
Verordnungen der Europäischen Gemeinschaft	114
Bekanntmachungen der Oesterreichischen Nationalbank	115
Übersicht über Berichte, Studien und Sonderdrucke	116
Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank	118
Adressen der Oesterreichischen Nationalbank	122

BEILAGE

Gesamtübersicht über die bisher veröffentlichten Berichte, Studien, Sonderdrucke und Working Papers

WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG
IN DER WÄHRUNGSUNION
UND IN DER EU

Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU

Redaktionsschluss:
16. November 1999

Eurogebiet¹⁾

Konjunkturaufschwung unterwegs

Die Talsohle der Konjunkturdelle dürfte nun endgültig durchschritten sein. Gemäß EUROSTAT ist das reale BIP im zweiten Quartal um 1·6% im Jahresabstand und um 0·5% im Quartalsabstand (+0·4% im Vorquartal) angestiegen. Damit wird die Erreichung eines jährlichen Wirtschaftswachstums von über 2% wahrscheinlicher. Die Konjunkturbelebung befindet sich allerdings erst in einer sehr frühen Phase. Als potenzielle Unsicherheitsfaktoren gelten die zukünftige Lohn-, Wechselkurs- und vor allem die Ölpreisentwicklung.

Impulse für den beginnenden Aufschwung gehen nun vom Exportwachstum (+2·2 gegenüber -0·1% im ersten Quartal) aus, das sich etwas dynamischer als jenes der Importe entwickelte (+2·1 gegenüber +0·5% im ersten Quartal). Der Euroraum verzeichnete – nach revidierten Zahlen vom EUROSTAT – im zweiten Quartal 1999 einen Leistungsbilanzüberschuss von 14·4 Mrd EUR, der deutlich über dem Ergebnis vom ersten Quartal (11·9 Mrd EUR) lag. Damit verbesserte sich der Außenbeitrag erstmals seit dem zweiten Quartal 1998 und verleiht dem Wirtschaftswachstum wieder positive Impulse. Begünstigend wirken der relativ niedrige Eurowechselkurs, die Verbesserung des Weltwirtschaftsklimas, das nach wie vor robuste Wachstum in den USA und eine Aufhellung in Asien.

Die Binnennachfrage, der es zuvor gelang, den exportbedingten Einbruch abzufedern, verlangsamt sich hingegen von 0·6% im ersten Quartal auf 0·4% im zweiten. Zurückzuführen ist dies auf den gebremsten Anstieg des privaten Konsums (+0·3 statt +0·6% im ersten Quartal) und die stark verlangsamteten Investitionen (+0·6 statt +2·5%).

Vorlaufindikatoren signalisieren starkes Wachstum

Nach Schätzungen vom EUROSTAT ist die Industrieproduktion im Zeitraum Juni bis August gegenüber den vorangegangenen drei Monaten mit 1·0% deutlich gestiegen. Im Jahresabstand gemessen stieg die Industrieproduktion des Euroraums im August um 2·5%. Die Schätzungen für den vorhergehenden Berichtszeitraum wurden von +0·4 auf +0·7% nach oben revidiert. Italien und Spanien verzeichneten mit 2·1 bzw. 1·6% besonders deutliche Zuwächse, in Deutschland nahm die Produktion nur um 0·2% zu. Besonders ausgeprägt war der Anstieg bei den Gebrauchsgütern (+2·4%), während sich die Produktion von Investitionsgütern gegenüber der Vorperiode um 0·3% verringerte. Nachdem die Industrieproduktion ein halbes Jahr lang rückläufig war, ist dies nunmehr die vierte aufeinanderfolgende Periode (gleitender Dreimonatsdurchschnitt), in der positive Wachstumsraten verzeichnet wurden.

Das europäische Geschäftsklima zeigt einen starken Aufwärtstrend. Der Vertrauensindikator der Industrie lag im Oktober mit -3 um 5 Punkte über dem langjährigen Durchschnitt im Euroraum. Ebenso signalisieren die entsprechenden Indizes für die Bauwirtschaft und die Konsumenten

1) Sofern nicht anders angegeben, sind alle Daten in realen Veränderungsdaten gegenüber dem entsprechenden Vorjahreszeitraum ausgewiesen.

wachsende Zuversicht. In Summe weist der Indikator für das Wirtschaftsvertrauen im Euroraum mit 104·3 seinen Jahreshöchstwert auf. Die Kapazitätsauslastung ist ebenso im Steigen begriffen.

Langsamer Abbau der Arbeitslosigkeit

Im September lag die saisonbereinigte Arbeitslosenquote des Euroraums unverändert gegenüber den beiden Vormonaten bei 10·0%. Im Vergleichsmonat des Vorjahres hatte die Arbeitslosenquote allerdings noch 10·7% betragen. Die niedrigsten Arbeitslosenquoten verzeichneten Luxemburg (2·7%) und die Niederlande (3·1% im August), gefolgt von Österreich (4·2%) und Portugal (4·7%). Spanien hatte mit 15·4% nach wie vor die höchste Arbeitslosenquote im Euroraum (und in der EU), verzeichnete aber im Jahresvergleich mit 3·2 Prozentpunkten den stärksten Rückgang. Eine deutliche Senkung der Arbeitslosenquote konnten auch Finnland (von 11·0 auf 9·8%), Irland (von 7·5 auf 6·4%) und Frankreich (von 11·7 auf 10·8%) erzielen.

Die sechs führenden deutschen Wirtschaftsforschungsinstitute erwarten gemäß ihrem Herbstgutachten im kommenden Jahr für den Euroraum einen Rückgang der Arbeitslosenquote auf 9·6%.

Steigende Erdölpreise erhöhen den Verbraucherpreisanstieg geringfügig

Die Inflationsrate – gemessen am HVPI – betrug im September 1999 wie schon im Vormonat auf Jahresbasis 1·2%. Im Vergleichsmonat des Vorjahres hatte die Inflationsrate 1·0% betragen. Der Preisanstieg für Güter lag zwar mit 1·1% unter dem Anstieg des Gesamtindex, beschleunigte sich jedoch gegenüber August (+0·9%). Hauptursache dafür sind die Energiepreise, die gegenüber dem Vorjahr um 6·4% höher waren (August: +5·0%), worin der starke Ölpreisanstieg zum Ausdruck kommt. In Fortsetzung eines längerfristigen Trends stiegen die Preise im Dienstleistungssektor erneut mit 1·4% stärker als der HVPI insgesamt. Die Preissteigerungsrate lag jedoch um 0·1 Prozentpunkte unter jener des Vormonats (+1·5%).

Der Rohölpreis hat am 16. November mit 24·05 USD/Barrel (Arabian Light) seinen Spitzenwert seit Jänner 1991 erreicht. In den Terminpreisen für Rohöl kommt die Erwartung der Märkte zum Ausdruck, dass der Erdölpreis bis Dezember 2000 wieder (auf knapp unter 20 USD/Barrel) zurückgehen wird. Im Vergleich zu den beiden Erdölkrisen der siebziger Jahre sind weitaus geringere konjunkturelle und inflationäre Auswirkungen des Ölpreisanstiegs zu erwarten, da die Ölimportabhängigkeit der europäischen Wirtschaft abgenommen und der Wettbewerbsdruck auf den Gütermärkten zugenommen hat. Zudem reduziert die gegenwärtig moderate Lohnpolitik die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale.

Die höchste Inflationsrate wurde im September in Irland mit 2·6% gemessen, gefolgt von Spanien mit 2·5% und den Niederlanden mit 2·0%. Die niedrigsten Werte verzeichneten Österreich und Frankreich mit 0·6% sowie Deutschland mit 0·8%. In den meisten Ländern des Euroraums lag der HVPI über der Rate des Vormonats. Besonders deutliche Steigerungsraten wurden in Belgien (+0·4 Prozentpunkte) und in Italien

(+0·3 Prozentpunkte) verzeichnet. In den Niederlanden hingegen lag der HVPI 0·5 Prozentpunkte unter dem Wert des Vormonats.

Geldmengenwachstum weiterhin auf hohem Niveau

Das Geldmengenaggregat M3 ist im September mit einer Jahreswachstumsrate von 6·1% expandiert, nach 5·7% im August. Damit hat der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsraten seinen mehrmonatig steigenden Trend fortgesetzt und sich für den Zeitraum von Juli bis September auf 5·9% erhöht (gegenüber +5·6% von Juni bis August). Bestimmend für den verstärkten Anstieg des M3-Wachstums im September waren die Veränderungen im Bargeldumlauf (von +3·9% im August auf +5·2% im September), bei den Geldmarktinstrumenten (von +11·7 auf +14·9%) sowie den Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren (von -10·8 auf +6·0%).

Das Wachstum der täglich fälligen Einlagen schwächte sich jedoch im Vergleich zum August leicht ab (von 15·0 auf 14·8%), ebenso jenes der Termingelder mit einer Laufzeit von bis zu 3 Monaten (von 6·4 auf 6·1%). Die Einlagen mit einer Laufzeit von bis zu 2 Jahren gingen im September gegenüber dem Stand des Vorjahresmonats noch stärker zurück als im August (von -2·9 auf -3·2%). Die Kreditnachfrage bewegte sich im Euroraum weiterhin auf hohem Niveau. Im September war das Kreditwachstum mit +7·9% ebenso hoch wie im August. Das Wachstum der Kreditvergabe an den Privatsektor fiel von 9·9% im August auf 9·7% im September, während jenes an den öffentlichen Sektor von 0·2% merklich auf 1·3% stieg.

EZB erhöht Leitzins

Am 4. November setzte der EZB-Rat die Leitzinsen für den Euroraum um jeweils 0·5 Prozentpunkte hinauf: Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems wurde mit Wirkung vom 10. November 1999 auf 3% erhöht. Der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität wurde mit Wirkung vom 5. November 1999 auf 4% angehoben. Mit selbem Wirkungsdatum wurde der Zinssatz für die Einlagefazilität auf 2% erhöht.

Der EZB-Rat begründete seinen Zinsschritt mit der Geldmengen- und der Preisentwicklung sowie mit seiner Absicht, Unsicherheiten bezüglich der künftigen Geldpolitik vorzubeugen. So haben seit Sommer die Aufwärtsrisiken auf die Preisstabilität zugenommen. Grund dafür ist der Ölpreisanstieg, der sich bereits in den Erzeugerpreisen der Industrie durch eine Erhöhung um 0·6% auf Jahresbasis im August niederschlagen begann. Zudem schließt die Verbesserung der konjunkturellen Bedingungen nun jene Deflationsrisiken aus, die hinter der Zinssenkung im April dieses Jahres gestanden hatten. Weiters hat sich der Dreimonatsdurchschnitt der Jahreswachstumsraten des Geldmengenaggregates M3 mit 5·9% (Juli bis September) weiter vom Referenzwert von 4·5% entfernt. Gerade die liquidesten M3-Komponenten expandierten am stärksten, vor allem dank des starken Zuwachses der privaten Kreditvergabe, was auf eine großzügige Liquiditätsversorgung hindeutet. Unmittelbar negative Auswirkungen der

geldpolitischen Entscheidung auf den eingeschlagenen europäischen Wachstumspfad sind nicht zu erwarten.

Die Finanzmärkte, die diese Zinsentscheidung großteils bereits vorweggenommen hatten, reagierten überwiegend positiv. Der Zehnjahreszinssatz sank im Euroraum auf unter 5·1%, also um rund 50 Basispunkte unter den Jahreshöchstwert vom 20. Oktober. Auch die Dreimonatszinsen gerieten seitdem unter die 3·5-Prozentmarke. Allerdings hatten die kurzfristigen Zinsen zuvor seit Ende September einen Auftrieb um rund 80 Basispunkte zu verzeichnen, was sowohl auf die erwartete Liquiditätsverknappung zum Jahrtausendwechsel, in den die laufenden Dreimonatskontrakte hinein reichen, als auch auf die antizipierte Leitzinserhöhung zurückzuführen sein dürfte. Der Zinsabstand zwischen kurz- und langfristigen Zinsen hat sich somit in jüngster Zeit wieder etwas verringert. Seit September ist er um etwa 100 auf derzeit rund 160 Basispunkte zurückgegangen.

Ungeachtet der geldpolitischen Richtungsänderung des Eurosystems setzte sich die Schwäche des Euro nach kurzer Erholungsphase, die von Mitte Juli bis Mitte Oktober andauerte, weiter fort. Lag Mitte Oktober der Wechselkurs noch knapp unter 1·09 USD/EUR, so belief er sich am 16. November auf 1·0336 USD/EUR. Dieser Wert lag zwar immer noch über dem Jahrestief vom 12. Juli mit 1·0124 USD/EUR, allerdings hatte der Euro zu Jahresbeginn noch bei rund 1·18 USD) notiert. Die anhaltende Schwäche des Euro (auch gegenüber dem japanischen Yen) stellt zwar keinen Anlass zur Beunruhigung dar, lässt jedoch Spielraum für unterschiedliche Interpretationen über mögliche Ursachen offen. Darunter fällt die Zinserhöhung in den USA sowie die nach wie vor starke Verfassung der US-amerikanischen Wirtschaft. Mit zunehmender Konjunkturbelebung sollte der Euro sein Potenzial zur Festigung seines Außenwerts nützen können.

Andere EU-Länder

Beinahe zeitgleich mit dem Eurosystem erhöhten die Bank of England und die dänische Notenbank ihre Leitzinsen von 5·25 auf 5·5% bzw. von 2·85 auf 3·3%. Im Vereinigten Königreich reagierte man mit der zweiten aufeinander folgenden Erhöhung der Base rate um 25 Basispunkte auf die steigenden Immobilienpreise und Gehälter, trotz der gegenüber dem Vormonat von 1·3 auf 1·2% sinkenden Inflationsrate und des tendenziell überbewerteten Pfund Sterlings. Die dänische Krone ist in einem engen Band an den Euro gebunden. Am 12. November hat die schwedische Notenbank ihren Repo-Satz um 0·35 Prozentpunkte auf 3·25% hinaufgesetzt.

Der Verbraucherpreisanstieg verhielt sich in den Nicht-Euroländern sehr unterschiedlich. In Griechenland setzte sich die seit dem Vorjahr ungebrochen rückläufige Entwicklung der Teuerungsrate fort: Der HVPI fiel von 1·8% im Juli auf 1·5% im September. Eine entgegengesetzte Entwicklung war in Schweden zu beobachten, wo die Inflationsrate von 0·2% im Juli auf 1·1% im September stieg. In Dänemark blieb die Inflationsrate mit 2·4% gegenüber dem Vormonat konstant.

Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 1999 bis 2001 vom Herbst 1999

I Zusammenfassung

Das globale wirtschaftliche Umfeld, in dem die Lage der österreichischen Wirtschaft zu analysieren und die Perspektiven für die nähere Zukunft zu entwickeln sind, hat zuletzt merkliche Anzeichen einer Verbesserung gezeigt, und die Weltwirtschaft scheint auf einen höheren und besser als zuvor ausbalancierten Wachstumspfad eingeschwenkt zu sein. Neben der seit Jahren kräftigen Konjunktur in den USA zeigen sich nach den Problemen der jüngeren Vergangenheit nunmehr auch in Europa, Asien und Lateinamerika wieder Tendenzen zur Belebung. In den USA wird sich die Expansion – wenn auch abgeschwächt – fortsetzen, während für Asien (ohne Japan) eine Vielzahl von Indikatoren eine günstigere Einschätzung erlauben. Auch in Japan scheint die seit Jahren anhaltende Rezession überwunden zu sein, wenn auch die Perspektiven vorläufig immer noch als eher unsicher einzuschätzen sind. Die ost- und zentraleuropäischen Wirtschaften präsentieren sich im Allgemeinen günstig, wenn auch Unsicherheiten und Probleme über den weiteren Gang des Transformationsprozesses verbleiben. In Lateinamerika dürfte der Tiefpunkt der konjunkturellen Abschwächung überwunden sein, doch bleiben in einigen Ländern insbesondere die Finanzsysteme fragil. Im Allgemeinen kann jedoch eine günstigere Einschätzung der weltwirtschaftlichen Entwicklung in den kommenden Jahren vorgenommen werden als in der im Frühjahr vorgelegten Prognose der OeNB.¹⁾

Nach einer kurzen, exogen verursachten Verlangsamung zur Jahreswende 1998/99 wird sich das reale Wachstum auch im Euroraum in der zweiten Jahreshälfte 1999 wieder beschleunigen,²⁾ wobei für 2000 und 2001 mit je 2,9% nunmehr auch höhere Werte vorhergesehen werden als zum vorangegangenen Prognosestermin.

In diesem Umfeld war die österreichische Wirtschaft im ersten Halbjahr 1999 zunächst von einer gespaltenen Entwicklung gekennzeichnet: Während die externe Nachfrage von der internationalen Finanzkrise und der gedämpften Entwicklung bei wichtigen Handelspartnern wie Deutschland und Italien in Mitleidenschaft gezogen war, expandierte die inländische Nachfrage infolge günstiger Entwicklungen bei Einkommen und Beschäftigung, aber auch bei der Investitionstätigkeit anhaltend kräftig. Nach Berechnungen des WIFO fielen die Exporte im weiteren Sinn im ersten Halbjahr 1999 um 0,9% im Vergleich zum Vorjahr.

Dieser Einbruch der österreichischen Exportwirtschaft zur Jahreswende 1998/99 scheint jedoch mittlerweile überwunden zu sein: Seit dem Sommer erholt sich der Export zunehmend und entfaltet entsprechende Zugkraft in der Industrie. Die reale Zunahme im Produktionssektor beschleunigte sich bereits im zweiten Quartal 1999, wobei die Entwicklung des Sachgüterbereichs wesentlich günstiger verlief als jene des Bausektors.

1 Zu den Details der Annahmen über die zukünftigen internationalen Rahmenbedingungen siehe Tabelle 1. Zur gesamtwirtschaftlichen Prognose der OeNB vom Frühjahr 1999 siehe „Berichte und Studien“, Heft 2/1999, 10–18.

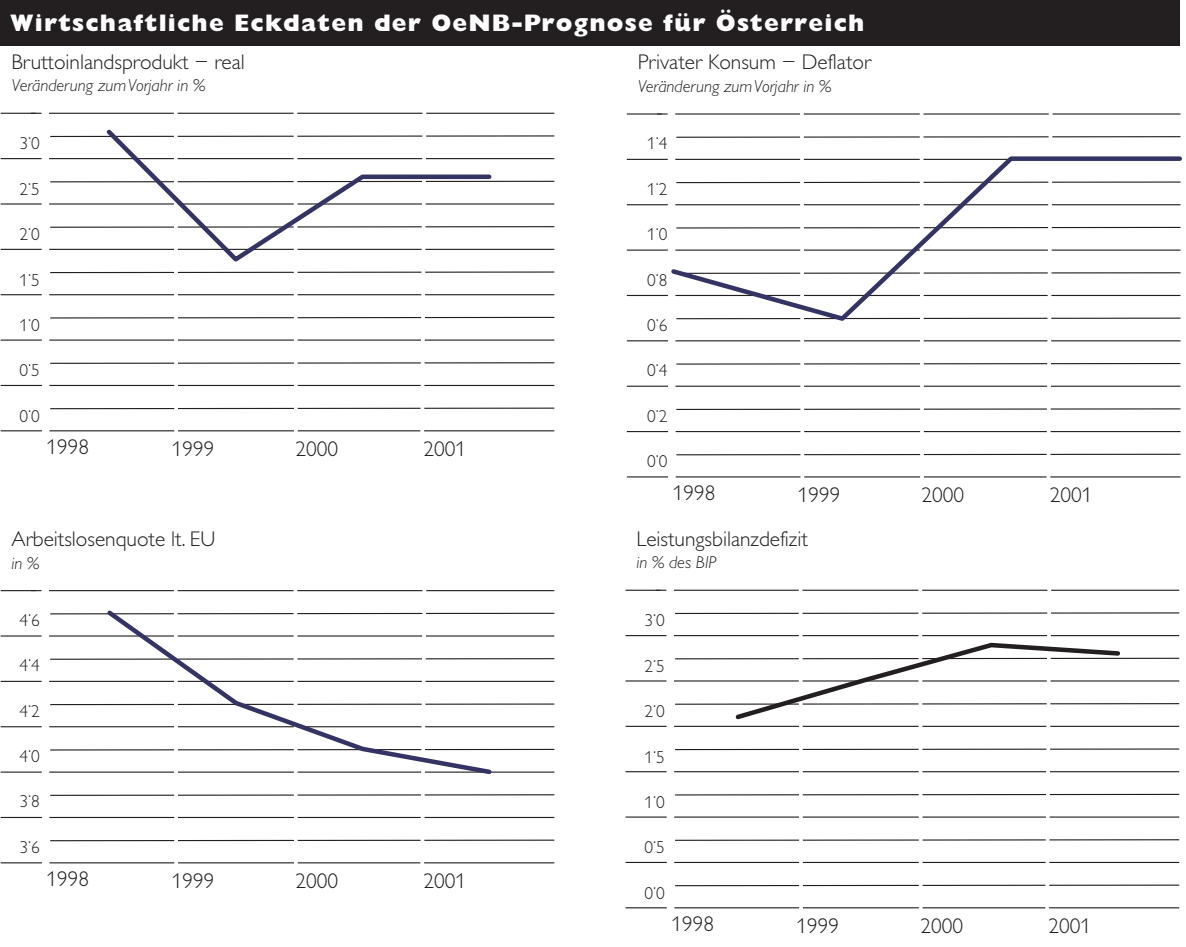
2 Zur Analyse der gegenwärtigen konjunkturellen Lage im Euroraum siehe den Beitrag „Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU“ in diesem Heft.

Das relativ kräftige Produktionswachstum wird insbesondere auch von der Nachfrage nach Investitionsgütern getragen.

Gemäß den vom Österreichischen Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO) berechneten Daten betrug das Wirtschaftswachstum im ersten Halbjahr 1999 1'5%. Höhere Beschäftigung und bessere Einkommensbedingungen bei gleichzeitig stabilen Preisen trugen zum guten Geschäftsgang im Handel ebenso bei wie der Aufwärtstrend im heimischen Tourismus. Der private Konsum gab damit die wichtigsten Wachstumsimpulse für die österreichische Wirtschaft.

Im weiteren Verlauf werden die Erholung der Exporte und die anhaltend kräftige Inlandsnachfrage einen Aufschwung einleiten, der sich in den Jahren 2000 und 2001 fortsetzen wird. Die heimische Nachfrage wird dabei von strukturellen Veränderungen vor allem im Dienstleistungsbereich unterstützt werden, die ein anhaltend günstiges Wachstum von Beschäftigung und Investitionen fördern. Der private Konsum wird eine wesentliche Stütze des Aufschwungs bleiben, zumal die Steuerreform 2000 das disponible Einkommen in diesem Jahr um 1% erhöhen wird. Für das reale BIP wird für 1999 eine Wachstumsrate von 1'9% und für die Jahre 2000 und 2001 von jeweils 2'8% erwartet (siehe Grafik 1).

Grafik 1

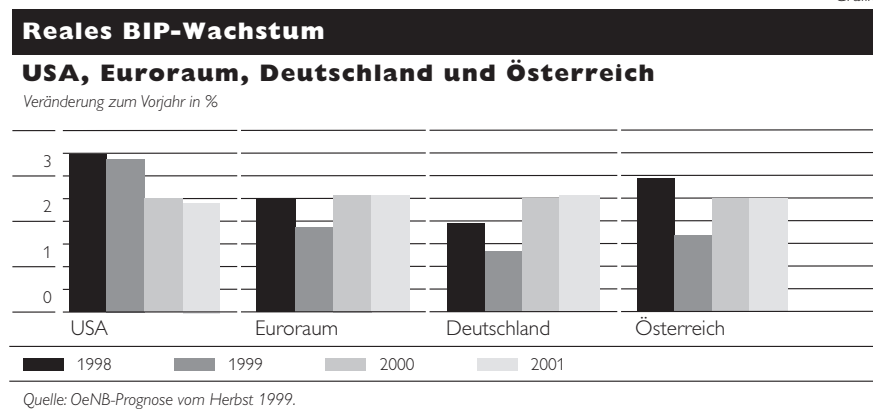


Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 1999.

Die Inflationsrate gemäß HVPI war zuletzt in Österreich äußerst niedrig und belief sich im Durchschnitt der ersten zehn Monate 1999 auf 0,3%. Im dritten Quartal 1999 war jedoch ein geringfügig stärkerer Preisauftrieb zu erkennen: Die Jahresinflationsrate betrug im August 0,5%, im September 0,6% und im Oktober 0,8%. Diese etwas höheren Inflationsraten im Vergleich zu den Monaten davor sind fast ausschließlich auf die anziehenden Energiepreise zurückzuführen. Die Inflation wird sich aufgrund des Anstiegs der Energiepreise bis in die ersten Monate 2000 etwas erhöhen. Dieser Effekt wird in der Folge ausklingen, doch wird die starke Inlandsnachfrage die Preise für Güter und Dienstleistungen gegen Ende 2000 gemäß Konsumdeflator auf 1,4% anheben. Für 2001 erwartet die OeNB-Prognose einen ähnlichen Wert. Die Entwicklung der Arbeitskosten wird dazu ebenso beitragen wie zu einer vorteilhaften Tendenz in Bezug auf die internationale Wettbewerbsfähigkeit.

Der Arbeitsmarkt war im bisherigen Verlauf 1999 von hohen Zuwächsen der Beschäftigtenzahlen geprägt, die zum Teil durch Maßnahmen der aktiven Arbeitsmarktpolitik in Zusammenhang mit dem Nationalen Aktionsplan für Beschäftigung bewirkt wurden. Dabei konnten insbesondere in den Bereichen unternehmensnahe Dienste, Gesundheit und Erziehung zahlreiche Arbeitsplätze geschaffen werden. Allerdings dürften diese Programme in den nächsten Jahren nicht in dem Ausmaß wie 1999 zum Beschäftigungswachstum beitragen können. Die zuletzt zu beobachtende verstärkte Nachfrage nach Teilzeitkräften wird allerdings von Dauer sein. Insgesamt werden gemäß OeNB-Prognose Beschäftigungszunahmen im Ausmaß von 0,9, 0,8 und 0,7% in den Jahren 1999 bis 2001 erwartet. Die Arbeitslosenquote gemäß EUROSTAT wird bis 2001 auf 4,0% zurückgehen.

Grafik 2



2 Internationale Rahmenbedingungen

Mit den verbesserten Aussichten auf eine dauerhafte Erholung der Weltwirtschaft konnten die Annahmen über die externe Nachfrage, der sich der Euroraum gegenüber sieht, entsprechend angehoben werden. Das weltwirtschaftliche Wachstum des realen BIP wird gemäß den externen Annahmen heuer 2,85% und in den Jahren 2000 und 2001 3,3 und 3,5% erreichen. Diese Verbesserung resultiert aus günstigeren Perspektiven für

die USA, für Japan und andere entwickelte Volkswirtschaften. Aber auch die von den Krisen der Vergangenheit betroffenen Länder in Asien sowie die Transformationsländer dürften sich rascher erholen als zunächst vermutet.

In diesem Szenario scheint der Aufschwung im Euroraum gut abgesichert: Das Exportwachstum wird sich im Zuge der internationalen Entwicklung und des kompetitiven Eurowechselkurses rasch beschleunigen. Die inländische Nachfrage wird sich verstärken, unter anderem weil trotz des jüngsten Anstiegs der Zinssätze die finanziellen Rahmenbedingungen für Konsum und Investitionen günstig bleiben. Die Zuversicht im produzierenden Bereich verbessert sich, und die Outputerwartungen wurden, nachdem der vorübergehende Charakter der vorangegangenen Abschwächung deutlich wurde und die Gewinnmargen sich in der zyklischen Entwicklung zu erweitern begannen, nach oben revidiert.

Die Aussichten für die Beschäftigung im Euroraum sind verhältnismäßig günstig; die Zahl der Beschäftigten wird 1999 und in den beiden Folgejahren zunehmen. Die Arbeitslosenquote geht entsprechend zurück.

Der Preisauftrieb wird sich geringfügig beschleunigen, jedoch deutlich unter 2% bleiben. Dieses Ergebnis folgt aus einer Vielzahl interner und externer Einflüsse: Die kurzfristige Entwicklung ist vor allem von der Dynamik der Energiepreise und anderer Importpreise beeinflusst, die in der Folge jedoch verflachen wird. Auf mittlere Sicht gewinnen sodann die Auswirkungen der steigenden Inlandsnachfrage mehr Gewicht für die Preisentwicklung. Dabei werden vor allem die Lohnkosten und das Verhalten der Gewinnmargen eine Rolle spielen.

Die öffentlichen Finanzen werden im Euroraum rascher verbessert werden können als zuletzt erwartet, was im Wesentlichen aus der günstigeren konjunkturellen Situation sowie aus der Reduktion der Zinszahlungen erklärt werden kann. Die in einigen Ländern angekündigten Ausgabenkürzungen werden durch Steuersenkungen in anderen Staaten im Wesentlichen kompensiert, sodass die Fiskalpolitik insgesamt in den Folgejahren neutral bis leicht expansiv wirken wird.

Einige Länder im Euroraum (Spanien, Portugal, Irland, Finnland, Luxemburg) zeigten zuletzt ein sehr hohes Wirtschaftswachstum, verglichen vor allem mit den österreichischen Nachbarländern Deutschland und Italien. Diese Divergenz wird in den Folgejahren zwar nicht ganz verschwinden, sich jedoch deutlich einebnen.

Die Annahmen über die internationalen Rahmenbedingungen sind in Tabelle 1 zusammengefasst. Die Annahmen über die Entwicklung der Zinsen und Wechselkurse sind technischer Natur.¹⁾ Bezüglich der Rohölpreise wird in Übereinstimmung mit den Futures-Preisen ein allmählicher Rückgang über den Prognosehorizont angenommen.

1 Die Annahmen über die Zinssätze wurden mit Stichtag 15. Oktober 1999 festgelegt. Die Erhöhung des Basiszinssatzes und des Referenzzinssatzes im ESZB vom 4. November 1999 war in den Annahmen über die langfristigen Zinssätze vorweggenommen. Die Wechselkurse bestehen in einer Fortschreibung der durchschnittlichen Werte vom 6. bis 19. Oktober 1999, was einem Euro/US-Dollar-Wechselkurs von 1:075 entspricht.

Tabelle 1

Rahmenbedingungen der Prognose				
	1998	1999	2000	2001
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>			
BIP-Wachstum				
USA	+3·9	+3·8	+2·8	+2·7
Euroraum	+2·8	+2·1	+2·9	+2·9
davon Deutschland	+2·2	+1·5	+2·8	+2·9
Österreichische Exportmärkte ¹⁾	+5·8	+3·9	+5·8	+6·3
	<i>in %</i>			
Zinssätze				
3 Monate	+3·9	+2·9	+3·2	+3·2
10 Jahre	+4·7	+4·7	+5·5	+5·5
	<i>in USD/Barrel</i>			
Rohölpreis	12·7	17·5	19·6	17·3
	<i>in USD/EUR</i>			
Wechselkurs	2·12	1·08	1·08	1·08

Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 1999.

¹⁾ Prognose der Importe der österreichischen Haupthandelspartner, gewichtet mit dem jeweiligen österreichischen Exportanteil.

3 Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 1999 bis 2001

Unter diesen internationalen Rahmenbedingungen ergeben sich auch für Österreich günstige Perspektiven (siehe Tabelle 2). Dabei unterstellt die Prognose – gemäß den internationalen Prognoseszenarien – eine Erholung des Exportwachstums im zweiten Halbjahr 1999. Wegen der schwachen Entwicklung im ersten Halbjahr ergibt sich für 1999 jedoch nur eine moderate Wachstumsrate für die Gesamtexporte von 1·8%. Die im heurigen Jahr schwache Exportentwicklung resultiert in einem deutlich negativen Wachstumsbeitrag der Nettoexporte von –0·9% des BIP. In den beiden Folgejahren kann wieder ein Ausgleich erreicht werden, zumal die Modellprognose für 2000 und 2001 Exportwachstumsraten von 7·0 und 6·2% liefert. Die wesentliche Stütze der Konjunktur im Prognosezeitraum bleibt aber weiter die heimische Nachfrage. Das saisonbereinigte Wachstum des realen BIP wird Anfang 2000 die höchsten Werte erreichen, dann etwas zurückgehen und im Jahr 2001 wieder leicht zunehmen.

Wirtschaftswachstum beschleunigt sich 2000 und 2001

Die Verbesserung der Beschäftigungslage, wachsende Einkommen, stabile Preise und die Aussichten auf die Steuerreform 2000 haben bereits 1999 die Kaufkraft der Haushalte gestärkt, die Konsumentenerwartungen stabilisiert und werden auch in der Folge ein robustes Konsumwachstum mit sich bringen. Dies findet auch im steigenden Konsumentenvertrauen seinen Ausdruck. Die jüngsten Ergebnisse des „Consumer Confidence Barometer“ zeigen ein anhaltend freundliches Konsumklima: Sowohl die Einschätzung der zukünftigen finanziellen Situation als auch die Konsumabsichten zeigen steigende Tendenz. Die Lohnzuwächse werden als Folge von Steuersenkungen und erhöhten Transfers an die Familien insbesondere im Jahr 2000 zunehmen und den privaten Konsum zusätzlich stimulieren. Erhebliche

Tabelle 2

OeNB-Prognose der österreichischen Wirtschaft				
(Eckdaten)				
	1998	1999	2000	2001
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>			
Endnachfrage (real)				
Bruttoinlandsprodukt	+3'3	+1'9	+2'8	+2'8
Privater Konsum	+1'7	+2'1	+2'4	+2'2
Öffentlicher Konsum	+1'5	+1'1	+1'2	+0'7
Anlageinvestitionen	+4'7	+4'7	+4'5	+5'5
Exporte im weiteren Sinn	+7'9	+1'8	+7'0	+6'2
Importe im weiteren Sinn	+6'6	+3'3	+6'8	+6'3
Arbeitsmarkt				
Lohnstückkosten	+0'2	+0'8	+0'9	+0'7
Bruttolohn je Beschäftigten	+2'9	+1'8	+2'8	+2'8
Arbeitsproduktivität	+2'6	+1'0	+1'9	+2'1
Reallöhne	+2'0	+1'1	+1'4	+1'4
Unselbständig Beschäftigte	+0'7	+0'9	+0'8	+0'7
	<i>in %</i>			
Arbeitslosenquote (EUROSTAT)	4'7	4'3	4'1	+4'0
	<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>			
Preise				
BIP-Deflator	+1'0	+0'7	+1'2	+1'5
Konsumdeflator	+0'9	+0'7	+1'4	+1'4
Exportpreise (VGR)	-0'3	+0'9	+1'1	+1'2
Importpreise (VGR)	-0'9	+1'6	+2'7	+0'9
Terms of Trade	+0'6	-0'7	-1'5	+0'2
Disponible Einkommen (real)	+2'7	+2'3	+3'3	+2'1
	<i>in % des disponiblen Einkommens</i>			
Sparquote der Haushalte	8'3	8'4	9'2	9'1
	<i>in % des BIP</i>			
Leistungsbilanz	-2'0	-2'5	-2'9	-2'8

Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 1999.

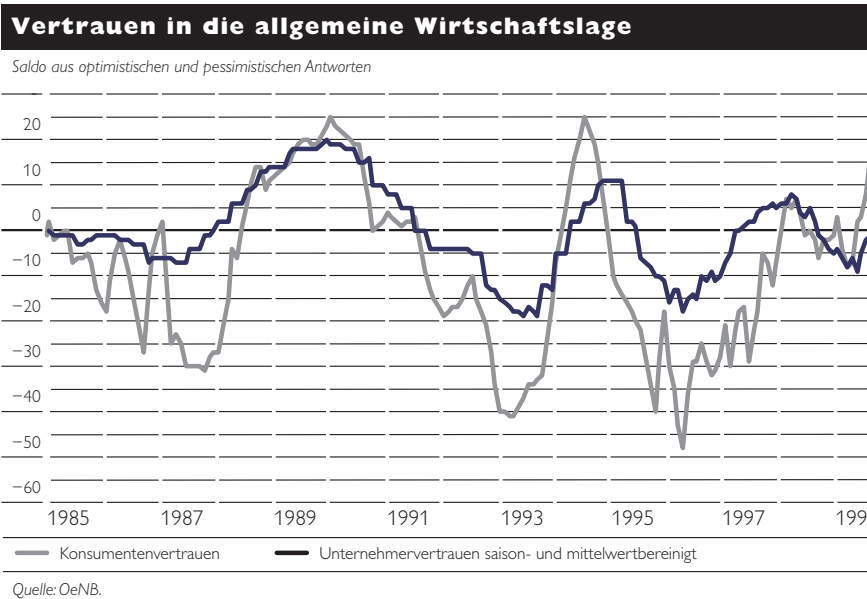
Teile dieser Einkommenszuwächse werden jedoch auch gespart, sodass die Sparquote Werte wie vor der Implementierung der fiskalischen Sparpakete 1996 und 1997 erreichen wird. Im Jahr 2001 werden diese Effekte etwas verflachen, doch wird der private Konsum weiterhin stark zum Wachstum beitragen.

Gemäß Vertrauensindikator hat sich die konjunkturelle Einschätzung der österreichischen Industrie seit Sommer 1999 verbessert, wofür vor allem die günstigen Produktionserwartungen sowie die zunehmend optimistischer werdenden Annahmen zur Auftragslage ausschlaggebend sind. Angesichts dessen wird anhaltend in die Erweiterung und Modernisierung des Kapitalstocks investiert werden. Eine kräftige Investitionstätigkeit bei Ausrüstungen wird allerdings von einer relativ schwachen Entwicklung bei den Bauinvestitionen begleitet.

Leichter Preisaufrtrieb im Prognosezeitraum

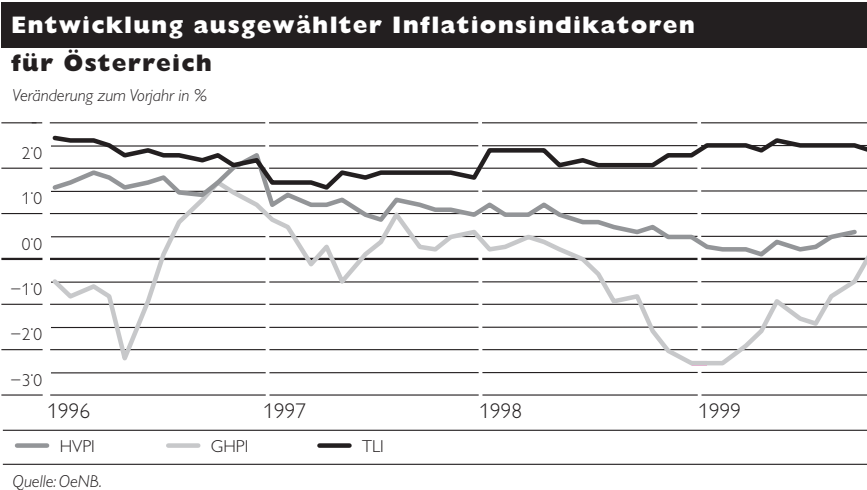
Österreich gehört im Euroraum zu den Ländern mit der niedrigsten Inflationsrate. Dies ist Folge des Zusammenwirkens mehrerer Faktoren. Zunächst agiert die Lohnpolitik seit 1995 ausgesprochen zurückhaltend. Als Konsequenz haben die gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten im Zeitraum 1995 bis 1998 stagniert, im Produktionsbereich waren sie deutlich

Grafik 3



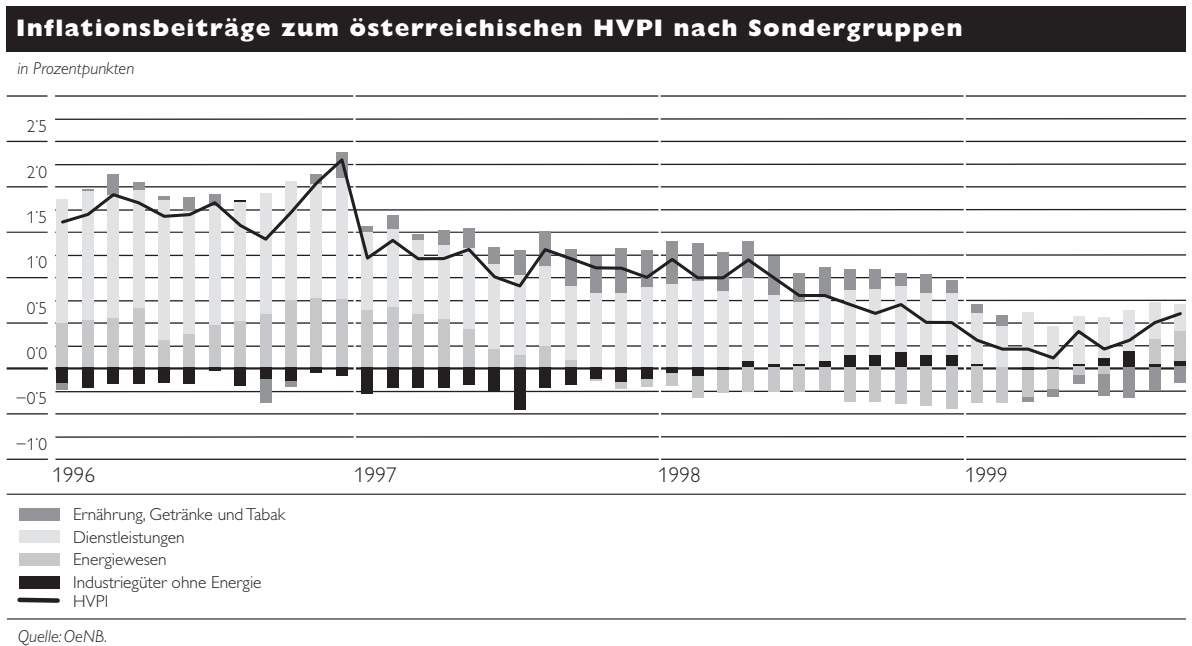
rückläufig. Weiters sind 1998 die Weltmarktpreise für Nicht-Energierohstoffe um rund 10%, die Preise für Rohöl sogar um rund 30% gefallen. Dieser Einbruch hat sich – mit einiger Verzögerung – in einem Rückgang der Verbraucherpreise für Energie niedergeschlagen und den Gesamtindex (HVPI) um etwa 0,4% gesenkt.

Grafik 4



In den ersten Monaten 1999 hat jedoch eine Trendwende bei den Ölpreisen stattgefunden. Der Inflationsbeitrag der Untergruppe „Energie“ betrug im September bereits 0,33 und im Oktober 1999 0,45 Prozentpunkte. Im Durchschnitt der laufenden Periode (Jänner bis Oktober 1999) ist die Inflationsrate mit 0,3% aber weiterhin gering. Ausschlaggebend dafür sind die moderaten Zunahmen bei den Löhnen – die kollektivvertraglichen Mindestlöhne erhöhten sich zwischen Jänner und Oktober 1999 um 2,5%

Grafik 5



im Jahresvergleich – sowie deutlich dämpfende Preiseffekte, die im Zuge von Liberalisierung und Deregulierung in einzelnen Sektoren (vor allem Telekommunikation, jüngst auch bei Strom) zu verspüren sind. Dazu kommt der durchwegs hohe Wettbewerbsdruck bei handelbaren Gütern (speziell im Einzelhandel von Nahrungsmitteln und bei Elektronikwaren), seit geraumer Zeit aber auch bei den Dienstleistungen (Versicherungen, Reisen).

Insgesamt ist im Prognosehorizont weiterhin nur ein geringer Inflationsdruck zu erwarten. Ein Preisauftrieb wird vor allem von den Importpreisen ausgehen. Die Prognose unterstellt einen deutlichen Anstieg der Ölpreise für 1999, der in den ersten Monaten 2000 seinen Höhepunkt erreichen und dann allmählich in einen Rückgang übergehen wird. Für 2000 ergibt sich daher ein weiterer, wenn auch wesentlich geringerer Anstieg der Rohölpreise sowie ein Rückgang im Jahr 2001. Die Importpreise werden 1999 um 1,6% und 2000 um 2,7% steigen. Dies wird den Anstieg des heimischen Deflators für den privaten Konsum nach noch 0,7% (1999) in den beiden Folgejahren entsprechend auf jeweils 1,4% anheben.

Die Lohnsteigerungen werden im Prognosehorizont moderat bleiben. Die Lohnabschlüsse der Herbstlohnrunde 1999 signalisieren eine Fortsetzung der mäßigen Lohnanpassungen im Industriesektor im kommenden Jahr. Zudem dürfte die starke Rolle von Teilzeit beim Beschäftigungswachstum im Dienstleistungssektor dämpfend auf das Lohnwachstum wirken. Nach einem Anstieg um 1,9% im Jahr 1999 erwartet die OeNB-Prognose nominale Lohnerhöhungen in den kommenden zwei Jahren von jeweils 2,8%. Da gleichzeitig die Arbeitsproduktivität in beiden Jahren um rund je 2% steigt, bleibt das Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten moderat, die realen Lohnstückkosten sinken in den kommenden beiden Prognosejahren leicht.

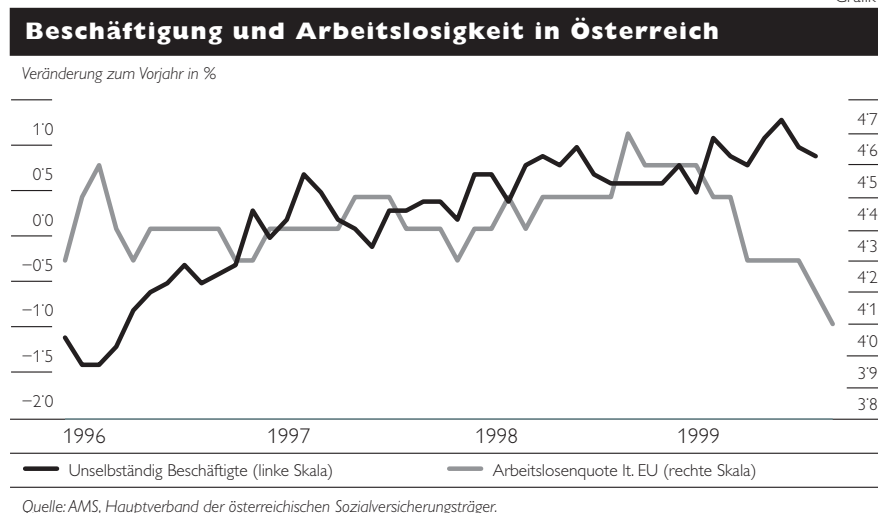
Aufgrund der günstigen angebotsseitigen Bedingungen, insbesondere der weiterhin schwachen Steigerungen der nominellen Lohnstückkosten, ist daher ein nachhaltiger Inflationsdruck nicht wahrscheinlich. Schließlich scheinen auch die aus der Integration in den gemeinsamen Wirtschaftsraum resultierenden Preiseffekte noch nicht abgeschlossen. Der verschärfte Wettbewerb in einigen bislang geschützten Sektoren dürfte den Preis- auftrieb weiter dämpfen.

Arbeitsmarkt erholt sich deutlich

War der Arbeitsmarkt 1998 noch durch eine von Sonderfaktoren beeinflusste paradoxe Entwicklung gekennzeichnet (die Zahlen der Beschäftigten und der Arbeitslosen nahmen gleichzeitig zu), so wirken im bisherigen Jahresverlauf 1999 beide Indikatoren in Richtung einer Verbesserung der Arbeitsmarktlage. Die belebte Beschäftigungsnachfrage hält schon seit 1997 an und kulminierte zu Mitte des Jahres 1999 in neuen Beschäftigungshöchstständen. Die Arbeitslosigkeit geht seit dem Jahresanfang 1999 – teils in beachtlichem Ausmaß – zurück. Die bessere Arbeitsmarktpomformance resultiert sowohl aus angebots- als auch nachfrageseitigen Entwicklungen:

- Verlagerung der Konjunktur zur beschäftigungsintensiveren Inlandsnachfrage,
- Nachlassen des Anstiegs des Arbeitskräfteangebots,
- arbeitsmarktpolitische Aktionen („job coaching“, verstärkte Schulungsaktivitäten), die die Wiederbeschäftigungschancen der Arbeitslosen erhöhen,
- deutliche Ausweitung des Stellenangebots.

Grafik 6



Die Reduktion der Arbeitslosigkeit ist nach Schätzungen des WIFO¹⁾ etwa zu zwei Dritteln auf konjunkturelle Effekte (bessere Binnennachfrage und mehr Beschäftigung) und zu rund einem Drittel auf arbeitsmarktpolitische Maßnahmen im Zusammenhang mit dem Nationalen Aktionsplan

1 Marterbauer, M. Aufhellung des Industrieklimas, spürbarer Rückgang der Arbeitslosigkeit. In: WIFO-Monatsberichte, Heft 8/1999, 535–542.

für Beschäftigung zurückzuführen. Durch das Zusammenwirken aller Maßnahmen konnten zwischen Jänner und Oktober 1999 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum 29.000 Arbeitsplätze neu geschaffen und gleichzeitig 14.000 Arbeitslose weniger verzeichnet werden. Der Beschäftigtenstand (inklusive Präsenzdienster und Karenzgeldbezieher) erreichte 3,11 Mio, die durchschnittliche Arbeitslosenzahl betrug 220.000. Die Beschäftigung wuchs damit um 1,0%, die Arbeitslosigkeit verringerte sich um 6,1%.

Die analysierte Entwicklung von Beschäftigung und Arbeitslosigkeit ergab eine Arbeitslosenquote im Durchschnitt der ersten zehn Monate 1999 gemäß nationaler Definition von 6,6 bzw. 4,4% nach Berechnungskriterien der EU, beide Quoten lagen damit deutlich unter dem Vorjahresniveau.

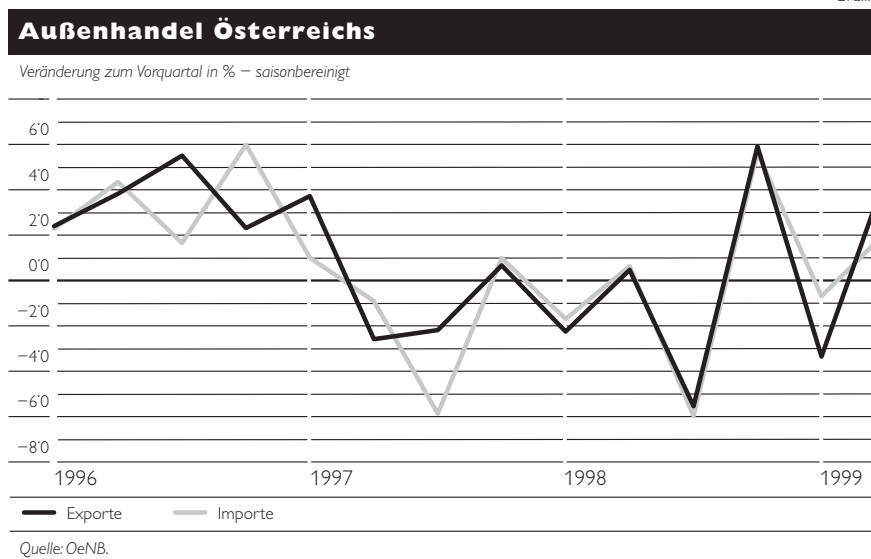
Den größten Anteil am Beschäftigungszuwachs hatte der Dienstleistungssektor (unternehmensnahe Dienstleistungen, Gesundheit, Handel, Tourismus, Nachrichtenübermittlung). Die unternehmensnahen Dienstleistungen profitierten von Auslagerungen aus Industrie- und Dienstleistungsbetrieben und der Dynamik im Bereich von EDV-Diensten. Die Erholung im Tourismus erhöht dessen Arbeitskräftebedarf wie auch jenen des Handels. Der Boom in der Telekommunikation kommt in einem Beschäftigungszuwachs in der Nachrichtenübermittlung und -technik zum Ausdruck. Der schwachen Exportnachfrage und den strukturellen Änderungen entsprechend verringerte sich die Beschäftigung im Sekundärsektor insgesamt leicht.

Das Beschäftigungswachstum wurde in Summe vor allem von der Ausweitung der Teilzeitjobs sowie von flexibleren Arbeitsmöglichkeiten getragen. Gemäß Mikrozensus erhöhte sich in Österreich die Teilzeitquote zwischen 1996 und 1998 von 13 auf 15% und entspricht damit dem EU-Durchschnitt. In diesem Zeitraum expandierte die Teilzeitbeschäftigung um 73.000 auf fast 460.000 Personen. Handel, Gesundheitswesen, unternehmensnahe Dienstleistungen verzeichneten innerhalb der Branchen die stärksten Zuwächse.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt entwickelt sich der OeNB-Prognose zufolge auch in den kommenden zwei Jahren günstig. Das Beschäftigungswachstum dürfte zwar etwas schwächer ausfallen, da die Effekte der aktiven Arbeitsmarktmaßnahmen nicht mehr in dem Umfang in neuen Arbeitsplätzen münden dürften. Nach 0,9% (1999) erhöht sich die Zahl an unselbständig Beschäftigten im Jahr 2000 um 0,8% und im Jahr 2001 um 0,7%. Diese Entwicklung trägt aber zu einem weiteren Rückgang der Arbeitslosigkeit bei. Nach nationaler Definition dürfte die Arbeitslosenquote im Jahr 2001 bis auf 6,3% zurückgehen, für die nach EU-Kriterien definierte Quote wird ein Wert von 4,0% im selben Jahr erwartet.

Leistungsbilanz verschlechtert sich leicht

Die Exporttätigkeit war zu Beginn 1999 schwach, hat sich aber im weiteren Verlauf – wenn auch zögerlich – erholt. Die aktuellen Außenhandelsdaten zeigen für die Periode Jänner bis August 1999 einen Anstieg der nominellen Ausfuhren um 2,4%. Die Importe wuchsen hingegen aufgrund der belebten Binnennachfrage mit 5,7% wesentlich stärker. Besser als die Gesamtentwicklung verläuft der EU-Außenhandel, wogegen bei den Drittländern



die Exporte stagnieren. Insgesamt scheint somit die anfängliche Exportschwäche infolge des Nachfrageausfalls wichtiger Handelspartner (Deutschland, Italien, ost- und mitteleuropäische Staaten) überwunden zu sein. Das Leistungsbilanzdefizit für die Periode Jänner bis August 1999 lag auf Cash-Basis mit 29 Mrd ATS etwa gleich hoch wie in derselben Periode 1998 (29 Mrd ATS). Eine stärkere Passivierung im Warenbereich wurde durch ein höheres Aktivum in der Dienstleistungsbilanz – vor allem durch die steigenden Überschüsse aus dem Fremdenverkehr – weitgehend kompensiert. Verschlechtert haben sich allerdings die Salden der Faktoreinkommens- und der Transferbilanz.

Der durch die starke Inlandsnachfrage ausgelöste Importsog hat eine merkliche Verschlechterung der Handelsbilanz zur Folge, dieser Trend wird in der Folge durch den Anstieg der Rohölpreise verstärkt werden. Die Importpreise werden im Jahr 2000 stärker steigen als die Exportpreise, die Terms of Trade werden sich verschlechtern. Da auch Faktoreinkommen (im Wesentlichen durch einen Anstieg des Nettodefizits bei den Vermögenseinkommen) und Transfers stärker negativ saldieren, kann dies durch die besseren Tourismusumsätze nicht kompensiert werden. Das Leistungsbilanzdefizit steigt im Prognosezeitraum daher spürbar von 2,5% (1999) auf 2,8% (2001) des BIP an.

4 Risiken

Die Rohölpreisentwicklung wird als temporärer Angebotsschock gesehen. Nach einem Anstieg der Preise bis zum ersten Quartal 2000 geht die Prognose wieder von leicht rückläufigen Weltmarktpreisen aus. Sollte diese Entwicklung nicht zutreffen, könnten dämpfende Wirkungen auf das Wirtschaftswachstum einhergehen und stärkere Inflationsimpulse aufkeimen.¹⁾ Auch die angespannte budgetäre Situation in Österreich könnte eine

¹ Siehe dazu in diesem Heft auch den Beitrag: „Effekte des jüngsten Rohölpreisanstiegs auf die Inflation in Österreich – ein Vergleich mit historischen Angebotsschocks“.

stärkere Ausgabenrestriktion zur Folge haben und den öffentlichen Konsum bremsen. Für die Exportwirtschaft bestehen vor allem Risiken hinsichtlich des Geschäftsganges mit den ost- und mitteleuropäischen Staaten, deren konjunktureller Verlauf selbst wieder verschiedenen Risiken – z. B. durch die weitere Entwicklung in Russland – ausgesetzt ist.

Andererseits wird das Wirtschaftswachstum in hohem Maße von der heimischen Nachfrage getragen. Infolge der anhaltend günstigen Beschäftigungslage sowie der durch die Steuerreform höheren Realeinkommen sollte diese Entwicklung tragfähig sein. Ferner ist nicht auszuschließen, dass mit den günstigeren konjunkturellen Aussichten bei vielen Handelspartnern die Exportwirtschaft schneller und kräftiger als dies allgemein erwartet wird anzieht und damit stärkere Wachstumsimpulse auslöst.

5 Vergleich mit anderen Prognosen

Die Prognoseszenarien der verschiedenen Institutionen¹⁾ signalisieren ohne Ausnahme für Österreich durchwegs eine weitere Erholung der Wirtschaft (siehe Tabelle 3). Wie die OeNB sehen auch die anderen Institutionen im Jahr 2000 ein merklich beschleunigtes Wirtschaftswachstum, 2001 dürfte die Dynamik nur geringfügig schwächer sein. Die Wachstumsraten für 1999 liegen in einer Bandbreite von 1,9% (IHS) bis 2,2% (WIFO und OECD). Für 2000 erwarten alle Institute eine Wachstumsbeschleunigung, die realen BIP-Raten divergieren zwischen 2,3% (IHS) und 2,8% (WIFO und OeNB). 2001 dürfte wieder eine leichte Wachstumsverlangsamung eintreten. Das Beschäftigungswachstum wird überwiegend optimistisch gesehen. Die Arbeitslosenquote sinkt in den kommenden zwei Jahren mehr oder weniger bei allen Prognoseinstituten deutlich unter die 7-Prozent-Marke (nationale Definition) bzw. nähert sich einem Wert von 4% nach EU-Berechnung. Ein einheitlicher Prognosetrend zeigt sich auch in Bezug auf die Inflationsrate: Alle Institute gehen davon aus, dass der Rohölpreisanstieg und das beschleunigte Wirtschaftswachstum mit einer etwas höheren Inflationsrate im Jahr 2000 und 2001 einhergehen, die Teuerungsrate bleibt aber deutlich unter der 2-Prozent-Marke.

¹ Der Analyse liegen die aktuellsten Prognosen des WIFO (Oktober 1999), des IHS (Oktober 1999), der OeNB (Oktober 1999), der OECD (Oktober 1999), der EU-Kommission (Oktober 1999) und des IWF (September 1999) zugrunde.

6 Tabellenanhang

Tabelle 3

Prognose der wichtigsten Wirtschaftsindikatoren Österreichs vom Oktober 1999															
	OeNB vorläufig			WIFO endgültig		IHS endgültig		OECD vorläufig			EU-Kommission vorläufig			IWF endgültig	
	1999	2000	2001	1999	2000	1999	2000	1999	2000	2001	1999	2000	2001	1999	2000
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>															
BIP, real	+1'9	+2'8	+2'8	+2'2	+2'8	+1'9	+2'3	+2'2	+2'7	+2'4	+2'1	+2'8	+2'6	+2'0	+2'5
Privater Konsum, real	+2'1	+2'4	+2'2	+2'0	+2'5	+2'0	+2'4	+2'2	+2'5	+2'3	x	x	x	x	x
Bruttoanlageinvestitionen, real	+4'7	+4'5	+5'5	+3'7	+3'9	+3'5	+3'6	+3'8	+3'9	+3'5	x	x	x	x	x
Exporte i.w.S., real	+1'8	+7'0	+6'2	+3'1	+5'6	+1'8	+4'0	+4'0	+5'6	+6'4	x	x	x	x	x
Importe i.w.S., real	+3'3	+6'8	+6'3	+2'7	+5'3	+2'7	+4'4	+4'8	+5'4	+6'5	x	x	x	x	x
BIP-Deflator	+0'7	+1'2	+1'5	+0'9	+1'1	+0'7	+1'0	+1'0	+1'4	+1'3	x	x	x	x	x
HVPI	+0'5	+1'3	+1'3	x	x	x	x	x	x	x	+0'4	+1'2	+1'1	x	x
VPI	x	x	x	+0'6	+1'2	+0'6	+1'3	x	x	x	x	x	x	+0'7	+0'9
Lohnstückkosten	+0'8	+0'9	+0'7	+1'3	+0'5	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Unselbständig Erwerbstätige	+1'0	+0'9	+0'8	+1'0	+0'9	+1'2 ¹⁾	+0'8 ¹⁾	+0'7	+0'8	+0'6	x	x	x	x	x
<i>in %</i>															
Arbeitslosenquote lt. EU	4'3	4'1	4'0	4'4	4'2	4'4	4'2	x	x	x	x	x	x	4'3	4'2
Arbeitslosenquote lt. AMS	6'7	6'4	6'3	6'8	6'6	6'7	6'4	x	x	x	x	x	x	x	x
Arbeitslosenquote (% labour force)	6'0	5'8	5'6	6'1	5'9	x	x	6'3	5'8	5'4	6'1	5'8	5'7	x	x
Sparquote der privaten Haushalte	8'4	9'2	9'1	8'5	9'0	7'9	8'4	8'6	9'3	9'1	x	x	x	x	x
<i>in % des BIP</i>															
Leistungsbilanz	-2'5	-2'9	-2'8	-2'2	-2'1	-2'6	-2'8	x	x	x	-2'2	-2'4	-2'3	-1'8	-1'5
Öffentliches Defizit	-2'2	-2'6	-2'1	-2'0	-2'5	-2'3	-2'4	-2'1	-2'7	-2'3	-2'2	-2'6	-2'4	x	x
<i>in USD/Barrel</i>															
Rohölpreise	17'5 ²⁾	19'6 ²⁾	17'3 ²⁾	17'0	20'0	19'2	23'0	17'5	22'2	22'4	x	x	x	x	x
<i>in %</i>															
Langfristiger Zinssatz	4'7 ²⁾	5'3 ²⁾	5'3 ²⁾	4'6	5'1	4'7	5'3	4'6	5'6	5'8	x	x	x	x	x

Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 1999.

¹⁾ Exklusive Präsenzdienern und Karenzgeldbeziehern.

²⁾ Externe Vorgabe durch die EZB.

Tabelle 4

Nachfragekomponenten (real)

zu Preisen von 1983

	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
	<i>in Mio ATS</i>				<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>			
Privater Konsum	982.904	1.003.795	1.028.027	1.050.835	+1'7	+2'1	+2'4	+2'2
Öffentlicher Konsum	274.551	277.625	281.086	283.135	+1'5	+1'1	+1'2	+0'7
Bruttoanlage- investitionen	458.985	480.437	502.210	529.979	+4'7	+4'7	+4'5	+5'5
Statistische Differenz	30.356	33.918	32.300	32.550	x	x	x	x
Heimische Nachfrage	1.716.440	1.761.858	1.811.323	1.863.949	+2'4	+2'6	+2'8	+2'9
Exporte (gesamt)	1.022.954	1.041.411	1.114.535	1.183.370	+7'9	+1'8	+7'0	+6'2
Importe (gesamt)	1.010.916	1.044.404	1.115.886	1.186.362	+6'6	+3'3	+6'8	+6'3
Bruttoinlands- produkt	1.758.834	1.792.782	1.842.271	1.893.507	+3'3	+1'9	+2'8	+2'8

Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 1999.

Tabelle 5

Nachfragekomponenten (laufende Preise)

	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
	<i>in Mio ATS</i>				<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>			
Privater Konsum	1.449.821	1.490.525	1.548.004	1.605.134	+2'6	+2'8	+3'9	+3'7
Öffentlicher Konsum	493.733	511.013	528.898	544.765	+3'3	+3'5	+3'5	+3'0
Bruttoanlage- investitionen	627.744	665.605	711.425	768.688	+5'4	+6'0	+6'9	+8'0
Statistische Differenz	47.433	47.495	52.100	45.220	x	x	x	x
Heimische Nachfrage	2.571.298	2.667.143	2.788.328	2.918.587	+3'4	+3'7	+4'5	+4'7
Exporte (gesamt)	1.144.755	1.175.918	1.272.811	1.367.081	+7'5	+2'7	+8'2	+7'4
Importe (gesamt)	1.139.946	1.196.834	1.312.880	1.408.848	+5'6	+5'0	+9'7	+7'3
Bruttoinlands- produkt	2.623.540	2.693.722	2.800.358	2.922.039	+4'3	+2'7	+4'0	+4'3

Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 1999.

Tabelle 6

Nachfragekomponenten (Deflatoren)

	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
	<i>1983=100</i>				<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>			
Privater Konsum	147'5	148'5	150'6	152'7	+0'9	+0'7	+1'4	+1'4
Öffentlicher Konsum	179'8	184'1	188'2	192'4	+1'7	+2'3	+2'2	+2'3
Bruttoanlage- investitionen	136'8	138'5	141'6	145'0	+0'6	+1'3	+2'2	+2'4
Heimische Nachfrage	149'8	151'4	153'9	156'6	+0'9	+1'1	+1'7	+1'7
Exporte (gesamt)	111'9	112'9	114'2	115'5	-0'3	+0'9	+1'1	+1'2
Importe (gesamt)	112'8	114'6	117'6	118'7	-0'9	+1'6	+2'7	+0'9
Bruttoinlands- produkt	149'2	150'3	152'0	154'3	+1'0	+0'7	+1'2	+1'5

Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 1999.

GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROGNOSE
FÜR ÖSTERREICH 1999 BIS 2001
VOM HERBST 1999

Tabelle 7

Arbeitsmarkt								
	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
	Anzahl				Veränderung zum Vorjahr in %			
Arbeitskräfteangebot	3,684.359	3,702.188	3,723.120	3,744.573	+0'7	+0'5	+0'6	+0'6
Beschäftigung	3,446.565	3,478.987	3,508.344	3,533.353	+0'6	+0'9	+0'8	+0'7
Unselbständige	3,076.665	3,108.653	3,137.408	3,161.675	+0'7	+1'0	+0'9	+0'8
Selbständige	369.900	370.334	370.936	371.678	+0'3	+0'1	+0'2	+0'2
Arbeitslose	237.794	223.202	214.775	211.220	+1'9	-6'1	-3'8	-1'7
<i>in %</i>								
Arbeitslosenquote	7'2	6'7	6'4	6'3	x	x	x	x
Nationale Definition	4'5	4'0	3'7	3'6	x	x	x	x
EUROSTAT	6'5	6'0	5'8	5'6	x	x	x	x
OECD-Definition								
<i>in ATS</i>								
Bruttolohn je Beschäftigten	424.432	432.097	444.312	456.805	+2'9	+1'8	+2'8	+2'8
Lohnstückkosten ¹⁾	0'83	0'84	0'85	0'85	+0'2	+0'8	+0'9	+0'7

Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 1999.

¹⁾ Bruttolöhne je Beschäftigten durch BIP je Einwohner.

Tabelle 8

Leistungsbilanz								
	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
	in Mio ATS				in % des BIP			
Verwendung								
Nettoexporte (nominell)	4.809	- 20.916	- 40.069	- 41.768	+0'2	-0'8	-1'4	-1'4
Faktoreinkommen Ausland	- 11.294	- 17.344	- 12.600	- 12.800	-0'4	-0'6	-0'4	-0'4
Transfers aus dem Ausland	- 31.358	- 33.760	- 32.307	- 32.190	-1'2	-1'3	-1'2	-1'1
Leistungsbilanzsaldo	- 37.843	- 72.020	- 84.976	- 86.758	-1'4	-2'7	-3'0	-3'0
Sparen								
Haushaltssektor	130.928	137.075	157.460	160.893	+5'0	+5'1	+5'6	+5'5
Öffentlicher Sektor	- 58.553	- 59.499	- 73.033	- 61.203	-2'2	-2'2	-2'6	-2'1
Sonstige Sektoren	-113.165	-150.200	-164.257	-179.334	-4'3	-5'6	-5'9	-6'1
Leistungsbilanz (ESA 95)	- 53.494	- 67.441	- 80.398	- 82.179	-2'0	-2'5	-2'9	-2'8

Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 1999.

Tabelle 9

Volkseinkommen								
	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
	<i>in Mio ATS</i>				<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>			
Bruttoinlandsprodukt	2.623.540	2.693.722	2.800.358	2.922.039	+ 4'3	+2'7	+4'0	+4'3
abzüglich:								
Abschreibungen	369.000	390.928	418.189	447.229	+ 7'2	+5'9	+7'0	+6'9
Indirekte Steuern	337.218	344.838	358.452	374.019	+ 7'7	+2'3	+3'9	+4'3
Faktoreinkommen								
Ausland	-11.294	-17.344	-12.600	-12.800				
Volkseinkommen (exkl. Nettotransfers an die EU)	1.928.616	1.975.300	2.036.317	2.113.591	+ 3'7	+2'4	+3'1	+3'8
Verfügbare Einkommen								
Haushaltssektor	1.580.749	1.627.599	1.705.464	1.766.027	+ 3'6	+3'0	+4'8	+3'6
Öffentlicher Sektor	578.118	597.495	601.478	633.690	+ 2'7	+3'4	+0'7	+5'4
Sonstige Sektoren	138.325	128.804	120.134	120.083	+20'2	-6'9	-6'7	+0'0
Verfügbares Volkseinkommen	2.297.192	2.353.898	2.427.076	2.519.800	+ 4'2	+2'5	+3'1	+3'8

Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 1999.

Tabelle 10

Privater Sektor								
	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
	<i>in Mio ATS</i>				<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>			
Bruttolohnsumme	1.305.849	1.343.287	1.394.006	1.444.297	+ 3'6	+2'9	+ 3'8	+3'6
Öffentliche Transfers	540.600	566.316	590.241	610.981	+ 3'1	+4'8	+ 4'2	+3'5
Sonstiges persönliches Einkommen	430.175	438.570	448.144	462.648	+ 4'8	+2'0	+ 2'2	+3'2
Direkte Steuern (Haushalte)	695.875	720.574	726.927	751.900	+ 3'9	+3'5	+ 0'9	+3'4
Verfügbares persönliches Einkommen	1.580.749	1.627.599	1.705.464	1.766.027	+ 3'6	+3'0	+ 4'8	+3'6
Privater Konsum	1.449.821	1.490.525	1.548.004	1.605.134	+ 2'6	+2'8	+ 3'9	+3'7
Privates Sparen	130.928	137.075	157.460	160.893	+16'5	+4'7	+14'9	+2'2
Verfügbares Einkommen (Preise 1983)	1.071.674	1.096.139	1.132.623	1.156.198	+ 2'7	+2'3	+ 3'3	+2'1
Haushaltssparquote in %	8'3	8'4	9'2	9'1	x		x	x

Quelle: OeNB-Prognose vom Herbst 1999.

Zusammenarbeit im ESZB und Europäische Integration

Redaktionsschluss:
3. November 1999

Zusammenarbeit im ESZB

Hans Tietmeyer schied am 31. August aus dem Amt des *Präsidenten der Deutschen Bundesbank* aus. Zu seinem Nachfolger wurde mit Wirkung vom 1. September 1999 *Ernst Welteke*, seit 7. April 1995 Präsident der Landeszentralbank in Hessen, für die Dauer von 8 Jahren bestellt.

Gemäß Mitteilung der Oesterreichischen Banknoten- und Sicherheitsdruck GmbH (OeBS) begann Österreich am 20. Oktober mit dem *Druck der Eurobanknoten*. Den Anfang macht die 20-Euro-Note, dann folgen die 100-Euro-Scheine. Bis zum dritten Quartal 2001 sollen 520 Mio Eurobanknoten mit einem Nominalwert von 30 Mrd EUR (413 Mrd ATS) gedruckt werden. Das Design der Eurobanknoten stammt vom Österreicher Robert Kalina, der mit seinem Konzept „Fenster, Tore, Brücken“, das für Offenheit und Verbundenheit in Europa steht, im Jahr 1996 den Wettbewerb um die Gestaltung der Eurobanknoten gewonnen hatte.

Die am 23. September vom EZB-Rat beschlossene Verordnung über das Recht der EZB, Sanktionen zu verhängen, (ECB Regulation on the powers of the ECB to impose sanctions, ECB/1999/4), trat am 1. November in Kraft. Diese Verordnung regelt die *Sanktionierung von Finanzinstituten durch die EZB*, die die von der Notenbank auferlegte Mindestreserve-Pflicht nicht einhalten.

Die *OeNB* hat am 26. Oktober – nach New York, Brüssel und Paris – in London, ihre vierte *Auslandsrepräsentanz* eröffnet. Dadurch soll ein verbesserter Informationsstand über aktuelle Marktentwicklungen ermöglicht werden.

Europäische Integration

Die EU-Finanzminister trafen am 13. September im finnischen Turku die informelle Entscheidung, die *Umtauschfrist* der nationalen Währungen in Euro von sechs auf zwei oder drei Monate zu verkürzen.

Nach Zustimmung des Europäischen Parlaments haben die Vertreter der Regierungen der Mitgliedstaaten der Europäischen Union am 15. September den Präsidenten und die Mitglieder der *Europäischen Kommission* für den Zeitraum vom 16. September 1999 bis zum 22. Jänner 2000 sowie für den Zeitraum vom 23. Jänner 2000 bis zum 22. Jänner 2005 ernannt.

Die Notenbanken des Eurosystems sowie der Schweiz und des Vereinigten Königreichs haben sich am 26. September über die *zukünftige Vorgangsweise bezüglich Goldreserven* geeinigt. Gold soll weiterhin ein wichtiges Element der Reservehaltung sein. Mit der Ausnahme bereits beschlossener Transaktionen sollen keine weiteren Verkäufe getätigt werden. Goldverkäufe in den nächsten fünf Jahren sollen nicht über 400 t pro Jahr bzw. einem Gesamtvolumen von 2.000 t liegen. Die bestehenden Aktivitäten in den Märkten für Goldderivate sollen nicht ausgeweitet werden. Das Abkommen soll nach fünf Jahren einer Revision unterzogen werden.

Der *ECOFIN-Rat* beschäftigte sich am 8. Oktober in Luxemburg zunächst mit dem von den Kommissaren Solbes und Bolkenstein vorgestellten Programm der neuen Kommission.

Solbes wird im November die Herbstprognose der Europäischen Kommission veröffentlichen. Weiters sollen im vierten Quartal 1999 die

neuen Stabilitätsprogramme der Mitgliedstaaten vorgelegt werden. Die nachfolgende Bewertung durch die Europäische Kommission und die Diskussion im Rat könnte dann bereits Ende 1999 beginnen. Ebenso wird die Kommission mit der Vorbereitung der nächsten „Broad Economic Guidelines“ beginnen. Die Kommission stellte nochmals ihre bereits veröffentlichten Beschäftigungsleitlinien mit den Länderempfehlungen dar. Zum Thema Kapitalertragsteuer nahm der Rat die Berichte der Mitgliedstaaten mit abhängigen oder assoziierten Gebieten über deren steuerrechtliche Beziehungen zu den jeweiligen Überseegebieten zur Kenntnis und forderte die noch fehlenden Berichte ein. Der beim informellen ECOFIN-Rat in Turku gefundene Kompromiss zur Anwendung ermäßigter Mehrwertsteuersätze wurde formell verabschiedet.

Die Europäische Kommission unter dem Vorsitz von Romano Prodi verlautbarte am 14. Oktober, dass sie die *Verhandlungen über einen Beitritt* von sechs auf zwölf Beitrittsländer ausdehnen will. Prodi sieht in diesem Erweiterungsschritt eine einmalige Chance, den Kontinent auf der Basis gemeinsamer Ideale zu vereinen. Die EU verhandelte bisher mit Polen, Ungarn, der Tschechischen Republik, Slowenien, Estland und Zypern. Unter bestimmten Bedingungen könnten bereits im Jahr 2000 Lettland, Litauen, die Slowakische Republik, Rumänien, Bulgarien und Malta miteinbezogen werden. Die Türkei ist zwar Beitrittskandidat, aber vorerst sind keine Beitrittsverhandlungen geplant.

Den Schwerpunkt der Diskussionen des *außerordentlichen Europäischen Rats von Tampere* (Finnland) am 15./16. Oktober war die Migrations- und Asylpolitik der Gemeinschaft. Weiters beschäftigte sich der Rat mit der Bekämpfung der organisierten Kriminalität, wo die Zusammenarbeit der nationalen Behörden verbessert werden soll. Geplant sind die Verbesserung der Arbeiten von EUROPOL sowie verstärkte Maßnahmen gegen Wirtschaftskriminalität. Kommissionspräsident Prodi kündigte bei dieser Gelegenheit auch an, die Bekämpfung der Geldwäsche voranzutreiben. Dazu gibt es bereits den Vorschlag der Kommission zur Änderung der bestehenden Geldwäsche-Richtlinie sowie einen Vorschlag der finnischen Präsidentschaft zur Schaffung von „Financial Intelligence Units“. Die Pläne der Kommission berücksichtigen die von der „Financial Action Task Force – FATF“ aufgestellten internationalen Leitlinien zur Bekämpfung der Geldwäsche.

Der Europäische Rat hat in Anwendung des Vertrags von Amsterdam am 18. Oktober *Javier Solana* zum Hohen Vertreter für die Gemeinsame Außen- und Sicherheitspolitik *ernannt*.

Die Europäische Kommission hat am 20. Oktober eine Reihe legislativer und sonstiger Maßnahmen vorgelegt, die im nächsten Jahr getroffen werden sollen, um die Integration der *Risikokapitalmärkte* zu beschleunigen und europäischen Unternehmen den Zugang zu privatem Beteiligungskapital zu erleichtern. Wie unter anderem in den „Broad Economic Guidelines“ vom Frühjahr 1999 hervorgehoben wurde, ist Risikokapital für die Förderung von Unternehmen und Innovationen, für die Unterstützung des Wirtschaftswachstums und für die Schaffung neuer Arbeitsplätze in Europa wesentlich. Die Kommission schlägt daher vor, bis Mitte 2000 Regelungen zu beschließen,

1. Beteiligungen institutioneller Anleger an nicht-börsennotierten kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) zu erleichtern,
2. KMUs die grenzübergreifende Beschaffung von Risikokapital zu erleichtern und
3. die Grundlage für die Errichtung und das reibungslose Funktionieren eines EU-Patentsystems zu schaffen, das Innovationen in ganz Europa leichter zugänglich machen würde.

Die Mitgliedstaaten werden von der Europäischen Kommission aufgefordert, in ihren jeweiligen Zuständigkeitsbereichen tätig zu werden und ihre eigenen nationalen Initiativen rascher umzusetzen, insbesondere bei

1. der Besteuerung junger Unternehmen und von Anlagen in Venture Capital Funds (z. B. Steueranreize für Engagements in „junge“ Unternehmen),
2. der Reform des Insolvenz- und Konkursrechts und
3. der Förderung von Belegschaftsbeteiligungsplänen (inklusive Aktienoptionen).

Die Europäische Kommission beabsichtigt, die Fortschritte in diesen Bereichen durch ein „benchmarking“ genau zu beobachten und durch die Identifizierung von „best practices“ zu fördern.

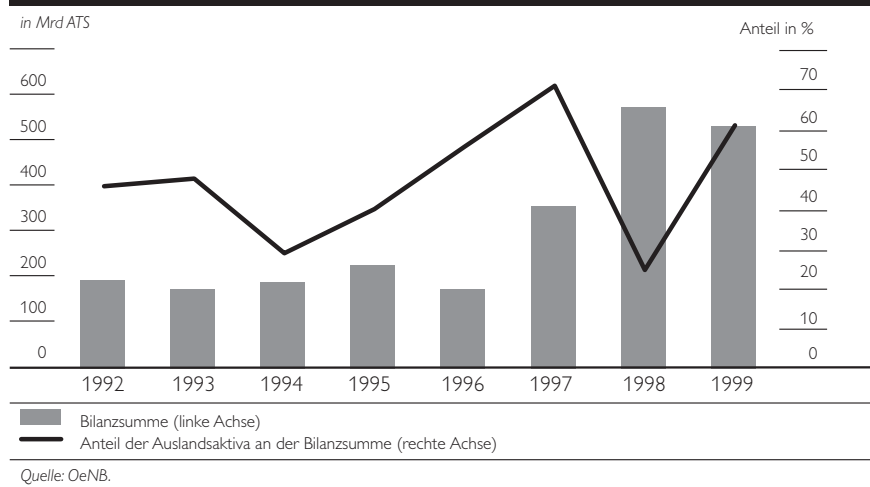
M O N E T Ä R E E N T W I C K L U N G
I N Ö S T E R R E I C H

Geschäftstätigkeit der inländischen Kreditinstitute in den ersten drei Quartalen 1999

Leichte Abschwächung des Bilanzsummenwachstums

Die Bilanzsumme der österreichischen Kreditinstitute wuchs in den ersten drei Quartalen 1999 um 38,8 Mrd EUR oder 8,1% auf 519,6 Mrd EUR und damit etwas schwächer als in der Vergleichsperiode des Vorjahres (42,0 Mrd EUR oder 9,6%). Das (bilanzwirksame) inländische Geschäftsvolumen erhöhte sich merklich langsamer als im Vorjahr – im Wesentlichen aufgrund der geringeren Zunahme der Interbankpositionen (die im vergangenen Jahr durch konzerninterne Umschichtungen im Zuge von Umstrukturierungen markant angestiegen waren). Aber auch die inländischen Nichtbankenaktiva stiegen etwas weniger stark als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Das inländische Kreditgeschäft blieb weiterhin verhalten, die Banken veranlagten vermehrt in titrierten Finanzierungen, insbesondere in Investmentzertifikaten. Auch das Mittelaufkommen inländischer Nichtbanken erfolgte überwiegend in titrierter Form. Nach dem merklichen Abbau von Auslandsengagements in der zweiten Jahreshälfte 1998 haben die österreichischen Kreditinstitute ihre (Netto-)Auslandsposition im Verlauf des Jahres wieder ausgeweitet.

Veränderung der Bilanzsumme in den ersten drei Quartalen



Die Anzahl der Bankstellen erhöhte sich in den ersten drei Quartalen 1999 um 10 auf 5.557. Einer Nettoverringerung um 4 Hauptanstalten auf 967 stand eine Ausweitung der Zweigstellen um 14 auf 4.590 gegenüber. Die Nettoverringerung der Hauptanstalten ergab sich aus 4 Fusionen, 2 Neugründungen und 2 Schließungen.

Dynamisches Auslandsgeschäft

Die österreichischen Kreditinstitute haben das Auslandsgeschäft in den ersten drei Quartalen 1999 markant ausgeweitet. Die Auslandsaktiva stiegen seit Jahresbeginn um 23,7 Mrd EUR oder 21,4% und damit mehr als doppelt so stark wie im Vergleichszeitraum des Vorjahres, als die Banken im Zuge der internationalen Finanzkrisen in Asien und Osteuropa ihre Auslandsengagements eingeschränkt hatten. Die Auslandsaktiva trugen damit nahezu zwei Drittel zur Bilanzsummenausweitung bei. Ihr Anteil an

der Bilanzsumme erhöhte sich dadurch seit Ende des Vorjahres um 2·8 Prozentpunkte auf 25·9%. Das Wachstum wurde zur Hälfte von der Veranlagung in ausländischen Wertpapieren und Beteiligungen getragen. Ihr Zuwachs betrug im bisherigen Verlauf des Jahres 1999 12·5 Mrd EUR oder 45·3%, das war das Zweieinhalbfache des Vergleichswerts des Vorjahres. Auch die Kreditgewährung an ausländische Nichtbankenkunden (+3·4 Mrd EUR oder +10·8%) und die Zwischenbankausleihungen (+8·1 Mrd EUR oder +16·2%) erhöhten sich merklich rascher als im Vorjahr.

Das ausländische Mittelaufkommen stützte sich heuer im Wesentlichen auf Zwischenbankpositionen: Mit einer Zunahme um 19·2 Mrd EUR oder 29·6% stammten rund 90% der Ausweitung der Auslandspassiva aus dem Interbankverkehr. Die auf den internationalen Kapitalmärkten begebenen eigenen Emissionen erhöhten sich in den ersten drei Quartalen 1999 um 3·0 Mrd EUR oder 8·3%. Die Einlagen ausländischer Kunden waren hingegen rückläufig (-1·1 Mrd EUR oder -4·4%). Insgesamt wuchsen die Auslandspassiva seit Jahresende 1998 um 21·4 Mrd EUR oder 16·9%, das waren um 2·3 Mrd EUR weniger als bei den Auslandsaktiva. Die Nettoverpflichtungen der österreichischen Banken gegenüber dem Ausland verringerten sich dadurch auf 13·9 Mrd EUR.

Kreditausweitung erfolgte zur Gänze in fremder Währung

Die Direktkredite stiegen in den ersten neun Monaten des laufenden Jahres um 6·5 Mrd EUR oder 3·2% und damit stärker als im Vorjahr (2·2%). Inklusiv verbriefter Forderungen¹⁾ erhöhten sich die Forderungen²⁾ der Kreditinstitute an inländische Nichtbankenkunden um 7·0 Mrd EUR oder 3·5% auf 208·0 Mrd EUR. Die Kreditausweitung erfolgte zur Gänze in fremder Währung: Die Forderungen in Euro haben sich seit Ende Jänner³⁾ um 0·3% vermindert, während die Fremdwährungsfinanzierungen um 42% zunahmen.

Der öffentliche Sektor weitete seine Bankverbindlichkeiten im Gegensatz zu den beiden Vorjahren geringfügig aus. Die Forderungen der Kreditinstitute an den Staat stiegen um 0·2 Mrd EUR oder 0·8%. Der Bund und die Länder verminderten ihre Bankverbindlichkeiten weniger als in den ersten neun Monaten des vergangenen Jahres, und die Forderungen gegenüber den Sozialversicherungen erhöhten sich um 1·3 Mrd EUR. Gleichzeitig verminderten sich die Schuldtitel des Staates im Bestand der inländischen Kreditinstitute um 1·5 Mrd EUR oder 6·6%. Insgesamt nahm die gesamte Staatsfinanzierung durch die Banken in den ersten drei Quartalen 1999 um 1·4 Mrd EUR oder 2·5% ab.

1 Festverzinslich und nicht zum Börsehandel zugelassen.

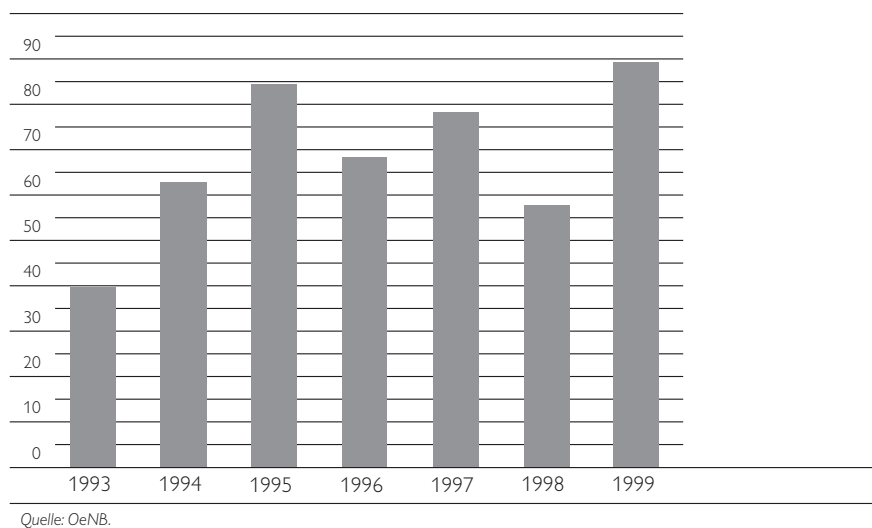
2 Forderungen an Kunden sind alle Arten von Forderungen an in- und ausländische Kunden ungeachtet ihrer Bezeichnung im Einzelfall. Darunter fallen Forderungen sowohl in verbriefter als auch in nicht verbriefter Form; verbrieft Forderungen allerdings nur dann, wenn diese festverzinslich und nicht zum Börsehandel zugelassen sind. (OeNB, Ausweisungsrichtlinien zum Monatsausweis gem. § 74 Abs. 1 und 4 Bankwesengesetz, Wien 1999, 22).

3 Eine Analyse der Entwicklung von Schilling/Euro- bzw. Fremdwährungspositionen über den Jahresultimo ist aufgrund des Übergangs vom Schilling zum Euro nicht möglich.

Veränderung der Direktkredite in den ersten drei Quartalen

ATS/EUR und Fremdwährung

in Mrd ATS



Die Unternehmen erhöheten trotz einer höheren Investitionsneigung und eines tiefen (Nominal-)Zinsniveaus in den ersten drei Quartalen 1999 ihre Bankverbindlichkeiten um 2,2 Mrd EUR oder 1,9% und damit nur halb so stark wie im Vergleichszeitraum des Vorjahres (4,2%). Die Jahreswachstumsrate verlangsamte sich vom ersten zum dritten Quartal 1999 von 6,4 auf 3,9%. Offensichtlich konnten die Unternehmen ihren Finanzbedarf dank einer erhöheten Selbstfinanzierungskraft¹⁾ vermehrt aus eigenen Mitteln finanzieren.

Weiterhin uberhaus dynamisch entwickelten sich hingegen angesichts der lebhaften Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern die Forderungen an die privaten Haushalte, die in den ersten drei Quartalen 1999 um 3,1 Mrd EUR oder 6,4% anstiegen. Die verhaltene Wohnungsnachfrage dämpfte hingegen die Entwicklung der Kredite für die Beschaffung und Erhaltung von Wohnraum.

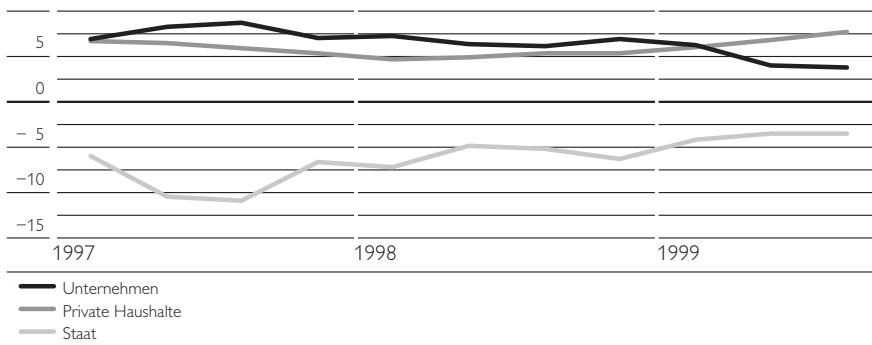
Die Expansion der Fremdwährungskredite setzte sich in den ersten drei Quartalen 1999 weiter fort. Kredite in Schweizer Franken wurden um 5,9 Mrd EUR oder 36,2% auf 22,4 Mrd EUR ausgeweitet, Yen-Finanzierungen verdreifachten sich nahezu auf 4,8 Mrd EUR. Insgesamt betrug die Fremdwahrungsdirektkredite Ende September 28,9 Mrd EUR, wovon 77% in Schweizer Franken und 17% in Yen denominiert waren. Zwischen Ende Janner²⁾ und Ende September erhöheten sich die Fremdwährungskredite an private Haushalte um 65% und jene an Unternehmen um 38%, während die Eurokredite absolut rückläufig waren. 17,2% der Forderungen

1 Siehe Peneder, M., Pfaffermayr, M. *Selbstfinanzierung und Kapitalausstattung im internationalen Vergleich*. In: *WIFO-Monatsberichte* 3/1999, 177–186.

2 Eine Analyse der Entwicklung der Fremdwährungskredite der einzelnen Kreditnehmergruppen seit dem Jahresresultimo ist wegen des Übergangs vom Schilling zum Euro nicht möglich.

Forderungen der Kreditinstitute gegenüber Nichtbanken

Veränderung zum Vorjahr in %



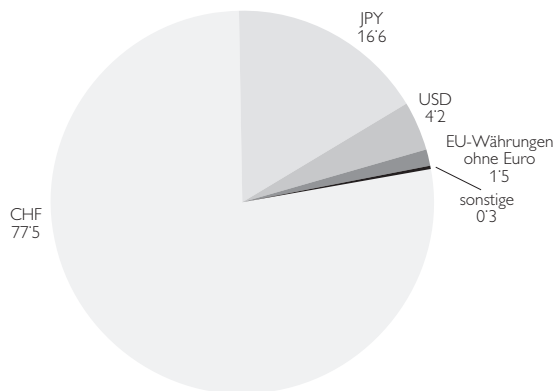
Quelle: OeNB.

an Unternehmen und 15,8% aller Privatkredite sind damit bereits in Fremdwährung denominiert. Auch Fremdwahrungsverpflichtungen der üblichen Hand, die in den letzten Jahren abgenommen hatten, wuchsen im Beobachtungszeitraum.

Struktur der Fremdwährungskredite

an inländische Nichtbanken zum 30. September 1999

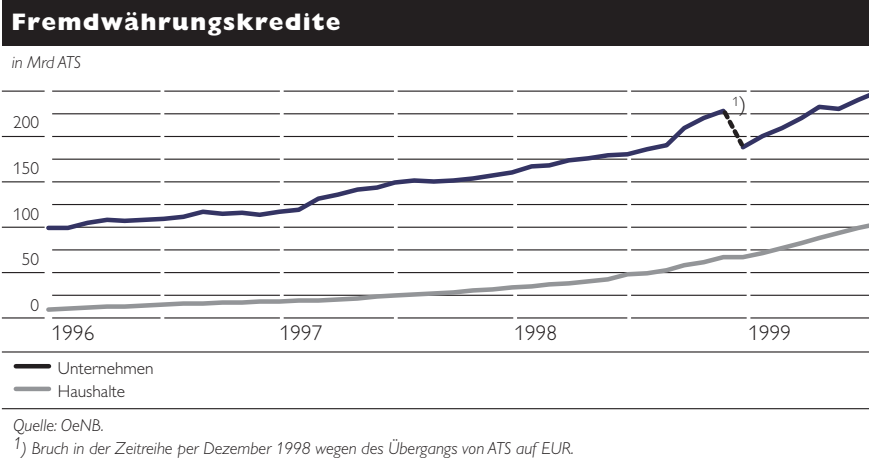
Anteile in %



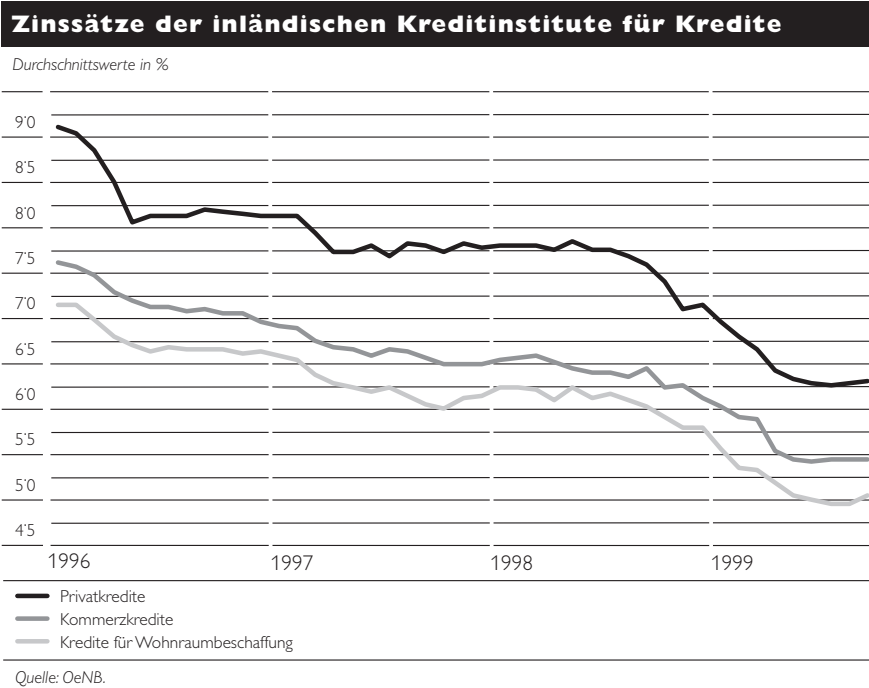
Quelle: OeNB.

Die Inanspruchnahme von Fremdwährungskrediten ist in Österreich im Vergleich zu anderen Ländern des Euroraums besonders intensiv. Ende Juni betrug der Anteil Österreichs am gesamten im Euroraum vergebenen Ausleihungsvolumen in Schweizer Franken 36% und in Yen rund 17%. Der Anteil Österreichs am gesamten Kreditvolumen im Eurogebiet lag hingegen nur bei rund 3%.

Der Zinsrückgang ist in den letzten Monaten zum Stillstand gekommen; seit Mai 1999 lag der durchschnittliche Zinssatz für Kommerzkredite bei 5,4% und für Privatkredite bei 6,3%. Gegenüber Jahresbeginn bedeutet dies einen Rückgang um rund 1/2 Prozentpunkt. Seit Beginn der Datenreihe im April 1995 sind die Zinsen für Kommerzkredite um 3 Prozentpunkte und für Privatkredite um nahezu 4 Prozentpunkte gesunken.



Der relativ starke Zuwachs des Wertpapierportefeuilles der österreichischen Banken wurde im Wesentlichen von Investmentzertifikaten getragen, deren Bestand in den ersten drei Quartalen 1999 um 5,2 Mrd EUR oder 70,3% zunahm. Festverzinsliche Wertpapiere wurden um 1,1 Mrd EUR oder 10,5% ausgeweitet, wobei Zugängen bei inländischen Bankschuldverschreibungen eine Reduktion der Staatstitel gegenüberstand. Inländische Aktien wurden netto im Ausmaß von 50 Mio EUR erworben.



Starkes Wachstum kurzfristiger Einlagen

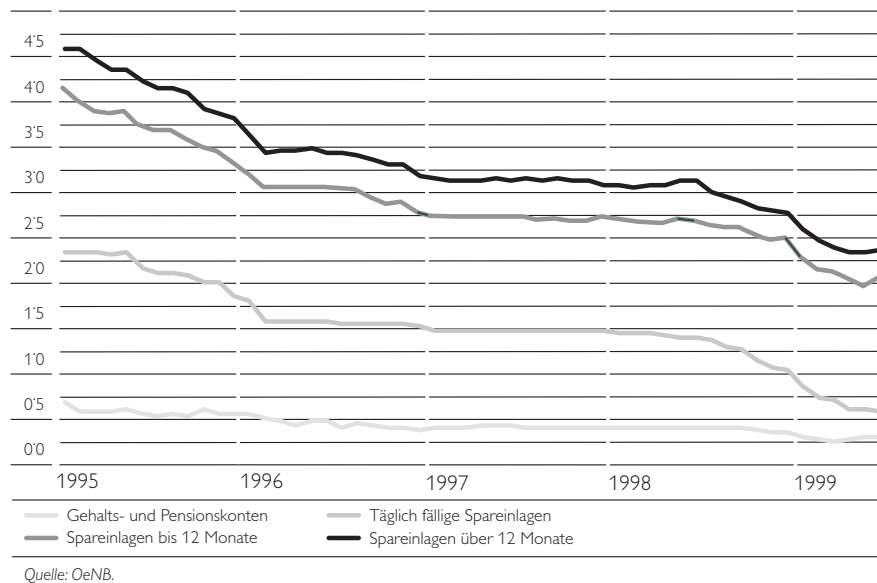
Die Einlagen inländischer Nichtbanken bei den Kreditinstituten erhöhten sich in den ersten neun Monaten des laufenden Jahres um 1,7 Mrd EUR oder 1,0% und damit etwas schwächer als im Vorjahr. Die Struktur der Einlagen verschob sich dabei weiter zum liquiden Bereich. Die täglich

fälligen Einlagen¹⁾ erhöhten sich um 10·8%, während die Einlagen mit Bindungsfristen zurückgingen bzw. – im Laufzeitensegment 1 bis 5 Jahre – nur schwach zunahmen. Der Anteil täglich fälliger Einlagen an den gesamten Einlagen stieg in den ersten drei Quartalen um 2·0 Prozentpunkte auf 24·4%.

Offensichtlich hat das niedrige Zinsniveau die Liquiditätspräferenz erhöht; im bisherigen Jahresverlauf hat sich die durchschnittliche Spareinlagenverzinsung um rund ½ Prozentpunkt verringert – ähnlich wie bei den Kreditzinsen kam der Zinsrückgang im dritten Quartal 1999 jedoch zum Stillstand. Überdies hat sich die Differenz der Spareinlagen- zu den Sichteinlagenzinsen merklich reduziert: In den letzten zwölf Monaten sank der Abstand der Zinsen für täglich fällige Spareinlagen zu den Sichteinlagenzinsen von 100 auf 29 Basispunkte, jener zu gebundenen Einlagen von 225 auf 172 Basispunkte (Laufzeit bis 12 Monate) bzw. von 270 auf 205 Basispunkte (Laufzeit über 12 Monate).

Einlagenzinssätze der inländischen Kreditinstitute

Durchschnittswerte in % p. a.

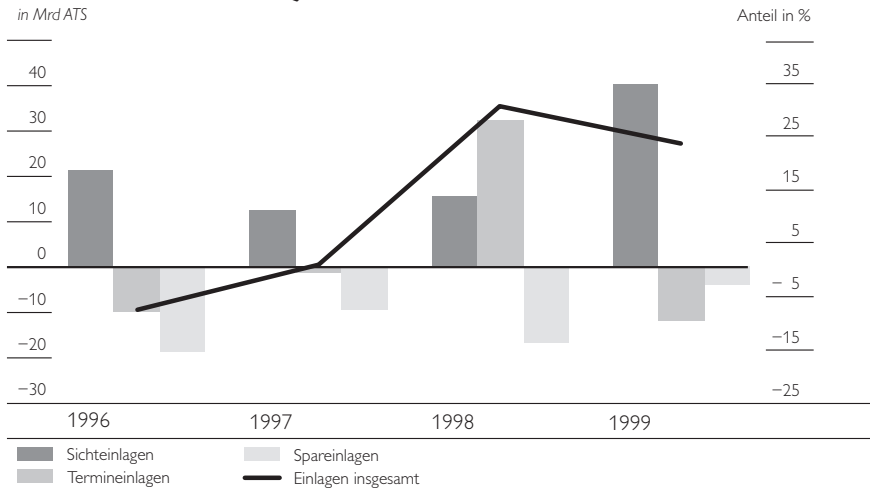


Die hohe Liquiditätspräferenz spiegelte sich auch in der Entwicklung der einzelnen Einlagenkategorien wider: Während die Sichteinlagen insgesamt (in Schilling/Euro und Fremdwährung) in den ersten drei Quartalen 1999 um 2·9 Mrd EUR oder 10·2% expandierten, waren Termin- und Spareinlagen rückläufig. Die Termineinlagen sanken um 0·9 Mrd EUR oder 4·7% und die Spareinlagen um 0·3 Mrd EUR oder 0·3%. Die privaten Haushalte und die Unternehmen hielten merklich höhere Guthaben auf ihren Sichteinlagenkonten und reduzierten ihre Termineinlagenstände, der Sektor Staat wies demgegenüber Zuwächse bei den Termineinlagen und Rückgänge bei den Sichteinlagen auf.

1 Sichteinlagen und täglich fällige Spareinlagen.

Einlagenentwicklung (ATS/EUR und Fremdwährung)

in den ersten drei Quartalen

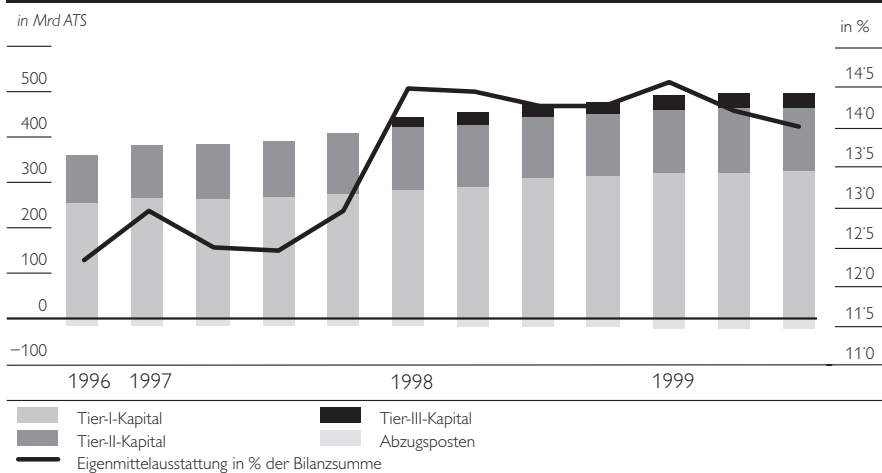


Der Absatz eigener Inlandsemissionen war mit 4,9 Mrd EUR nahezu dreimal so hoch wie der Einlagenzuwachs. Die Umlaufferhohung entfiel zum größten Teil auf – vornehmlich variabel verzinste – Anleihen; Pfand- und Kommunalbriefe sowie Kassenobligationen waren in den ersten drei Quartalen rückläufig.

Eigenmittelquote bei 13,98%

Die Eigenmittel der österreichischen Kreditinstitute erhöheten sich in den ersten drei Quartalen 1999 um 1,4 Mrd EUR oder 4,3% auf 34,6 Mrd EUR. Da gleichzeitig die Bemessungsgrundlage um 14,6 Mrd EUR oder 6,3% anstieg, verringerte sich die Eigenmittelausstattung gemäß § 23 BWG 1993 von 14,25 auf 13,98%. Die Eigenmitteldotation wurde zur Hälfte vom

Eigenmittelausstattung der österreichischen Kreditinstitute



Kernkapital (Tier-I-Kapital) getragen, das seit Jahresende um 0,7 Mrd EUR ausgeweitet wurde. Die ergänzenden Eigenmittel (Tier-II-Kapital) erhöhten sich um 0,4 Mrd EUR oder 4,4% und das Tier-III-Kapital um 0,4 Mrd EUR oder 20,6%.

Zahlungsbilanz im ersten Halbjahr 1999¹⁾

I Leistungsbilanz

Die österreichische Leistungsbilanz (siehe Tabelle 1) zeigte auf Transaktionsbasis im ersten Halbjahr 1999 mit 2.140 Mio EUR ein um 200 Mio EUR leicht höheres Defizit als im Vergleichszeitraum 1998.

Der Saldo aus Güter- und Dienstleistungstransaktionen war im Berichtszeitraum mit 120 Mio EUR positiv, wogegen im Vergleichszeitraum 1998 ein Minus in Höhe von 470 Mio EUR verzeichnet worden war. Das höhere Leistungsbilanzdefizit ist damit ganz wesentlich auf die Abflüsse in der Position Einkommen zurückzuführen (−1.290 Mio EUR).

Für den *gesamten Euroraum* errechnete sich im ersten Halbjahr 1999 ein Leistungsbilanzüberschuss in Höhe von 26.700 Mio EUR. *Österreichs Leistungsbilanzüberschuss gegenüber dem Extra-Euroraum²⁾* betrug im ersten Halbjahr 1999 1.380 Mio EUR.

Die folgenden Ausführungen gehen genauer auf die Teilbilanzen der österreichischen Leistungsbilanz im ersten Halbjahr 1999 ein.

1.1 Güter

Die Wachstumsraten der Güterimporte werden im gesamten Jahr 1999 gemäß den *Prognosen der österreichischen Forschungsinstitute³⁾* über denjenigen der Güterexporte liegen, eine Tendenz, die dem zunehmenden österreichischen Wirtschaftswachstum entspricht. Darüber hinaus gab es seit Mitte des Vorjahres in mehreren Regionen Wirtschafts- und Finanzkrisen, die Auswirkungen auf den österreichischen Export hatten. Der Effekt der Verdoppelung der Erdölpreise seit Jahresbeginn war weit weniger stark ausgeprägt als in den siebziger Jahren, weil der Energieverbrauch in Relation zum BIP seither merklich zurückging.

So betrug die Energieintensität in den neunziger Jahren nur rund 0,7 PJ/Mrd ATS des BIP gegenüber 0,9 PJ in den siebziger Jahren. Der Anteil der Energieimporte an den gesamten Warenimporten belief sich 1998 nur auf 4% gegenüber 12% Mitte der siebziger Jahre.

Die der Position *Güter* zugrunde liegende Außenhandelsstatistik zeigte für das erste Halbjahr 1999 zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der halbjährlichen Zahlungsbilanzstatistik sehr stark divergierende Zuwachsraten. Nach den nunmehr vom ÖSTAT vorgelegten Revisionen (mit der Publikation der Juli-Ergebnisse des Außenhandels; siehe „Datenrevisionen“) ergaben sich Zuwachsraten, die tendenziell den erwähnten Prognosewerten bzw. auch den beobachteten Warenzahlungsströmen (siehe monatliche Cash-Bilanz) entsprechen.

Gemäß den aktuellen Ergebnissen der *Außenhandelsstatistik* stiegen die Warenexporte um 2,7% und die Warenimporte um 4,0%. Die ent-

1 *Transaktionsbilanz. Redaktionsschluss: 2. November 1999. Mit Beginn des Jahres 1999 werden die Daten der österreichischen Zahlungsbilanzstatistik in den „Berichten und Studien“ der OeNB in der Währungseinheit Euro (unwiderruflicher Umrechnungskurs 1 EUR = 13'7603 ATS, Rundungsdifferenzen möglich) veröffentlicht. In der Publikation „Statistisches Monatsheft“ der OeNB hingegen werden die Daten sowohl in Euro als auch in Schilling dargestellt.*

2 *Österreichs Leistungsbilanz gegenüber Nicht-Gebietsansässigen des Euroraums.*

3 *WIFO-Herbstprognose: Warenexporte +5%, Warenimporte +6%.*

IHS-Herbstprognose: Warenexporte +2%, Warenimporte +3%.

sprechenden *Warenzahlungen* zeigten sowohl auf der Export- als auch auf der Importseite eine Zunahme um jeweils knapp 1½%.

Die Differenz zwischen den Güterströmen und den entsprechenden Zahlungsströmen wird als Teilaggregat „Nicht aufteilbare Leistungen“ (NAL) in der Dienstleistungsbilanz dargestellt.

Die Analyse des Außenhandels nach *regionalen Handelspartnern* sowie nach Warengruppen basiert auf der Warenverkehrsstatistik des ÖSTAT. Danach ging die Verschlechterung der Güterbilanz im ersten Halbjahr in erster Linie auf höhere Importe aus dem Euroraum, vor allem aus Deutschland, zurück, wodurch sich das Defizit mit den Ländern des Euroraums um 1.380 Mio EUR erhöhte (siehe Tabelle 2). Die Exporte in mittel- und osteuropäische Länder, Märkte in denen Österreich traditionell Überschüsse erwirtschaftet, waren stark rückläufig, der positive Saldo sank um 220 Mio EUR.

Nach *Warenobergruppen* strukturiert ergaben nur die Salden im Bereich der Rohstoffe und der Nahrungsmittel Verbesserungen, in allen anderen Gruppen waren Verschlechterungen zu verzeichnen. Das Defizit der Konsum- bzw. Investitionsgüter vergrößerte sich um jeweils rund 630 Mio EUR, jenes der Halbfertigwaren um 490 Mio EUR (siehe Tabelle 3).

Datenrevisionen

Die Außenhandelsdaten des ÖSTAT sind ebenso wie jene der Zahlungsströme der OeNB immer wieder Revisionen unterworfen. So hat das ÖSTAT die Werte für die Warenimporte beträchtlich und die Werte für Warenexporte ein wenig nach unten revidiert: Konkret wurden die Veränderungsraten für Warenimporte im ersten Halbjahr 1999 von 8·2 auf 4·0% und für Warenexporte von 3·5 auf 2·7% zurückgenommen.

In die Leistungsbilanz findet die Außenhandelsstatistik – nach konzeptionellen Adaptierungen (etwa werden Güterimporte anders als in der Außenhandelsstatistik ohne Frachtkomponente ausgewiesen) in der Position „Güter“ Eingang. Die vom ÖSTAT vorgenommene Revision der Außenhandelsdaten war zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der halbjährlichen Zahlungsbilanzstatistik noch nicht bekannt, wodurch die revidierten Daten nicht berücksichtigt werden konnten.

Die vom ÖSTAT vorgenommene Datenrevision erscheint auch in Hinblick auf die sich in der Cash-Bilanz abbildende Entwicklung der entsprechenden Zahlungsströme plausibel.

Revisionen der Außenhandelsdaten beeinträchtigen zwar den Ansatz in der Position „Güter“, nicht aber das Leistungsbilanzergebnis, da Differenzen zwischen den (gemäß dem Konzept der Zahlungsbilanz adaptierten) Außenhandelsdaten und den Warenzahlungen als „Nicht aufteilbare Leistungen“ (NAL) in die Position „Dienstleistungen“ Eingang finden.

1.2 Dienstleistungen

Der Überschuss der gesamten Dienstleistungen erhöhte sich im ersten Halbjahr 1999 um 2.110 auf 3.270 Mio EUR.

1.2.1 Reiseverkehr

Die seit der Wintersaison 1997/98 feststellbare Erholung des Tourismus hat sich auch im ersten Halbjahr 1999 fortgesetzt. Die Zahl der *Nächtigungen von Ausländern* ist um 4·3% gestiegen (siehe Tabelle 5), wobei sich dieser

Anstieg wegen des frühen Ostertermins vor allem auf das erste Quartal konzentrierte. Die angelaufene Sommersaison entwickelte sich wieder schwächer. Die stärksten Nächtigungszuwächse waren bei den traditionell wichtigsten Herkunftsländern, nämlich Deutschland und den Niederlanden, sowie bei Gästen aus Mittel- und Osteuropa – mit Ausnahme der Gäste aus GUS-Ländern – festzustellen. Rückgänge wurden bei französischen, italienischen, russischen und Schweizer Gästen verzeichnet. Der Anstieg bei den *Reiseverkehrseinnahmen* entwickelte sich mit einem Plus von 4,3% auf 5.450 Mio EUR (siehe Tabelle 4) parallel zu den Nächtigungszahlen. Die früher im Reiseverkehr enthaltenen Einnahmen aus dem internationalen Personentransport sind um 8,7% auf 720 Mio EUR gestiegen. Das im ersten Quartalsbericht beschriebene Zurückbleiben der Einnahmen hinter den Nächtigungszahlen war in erster Linie auf verspätet einlangende Meldungen einzelner Respondenten zurückzuführen. Dennoch fällt auf, dass erstmals seit Jahren die höchste Qualitätsstufe der Nächtigungsbetriebe unterdurchschnittliche Wachstumsraten aufweist.

Die *Ausgaben für den Reiseverkehr* sind im ersten Halbjahr um 5,7% oder 230 Mio EUR auf annähernd 3.820 Mio EUR gesunken. Auch im Personentransport waren die Aufwendungen niedriger als im Vergleichszeitraum des Vorjahres (-3,4% bzw. 340 Mio EUR). Neben weiterhin rückläufigen Einkaufsausgaben im Ausland dürfte eine wieder zunehmende Bedeutung des Urlaubs in Österreich (+3,3% Inländernächtigungen) eine wesentliche Rolle spielen.

Durch die gegenläufige Entwicklung von Einnahmen und Ausgaben hat sich die Reiseverkehrsbilanz um 460 auf 1.604 Mio EUR stark verbessert.

1.2.2 Andere Dienstleistungspositionen

Der Saldo der anderen Dienstleistungspositionen drehte von -20 auf +1.640 Mio EUR im ersten Halbjahr 1999. Dies ist, wie bereits erwähnt, überwiegend auf die Verbesserung der NAL (siehe „Datenrevisionen“) um 1.550 Mio EUR zurückzuführen. Bei den übrigen Teilaggregaten der anderen Dienstleistungen ist das schlechtere Abschneiden bei den „Sonstigen unternehmensbezogenen Dienstleistungen“ – darunter Transit-handel bzw. Regiekosten verbundener Unternehmen – zu erwähnen, aber auch die Verbesserung der Salden der „Finanzdienstleistungen“ und der „Patente und Lizenzen“.

1.3 Einkommen

Im ersten Halbjahr 1999 war das Defizit aus der Teilbilanz Einkommen mit fast 1.300 Mio EUR um mehr als 800 Mio EUR höher als im ersten Halbjahr 1998. Der größte Teil des Zuwachses war auf Abflüsse aus der Position Vermögenseinkommen des Auslands aus Portfolioinvestitionen zurückzuführen.

Während Einkünfte aus dem *Erwerbseinkommen* sowohl 1998 als auch 1999 im ersten Halbjahr jeweils einen Überschuss von rund 250 Mio EUR ergaben, waren die *Vermögenseinkommen* negativ: Im ersten Halbjahr 1999 betrug das Defizit 1.500 Mio EUR gegenüber rund 700 Mio EUR im Vergleichszeitraum 1998 (siehe Tabelle 6).

Strukturiert nach den wichtigsten Teilaggregaten zeigten sich Netto-defizite bei den Einkommen aus Direktinvestitionen in Höhe von 650 Mio EUR und bei den Einkommen aus Portfolioinvestitionen von rund 1.000 Mio EUR, aber ein Überschuss bei den Einkommen aus sonstigen Investitionen von etwas weniger als 150 Mio EUR.

Im ersten Halbjahr 1999 erwirtschafteten österreichische Direktinvestitionen im Ausland Erträge in Höhe von 480 Mio EUR und damit um rund 60 Mio EUR mehr als im Vorjahr. Andererseits lagen die Erträge von Direktinvestitionen in Österreich mit 1.130 Mio EUR um rund 100 Mio EUR über dem Vergleichswert 1998.

Aufgrund der relativ stark gewachsenen Nettoschuldnerposition Österreichs aus Wertpapieren ergaben sich im ersten Halbjahr 1999 höhere Abflüsse aus Vermögenseinkommen an ausländische Investoren (rund 2.600 Mio EUR), als Zinsen an österreichische Anleger (rund 1.600 Mio EUR) flossen.

Das Nettodefizit der Portfolioinvestitionserträge von 1.000 Mio EUR wurde vor allem durch den hohen negativen Saldo aus Erträgen aus festverzinslichen langfristigen Wertpapieren verursacht. Im ersten Halbjahr 1999 flossen Österreich Zinserträge in Höhe von rund 1.260 Mio EUR zu, dem standen Zinszahlungen österreichischer Schuldner in Höhe von 2.300 Mio EUR gegenüber. Zu- und Abflüsse aus Anteilscheinen waren mit jeweils annähernd 180 Mio EUR etwa gleich hoch. Der Nettoertrag aus Geldmarktpapieren zeigte im ersten Halbjahr 1999 ein Defizit von annähernd 60 Mio EUR.

1.4 Laufende Transfers

Die bedeutendste Position dieser Teilbilanz, die *laufenden Transfers des öffentlichen Sektors*, blieben gegenüber der Vergleichsperiode 1998 mit netto 760 Mio EUR fast unverändert. Die darin enthaltenen Transaktionen mit der EU waren mit netto 650 Mio EUR geringfügig (um rund 100 Mio EUR) höher als im ersten Halbjahr 1998; die Beiträge Österreichs an die EU beliefen sich in der Berichtsperiode auf 1.190 Mio EUR, die Rückflüsse (exkl. Beiträgen der EU zu Infrastrukturmaßnahmen) auf 540 Mio EUR.

Das Defizit der *Transfers des privaten Sektors* nahm dagegen von 260 auf 200 Mio EUR ab. Dies geht vor allem auf geringere Zahlungen der Österreicher für Steuern und Gebühren zurück.

2 Vermögensübertragungen

Im Berichtszeitraum wurde ein negativer Saldo aus Vermögensübertragungen in Höhe von 60 Mio EUR (gegenüber 70 Mio EUR im ersten Halbjahr 1998) verzeichnet. Die sektorale Entwicklung der *unentgeltlichen Vermögensübertragungen* verlief unterschiedlich.

Die unentgeltlichen Vermögensübertragungen des *öffentlichen Sektors* beinhalten vor allem jene Rückflüsse aus der EU, die Infrastrukturmaßnahmen dienen und daher nicht den laufenden Transfers zuzurechnen sind; diese betragen im ersten Halbjahr 1999 50 Mio EUR gegenüber 40 Mio EUR im Vergleichshalbjahr.

Die unentgeltlichen Vermögensübertragungen des *privaten Sektors* schlossen mit einem Abgang von 130 Mio EUR gegenüber 100 Mio EUR im ersten Halbjahr 1998; dies war zu einem Großteil auf einen höheren privaten Schuldenerlass zurückzuführen.

3 Kapitalbilanz

Die *grenzüberschreitenden Kapitalbewegungen aus finanziellen Investitionen Österreichs* (siehe Tabelle 7) erreichten im ersten Halbjahr 1999 einen Transaktionswert von 21.880 Mio EUR, wovon rund 74% in andere Mitgliedsländer des Euroraums flossen.

Ausländer investierten im selben Beobachtungszeitraum rund 23.500 Mio EUR in *österreichische Finanztitel*.

Sowohl die hinaus gehenden als auch die herein kommenden Investitionsströme überstiegen damit die Jahresergebnisse des Jahres 1998.

Die grenzüberschreitenden Investitionen Österreichs im Ausland sowie jene des Auslands in Österreich waren im Wesentlichen von hohen *Portfolioinvestitionen* in Form von langfristigen festverzinslichen Wertpapieren als auch von zusätzlichen *Direktinvestitionen* geprägt. Diese hohen Kapitalbewegungen standen im Einklang mit den beobachteten Entwicklungen des gesamten Euroraums.

Strukturiert nach *zinstragenden versus risikokapitalorientierten Finanzierungsinstrumenten und nach Laufzeiten* ergab sich folgendes Bild: Die grenzüberschreitenden Investitionen Österreichs im Ausland waren zu 84% Transaktionen in Form von zinstragenden Finanzierungsinstrumenten (wie Einlagen, Kredite und festverzinsliche Wertpapiere), mehr als zwei Drittel entfielen davon auf langfristige Finanztitel. Der zusätzliche Kapitalstrom aus Investitionen von Ausländern nach Österreich war ebenfalls zu 85% auf Transaktionen in zinstragenden Finanzierungsinstrumenten zurückzuführen; der Anteil der langfristigen Finanzierungsinstrumente machte fast die Hälfte aus.

Die Entwicklung der grenzüberschreitenden Kapitalbewegungen nach *volkswirtschaftlichen Sektoren Österreichs* zeigte folgendes Bild: Mit der Einführung des Euro übernahm die OeNB neben der traditionellen Rolle der Verwalterin der offiziellen Währungsreserven¹⁾ verstärkt auch die Rolle einer Clearingstelle im Zusammenhang mit der Abwicklung der TARGET-Zahlungen, wodurch sich auch Kapitalbewegungen in der Kategorie „sonstige Investitionen“ ergaben. In der Sektoranalyse werden die grenzüberschreitenden Transaktionen der OeNB aus allen Geschäftsfeldern herangezogen. Die OeNB importierte im ersten Halbjahr 1999 per saldo 4.800 Mio EUR. Einerseits erfolgte eine Reduktion der Währungsreserven, andererseits wurden kurzfristige Verbindlichkeiten aufgenommen. Im gleichen Beobachtungszeitraum exportierten die *Banken* per saldo

¹ Mit der Einführung des Euro hat sich die Definition der offiziellen Währungsreserven geändert: Als Währungsreserven gelten nur mehr jene Forderungen, die gegenüber Nicht-Gebietsansässigen des Euroraums in Fremdwährung bestehen, sowie das Währungsgold, die Sonderziehungsrechte und die Beteiligung beim Internationalen Währungsfonds. Investitionen der OeNB in Forderungen gegenüber Gebietsansässigen des Euroraums oder die auf Euro lauten, sind entsprechend dem jeweiligen Finanzierungsinstrument entweder in den Portfolioinvestitionen, Finanzderivaten oder den sonstigen Investitionen zu zeigen.

1.900 Mio EUR, wenngleich die Kapitalbewegungen im ersten und zweiten Quartal sehr unterschiedlich ausfielen. Verursachten die Banken im ersten Quartal 1999 noch einen Kapitalabfluss von etwas weniger als 7.000 Mio EUR, insbesondere aus hohen Investitionen in Wertpapiere, importierten sie im zweiten Quartal rund 5.100 Mio EUR aus dem Auslandsabsatz von eigenen Emissionen sowie steigenden Verbindlichkeiten aus kurzfristigen Einlagen. In einer aggregierten Betrachtung der Sektoren OeNB und Banken erhöhten sich damit ihre Verbindlichkeiten per saldo um 2.900 Mio EUR im ersten Halbjahr 1999. Zusätzlich trat der *öffentliche Sektor* als Kapitalimporteure auf, der vor allem aus dem Auslandsabsatz langfristiger Anleihen netto Kapital in Höhe von 7.790 Mio EUR importierte. Diesen Kapitalbewegungen nach Österreich standen Kapitalexporte des *sonstigen Sektors* gegenüber. Dieser volkswirtschaftliche Sektor – er umfasst sowohl die sonstigen Finanzinstitute wie Kapitalanlagegesellschaften, Versicherungen und Pensionskassen als auch die nicht-finanziellen Unternehmen sowie die privaten Haushalte – baute seine Nettoforderungen gegenüber dem Ausland weiter aus. Der Saldo aus Nettoneuinvestitionen im Ausland abzüglich der Investitionen von Ausländern in Finanztitel dieses

Kapitalbilanz nach Sektoren

	1998 ¹⁾	1. Halbjahr 1999 ¹⁾	2. Halbjahr 1999 ²⁾
Nettowerte in Mio EUR			
Kapitalbilanz insgesamt			
Forderungen	-17.055	-21.883	-9.133
Verbindlichkeiten	21.790	23.501	9.675
Saldo	+ 4.735	+ 1.618	+ 542
Sektorale Gliederung			
OeNB			
Forderungen	- 3.461	- 162	- 384
Verbindlichkeiten	x	4.954	-1.170
Saldo	- 3.461	+ 4.792	-1.554
Staat			
Forderungen	- 633	- 507	- 913
Verbindlichkeiten	11.291	8.298	2.259
Saldo	+10.658	+ 7.791	+1.346
Banken			
Forderungen	- 3.638	- 9.298	-1.966
Verbindlichkeiten	4.848	7.411	7.046
Saldo	+ 1.210	- 1.887	+5.080
sonstige Sektoren			
Forderungen	- 9.323	-11.916	-5.869
Verbindlichkeiten	5.651	2.839	1.541
Saldo	- 3.672	- 9.077	- 4.328
<i>nachrichtlich:</i>			
<i>OeNB und Banken</i>			
Forderungen	- 7.099	- 9.460	-2.350
Verbindlichkeiten	4.848	-12.365	5.876
Saldo	- 2.251	+ 2.905	+3.526
Nicht aufteilbare Transaktionen (Statistische Differenz)			
Saldo	- 421	576	1.026
Finanzierungssaldo	+ 4.314	+2.194	+1.568

Quelle: OeNB.

¹⁾ Revidierte Daten.

²⁾ Provisorische Daten.

Sektors betrug im ersten Halbjahr 9.080 Mio EUR, wovon 8.230 Mio EUR auf Portfolioinvestitionen in Wertpapiere der sonstigen Finanzinstitute entfielen.

Der *Saldo aus den Kapitalbewegungen* aller inländischer Sektoren aus Forderungserhöhungen gegenüber dem Ausland und der weiteren Zunahme der Verbindlichkeiten gegenüber dem Ausland ergab einen Nettokapitalimport von 1.620 Mio EUR im ersten Halbjahr 1999. Dazu kamen noch Transaktionen aus der Statistischen Differenz, die dem Kapitalverkehr zugerechnet wurden. Insgesamt bedeuteten die Kapitalimporte in Höhe von 2.200 Mio EUR die Abdeckung des negativen Finanzierungssaldos, der aus einem Leistungsbilanzdefizit und fast ausgeglichenen Vermögensübertragungen resultierte.

Die Zunahme der grenzüberschreitenden Forderungen Österreichs im Ausland bedeutet darüber hinaus eine transaktionsbedingte *Steigerung des Auslandsvermögens* laut Internationaler Vermögensposition zum Stichtag 31. Dezember 1998 um rund 13%. Gleichzeitig wuchsen seit 1. Jänner 1999 *Österreichs Verpflichtungen gegenüber dem Ausland* transaktionsbedingt um knapp weniger als 11%.

3.1 Direktinvestitionen

Nach den Spitzenwerten des Vorjahres zeigt die Zahlungsbilanzstatistik der OeNB weiterhin lebhaftere Direktinvestitionsaktivitäten österreichischer Investoren, während die Investitionen des Auslands in Österreich den außergewöhnlich hohen Wert des Vorjahres vermutlich nicht erreichen dürften.

Der Nettokapitalexport Österreichs unter dem Titel *aktive Direktinvestitionen* lag im ersten Halbjahr 1999 bei 1.450 Mio EUR. Damit zeichnet sich die Möglichkeit ab, dass das bisherige Maximum von 2.460 Mio EUR aus dem Vorjahr erneut übertroffen werden könnte. Hinter den Nettoumsätzen an Beteiligungskapital (inklusive Grundstücken und Gebäuden) in Höhe von 1.130 Mio EUR standen Bruttoneuinvestitionen von 1.350 Mio EUR und Bruttodesinvestitionen von 220 Mio EUR. Die in den letzten Jahren beobachtete deutliche Verbesserung der Ertragslage österreichischer Tochterunternehmen im Ausland führte im ersten Halbjahr 1999 zu reinvestierten Gewinnen in Höhe von 320 Mio EUR. Das Kreditvolumen zwischen österreichischen Investoren und ihren verbundenen Unternehmen hat sich hingegen kaum geändert.

Bereits zum vierten Mal in Folge nehmen die Auslandsinvestitionen österreichischer Unternehmen deutlich zu. Das Halbjahresergebnis 1999 ist beinahe zwei Mal so hoch wie der Jahreswert 1995, als der erste Boom im Zuge der Ostöffnung abgeflaut war.

Etwa die Hälfte der aktiven Direktinvestitionen im Berichtszeitraum, nämlich 750 Mio EUR, entfielen auf Osteuropa. Im Gegensatz zur ersten großen Investitionswelle in Osteuropa zu Beginn der neunziger Jahre konzentrierten sich die österreichischen Aktivitäten aber nicht mehr vorwiegend auf Ungarn. Wie schon 1998 lag die Tschechische Republik an der Spitze der mittel- und osteuropäischen Zielländer. Bei den Investitionen in Russland handelte es sich unter anderem auch um Verlustabdeckungen

bzw. eine Rekapitalisierung zur Sicherung eines langfristigen Investments. Knapp vor Ungarn lag auch Polen, das seit 1997 auf deutlich gestiegenes Interesse bei österreichischen Investoren stößt. Nur etwa halb so viel wie in Osteuropa wurde in der EU investiert (430 Mio EUR), wobei Deutschland und das Vereinigte Königreich als Zielländer hervorzuheben sind. Die Investitionen außerhalb Europas waren mit 220 Mio EUR im ersten Halbjahr ebenfalls höher als das Gesamtergebnis der meisten Vergleichsjahre seit 1992. Die Branchenzugehörigkeit der Investoren war breit gestreut, sie reicht von Kreditinstituten über Baustoffproduzenten, die Chemieindustrie und Handelsunternehmen bis zu Maschinen- und Anlagenbauern.

Weniger dynamisch als die aktiven Direktinvestitionen entwickelten sich bisher die *ausländischen Direktinvestitionen in Österreich*. Mit 1.920 Mio EUR lagen die Nettokapitaleingänge zwar über dem Niveau der aktiven Direktinvestitionen, verglichen mit dem Ausnahmewert des Jahres 1998 von 5.320 Mio EUR bedeutet das Ergebnis jedoch einen merklichen Rückgang. Bruttoneuinvestitionen von 1.100 Mio EUR standen Desinvestitionen von 240 Mio EUR gegenüber. Netto lagen die Unternehmensbeteiligungen (inklusive Grundstücken und Gebäuden) damit bei 860 Mio EUR. Die reinvestierten Gewinne beliefen sich gemäß vorläufigen Berechnungen auf 1.060 Mio EUR, während die Rückführung der sonstigen Forderungen ausländischer Investoren gegenüber ihren österreichischen Töchtern zu einer minimalen Desinvestition führten.

Trotz einer großen Zahl einzelner Investitionsprojekte entfielen im ersten Semester des laufenden Jahres 80% aller passiven Direktinvestitionen auf nur vier Länder, nämlich Deutschland, die Schweiz, Ungarn und die Vereinigten Staaten. Größter Investor mit 900 Mio EUR war, wie in den meisten Jahren, Deutschland mit beinahe 50% des investierten Kapitals. Bei den hohen Investitionen Ungarns (270 Mio EUR) spielen Verlustabdeckungen eine wesentliche Rolle. Die Schweiz verdankte ihre prominente Rolle nicht zuletzt ihrer Funktion als Standort von Holdinggesellschaften. Unter Branchengesichtspunkten dominierte nach wie vor der Telekommunikationssektor, gefolgt von Banken und Handelsfirmen.

Das immer wieder konstatierte „Nachhinken“ Österreichs – besonders hinsichtlich aktiver Direktinvestitionen – gilt freilich weiterhin. Trotz besonders umfangreicher Investitionen im Ausland im ersten Halbjahr 1999 betrug der Anteil Österreichs an den aktiven Direktinvestitionen des Euroraums nur etwa 1%. Bei den passiven Direktinvestitionen entsprach der Anteil Österreichs mit 2,5% (Investitionen aus Ländern außerhalb des Währungsraums) bzw. 3% (alle Investitionen einschließlich grenzüberschreitender Investitionen innerhalb des Währungsraums) ungefähr seinem wirtschaftlichen Gewicht in der Währungsunion.

3.2 Portfolioinvestitionen

Der grenzüberschreitende Absatz bzw. Erwerb von Wertpapieren war im ersten Halbjahr 1999 durch folgende Determinanten auf den internationalen Kapitalmärkten beeinflusst:¹⁾

¹ Siehe auch BIZ-Quartalsbericht „Entwicklung des internationalen Bankgeschäfts und der internationalen Finanzmärkte“, August 1999.

- Die stark zunehmende Verbriefung der Forderungen in Europa bildete den Antrieb für den Rekordabsatz von internationalen Wertpapieren im ersten und zweiten Quartal 1999. Wesentlich trug dazu die Einführung des Euro bei. Die Emissionstätigkeit im Euroraum bzw. der Absatz von in Euro denominierten Wertpapieren war relativ wenig vom Wechselkursverlust gegenüber dem US-Dollar berührt. Die Anlegernachfrage nach Eurowertpapieren war durch die Bildung eines integrierten europäischen Kapitalmarkts sehr hoch.
- Globalanleihen und Anleihen im Zusammenhang mit Fusionen und Übernahmen nahmen zu, Schuldner aus aufstrebenden Volkswirtschaften traten wieder verstärkt auf den Kapitalmärkten auf. Neben dem traditionell hohen Anteil von Emissionen von Finanzinstituten zur Bedeckung der Kredite an den privaten Sektor und zur Finanzierung von Übernahmen sowie von Emissionen der öffentlichen Stellen wurden auch mehr Unternehmensanleihen platziert und erworben (vor allem aus Italien, den Niederlanden und Spanien).
- Nach dem starken Fall der internationalen Anleiherenditen, der durch die Flucht der Anleger in Staatsschuldverschreibungen mit hoher Bonität aufgrund der Finanzkrisen im zweiten Halbjahr 1998 verursacht worden war, erholte sich das Niveau der Renditen im ersten Halbjahr 1999 und stand damit auch wieder im Einklang mit dem vorherrschenden Konjunkturzyklus der wichtigsten Emittentenländer.
- Die Stärke der weltweiten Aktienmärkte begünstigte den internationalen Aktienabsatz. Das Geschäft nahm in den meisten Euroraumländern zu, wobei allerdings ein Großteil der Expansion auf deutsche und französische Unternehmen fiel.

Portfolioinvestitionen im Ausland

Die Ergebnisse der Portfolioinvestitionen aus dem ersten Quartal wurden in der zweite Hälfte des ersten Halbjahres eindrucksvoll bestätigt, investierten doch inländische Anleger in ausländische Wertpapiere mit einem Transaktionswert von 7.110 Mio EUR und damit fast gleich viel wie im ersten Quartal 1999. Insgesamt bedeutet der Erwerb ausländischer Wertpapiere im ersten Halbjahr 1999 eine Steigerung des Auslandsvermögens der Österreicher in Wertpapieren um rund 30%.¹⁾

Österreichische Investoren entschieden sich zu 85% für festverzinsliche Wertpapiere, mit starker Präferenz für Ursprungslaufzeiten über 1 Jahr. Diese Entwicklung, die schon im ersten Quartal zu beobachten war, verstärkte sich sogar noch im zweiten Quartal. Sowohl bei den Anteilsscheinen als auch bei den festverzinslichen Wertpapieren war die Ausrichtung auf Emittenten aus dem Euroraum mit einem Anteil von 84% hoch. Die Investitionen in ausländischen Wertpapieren im ersten Halbjahr wurden zu 90% vom finanziellen Sektor (unter Einschluss der OeNB, der Banken sowie der sonstigen Finanzinstitute wie Versicherungen

¹ Die entsprechenden Standwerte sind aus der Internationalen Vermögensposition entnommen, die im „Statistischen Monatsheft“ der OeNB als Tabelle 7.1.0 veröffentlicht ist. Die Internationale Vermögensposition 1998 ist zusätzlich in „Berichte und Studien“, Heft 3/1999 detailliert dargestellt und analysiert.

oder Investmentfonds) vorgenommen. Den größten Anteil hatten dabei die Investmentfonds und Versicherungen. Diese „sonstigen Finanzinstitute“ spielten für die Veranlagung von Wertpapieren durch private Haushalte und Unternehmen eine wesentliche Rolle, da der private Sektor in Form von Anlagen bei Versicherungen und Investmentzertifikaten indirekt einen erheblichen Teil in ausländische Wertpapiere investierte. Diese Entwicklung war bereits im Vorjahr zu beobachten, verstärkte sich aber im ersten Halbjahr 1999. Die Direktveranlagungen des privaten Sektors gestalteten sich im ersten Halbjahr 1999 in der Form, dass inländische nicht-finanzielle Sektoren ihr Auslandsvermögen in Form von Wertpapieren ausweiteten, dass sie aber auch speziell im zweiten Quartal Umschichtungen vorgenommen haben. Ausländische Aktien dürften verkauft und dafür entsprechende Investmentzertifikate und festverzinsliche Wertpapiere gekauft worden sein.

Österreicher erstanden im ersten Halbjahr 1999 *ausländische Anteilspapiere* im Ausmaß von 2.200 Mio EUR. Dies ist annähernd die Hälfte des vergleichbaren Jahreswerts von 1998, wobei 70% davon im ersten Quartal 1999 erworben wurden. Betrachtet man die beiden Wertpapieruntergruppen ausländische Aktien und ausländische Investmentzertifikate für das erste Semester 1999, so zeigt sich, dass Inländer *ausländische Aktien* im Wert von 1.200 Mio EUR erwarben, wobei der Hauptteil dieser Käufe im ersten Quartal 1999 getätigt wurde. Im ersten Halbjahr 1999 investierten Österreicher vor allem in börsennotierte Aktien des Finanz-, Industrie- und Technologiesektors.

Die Veranlagungen in *ausländische Investmentzertifikate* im ersten Semester 1999 betragen rund 1.000 Mio EUR. Dabei waren für Österreicher vor allem Aktienfonds und gemischte Fonds, deren Anteilspapiere in Euro denominiert sind, von Interesse.

Den wertmäßig größten Anteil der Nettoneuinvestitionen Österreichs in *ausländische Wertpapiere* machten aber die *festverzinslichen Wertpapiere* aus. Inländische Investoren suchten in ihren Auslandsveranlagungen gezielt nach Emissionen von langfristigen, festverzinslichen Wertpapieren, die von anderen Ländern des Euroraums emittiert wurden (9.600 Mio EUR entfielen im ersten Halbjahr auf diese Kategorie). Eine ähnlich starke Konzentration gab es in der währungsweisen Gliederung der Wertpapierinvestitionen: Mit Abstand an erster Stelle standen Engagements in Wertpapiere, die auf Euro lauteten (92%), während US-Dollar-Titel weit weniger gefragt waren (7%). Die Verschlechterung des Eurowechselkurses gegenüber dem US-Dollar im ersten Halbjahr 1999 dürfte sich daher kaum auf die Investitionsentscheidungen in dieser Beobachtungsperiode ausgewirkt haben. Entscheidend für den hohen Anteil der in Euro denominierten Wertpapiere dürfte das hohe Veranlagungspotenzial im größeren Euroraum ohne Wechselkursrisiken sein.

Im Vordergrund der Engagements standen Anleihen und Pfandbriefe, die von Deutschland, Frankreich, Italien und den Niederlanden emittiert wurden. Besonders ausgeprägt war innerhalb dieser Gruppe der Erwerb von deutschen Pfandbriefen mit einem Anteil von knapp weniger als 25%. Daneben wurden Titel von Banken und sonstigen Finanzinstituten, aber

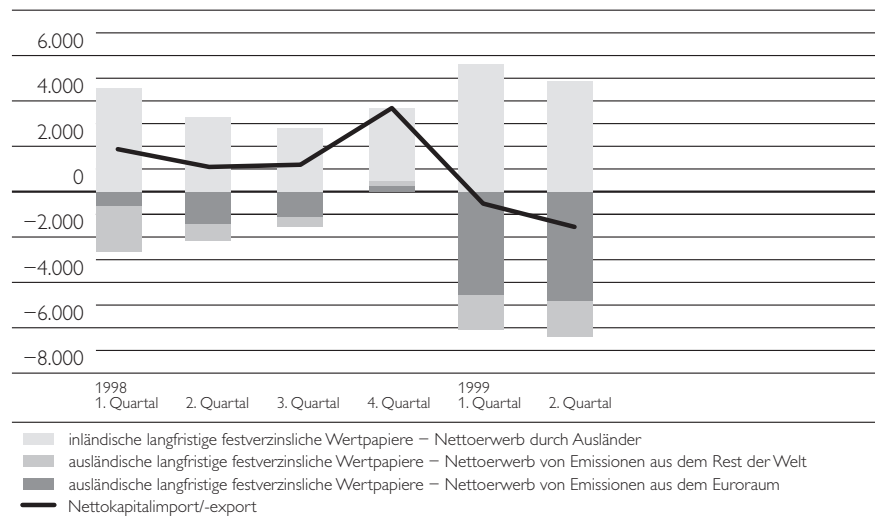
auch Staatsanleihen sowie ausgewählte Unternehmensanleihen erworben, wobei die größten Einzeltransaktionen auf Wertpapiere mit einem Umlaufvolumen von mehr als 1 Mrd EUR entfielen.

Sowohl die Verkäufe als auch die Neuinvestitionen fanden zu 70% auf dem Sekundärmarkt statt. Die Desinvestitionen inländischer Anleger machten rund 2.700 Mio EUR aus, die betroffenen Wertpapiere hatten eine durchschnittliche¹⁾ Laufzeit von weniger als 10 Jahren, eine Restlaufzeit knapp unter 7 Jahren sowie eine Verzinsung von durchschnittlich 5,6%. Die Inländer veranlagten im Ausmaß von 11.300 Mio EUR in Wertpapiere, die durchschnittlich eine Laufzeit von über 12 Jahren aufwiesen; die Restlaufzeit dieser Wertpapiere betrug weniger als 11 Jahre und die Verzinsung entsprach einem Durchschnittswert von 4,7%. Die grenzüberschreitenden Transaktionen auf dem Primärmarkt zeigten folgendes Bild. Die im Berichtszeitraum getilgten Wertpapiere hatten im Durchschnitt eine Laufzeit von rund 5 Jahren und eine Durchschnittsverzinsung von 6,4%, während Investitionen in neu emittierte ausländische Wertpapiere eine Laufzeit von knapp 12 Jahren hatten und mit rund 4,1% verzinst wurden.

Grenzüberschreitende Investitionen

in langfristige festverzinsliche Wertpapiere

in Mio EUR



Portfolioinvestitionen in Österreich

Die Nettowertpapierkäufe inklusive der Veränderung der aufgelaufenen Zinsforderungen von Ausländern in inländischen Wertpapieren machten im ersten Halbjahr 1999 11.850 Mio EUR aus, das entspricht einer Steigerung um 11% gegenüber dem Besitzstand zum Jahresende 1998²⁾. Grundsätzlich

- ¹⁾ Der Durchschnitt ergibt sich aus der gewichteten Einzeltransaktion je Wertpapier über die gesamte Beobachtungsperiode.
- ²⁾ Die entsprechenden Standwerte sind aus der Internationalen Vermögensposition entnommen, die im „Statistischen Monatsheft“ der OeNB als Tabelle 7.1.0 veröffentlicht ist. Die Internationale Vermögensposition 1998 ist zusätzlich in „Berichte und Studien“, Heft 3/1999 detailliert dargestellt und analysiert.

präferierten ausländische Investoren inländische festverzinsliche Wertpapiere, ihr Anteil an dem gesamten grenzüberschreitenden Absatz von Wertpapieren betrug im ersten Halbjahr 89%.

Ausländische Anleger erwarben im ersten Halbjahr 1999 *inländische Anteilspapiere* im Ausmaß von rund 1.300 Mio EUR, davon 890 Mio EUR allein im zweiten Quartal. Auf diese Weise wurden die transaktionsbedingten Zuwächse des Jahres 1998 überschritten.

Im ersten Semester 1999 wurden *österreichische Aktien*, vor allem börsennotierte Aktien der Banken-, Industrie- und Versorgungsbranche von Ausländern, im Ausmaß von rund 560 Mio EUR erworben.

In den ersten zwei Quartalen des Jahres 1999 wurden *österreichische Investmentzertifikate* um 710 Mio EUR von Ausländern gekauft, wobei mehrheitlich in Renten- und gemischte Fonds investiert wurde. 420 Mio EUR wurden allein im zweiten Quartal erworben; dieser Quartalswert entspricht ca. 40% des Jahreswerts 1998.

Der Nettoabsatz von *inländischen festverzinslichen Wertpapieren* war in der Beobachtungsperiode sehr stark durch Primärmarkttransaktionen geprägt. Da die Emittenten ihre Wertpapiere in Euro denominierten, war daher auch der Auslandsabsatz inländischer festverzinslicher Wertpapiere in Euro sehr hoch. Mehr als vier Fünftel der langfristigen festverzinslichen Wertpapiere, die von Ausländern im ersten Halbjahr 1999 erworben wurden, sind in Euro denominiert.

Dominiert wurde diese Entwicklung durch den hohen Nettoabsatz von Wertpapieren des Bundes während des ganzen Halbjahres, wenngleich er im zweiten Quartal 1999 schwächer ausfiel als im ersten Quartal. Eine wesentliche Ursache im zweiten Quartal lag an den geringeren Primärmarkttransaktionen in den Anleihen des Bundes, die im Rahmen des Tender- bzw. Syndikatsverfahrens 1999 emittiert bzw. aufgestockt wurden. Diese Wertpapiere trugen aber maßgeblich zur Gesamthöhe der Investitionen von Ausländern in inländischen festverzinslichen Wertpapieren bei. Im ersten Halbjahr 1999 entsprach ihr Anteil rund 65%. Für den gesamten öffentlichen Sektor wurden Nettoneuinvestitionen des Auslands mit einem Transaktionswert von 7.790 Mio EUR (das sind rund 77% der gesamten Investitionen von Ausländern in inländische festverzinsliche Wertpapiere) errechnet.

Neben den Emissionen des Bundes spielten auch die Auslandstransaktionen aus dem Verkauf von Bankenemissionen eine Rolle. Vor allem im

Tender- und Syndikatsanleihen im ersten Halbjahr 1999¹⁾

	ISIN	in Mio EUR
3,9% Bundesanleihe 1998–2005/3	AT0000384524	1.377
4,125% Bundesanleihe 1999–2014/1	AT0000384748	681
6,25% Bundesanleihe 1997–2027/6	AT0000383864	1.031
4% Bundesanleihe 1999–2009/2	AT0000384821	2.302
3,4% Bundesanleihe 1999–2004/3	AT0000384862	1.582
Insgesamt		6.973

Quelle: OeNB.

¹⁾ Transaktionswerte: positives Vorzeichen = Verkauf ins Ausland.

zweiten Quartal kam es zu Veranlagungen von Ausländern, geprägt durch Primärmarkttransaktionen, im Gesamtwert von 2.670 Mio EUR.

Neben den hohen Investitionen von Ausländern in inländische langfristige Wertpapiere, die in Euro denominiert sind (80%), investierten sie auch in US-Dollar verbriefte Wertpapiere.

Ähnlich wie die Währungsstruktur war auch die Struktur der Laufzeiten¹⁾ und der Verzinsung sehr stark durch die neu aufgelegten Wertpapiere inländischer Emittenten geprägt, da der überwiegende Teil der Transaktionen auf den Primärmarkt entfiel.

Die im Berichtszeitraum getilgten inländischen langfristigen Wertpapiere im Auslandsbesitz hatten eine Laufzeit von rund 7 Jahren und eine Durchschnittsverzinsung von 6,5%, während von Ausländern im Zuge von Neuemissionen erworbene Wertpapiere im Durchschnitt eine Laufzeit von 10 Jahren und eine durchschnittliche Nominalverzinsung von 4,1% aufwiesen.

Die Struktur nach Laufzeiten und Verzinsung wurde durch Sekundärmarkttransaktionen nur unwesentlich verändert, da ihr Anteil an den Gesamttransaktionen relativ gering war.

3.3 Sonstige Investitionen

Bei den sonstigen Investitionen (Einlagen, Kredite inklusive Handelskrediten und Finanzleasing sowie sonstige finanzielle Aktiva und Passiva) wurde ein Kapitalimport von 2.370 Mio EUR im ersten Halbjahr 1999 verzeichnet. Diese Entwicklung bildet unter Beachtung der Entwicklung der offiziellen Währungsreserven den Finanzierungsvorgang grenzüberschreitender Investitionen saldenmechanisch ab, da zum überwiegenden Teil die autonomen Finanztransaktionen, aber auch Transaktionen aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen über Konten der Banken bzw. der OeNB abgewickelt wurden. Dabei spielten die TARGET-Transaktionen im ersten Halbjahr 1999 eine bedeutende Rolle und spiegelten sich in den sonstigen Investitionen der OeNB wider. Insgesamt wurden für die Sektoren OeNB und Banken in den sonstigen Investitionen ein Nettokapitalimport von 2.740 Mio EUR verzeichnet, während die inländischen Nichtbanken netto Kapital im Ausmaß von 380 Mio EUR exportierten.

Aus grenzüberschreitenden finanziellen Transaktionen der Sektoren OeNB und Banken kam es gegenüber den Nicht-Gebietsansässigen des Euroraums zu Kapitalimporten von 6.240 Mio EUR.

Im internationalen Bankgeschäft²⁾ war der sprunghafte Wiederanstieg auf dem internationalen Konsortialkreditmarkt im zweiten Quartal 1999 im Wesentlichen auf die weltweite Umstrukturierungstendenz im Unternehmenssektor zurückzuführen. Daneben belebte sich in geringem Umfang die Kreditfinanzierung von osteuropäischen, lateinamerikanischen und asiatischen Ländern. Österreichische Statistiken zeigten, dass inländische

1 Der Durchschnitt ergibt sich aus der gewichteten Einzeltransaktion je Wertpapier über die gesamte Beobachtungsperiode.

2 Siehe auch BIZ-Quartalsbericht „Entwicklung des internationalen Bankgeschäfts und der internationalen Finanzmärkte“, August 1999.

Banken im Ausmaß von rund 1.400 Mio EUR langfristige Kredite an das Ausland vergaben. Der größte Anteil davon ging an Mitgliedsländer der Währungsunion sowie an ost- bzw. zentraleuropäische Länder, insbesondere an Ungarn und Kroatien, wogegen im internationalen Einklang die Forderungen gegenüber Russland abnahmen.

3.4 Offizielle Währungsreserven

Die Kapitaltransaktionen aus dem Titel offizielle Währungsreserven führten zu einer Reduktion um 1.940 Mio EUR im ersten Halbjahr 1999.

Die wesentlichste Position aus dieser Veränderung war die Reduktion der Gold- und US-Dollar-Bestände aufgrund der vertrags- und vereinbarungsgemäßen Übertragung von Teilen der Währungsreserven an die EZB im Ausmaß von 1.180 Mio EUR. Die entsprechende Gegenbuchung findet sich in der Position sonstige Investitionen, sonstige Forderungen, Sektor Währungsbehörden.

Tabelle 1

	1. Halbjahr		Veränderung zum Vorjahr
	1998 ¹⁾	1999 ²⁾	
in Mio EUR			
Leistungsbilanz	-1.939	-2.137	- 198
Güter, Dienstleistungen und Einkommen	- 915	-1.173	- 258
Güter- und Dienstleistungen	- 473	+ 118	+ 591
Güter	-1.633	+3.154	-1.521
Dienstleistungen	+1.160	+3.273	+2.113
davon:			
Reiseverkehr	+1.180	+1.637	+ 457
Bauleistungen	+ 101	+ 105	+ 4
Finanzdienstleistungen	+ 10	+ 50	+ 40
Patente und Lizenzen	- 332	- 267	+ 65
Sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen	+ 644	+ 526	- 118
Regierungsleistungen	+ 186	+ 161	- 25
NAL	-1.109	+437	+1.546
Einkommen	- 443	-1.291	- 848
Erwerbseinkommen	+ 251	+ 245	- 6
Vermögenseinkommen	- 694	-1.537	- 843
Laufende Transfers	-1.023	- 964	+ 59
öffentlicher Sektor	- 759	- 765	- 6
privater Sektor	- 264	- 200	+ 64
Vermögensübertragungen und Kapitalbilanz	+4.417	+1.561	-2.856
Vermögensübertragungen	- 71	- 58	+ 13
öffentlicher Sektor	+ 36	+ 43	+ 7
privater Sektor	- 102	- 131	- 29
Erwerb/Veräußerung von nicht produzierten und nicht finanziellen Vermögensgegenständen	- 6	+ 30	+ 36
Kapitalbilanz	+4.488	+1.620	-2.868
Direktinvestitionen	+1.324	+ 464	- 860
Portfolioinvestitionen	+1.209	-3.121	-4.330
Sonstige Investitionen	+1.689	+2.366	+ 677
Finanzderivate	+ 60	- 25	- 85
Offizielle Währungsreserven ³⁾	+ 206	+1.936	+1.730
Statistische Differenz	-2.478	+ 576	+3.054

Quelle: OeNB.

¹⁾ Revidierte Daten.

²⁾ Provisorische Daten.

³⁾ Oesterreichische Nationalbank: Gold, Devisen, IWF-Position, Sonderziehungsrechte etc; Zunahme: - / Abnahme: +.

Tabelle 2

Warenverkehr gemäß Außenhandelsstatistik

Gliederung nach Ländergruppen

1. Halbjahr 1999						
Export			Import		Saldo	
Veränderung zum Vorjahr	Anteil am Gesamt-export		Veränderung zum Vorjahr	Anteil am Gesamt-import		Veränderung zum Vorjahr
in %			in Mio EUR			
OECD	+ 5'6	89'0	+10'4	89'8	-3.976	-1.341
EU	+ 7'4	67'7	+12'3	71'4	-4.404	-1.386
WWU	+ 7'6	61'1	+12'4	65'9	-4.542	-1.378
davon:						
BRD	+ 9'5	38'6	+14'2	42'8	-3.449	-1.012
Italien	+ 2'7	9'3	+13'6	8'4	- 167	- 277
Frankreich	+12'0	4'8	+ 8'1	5'2	- 255	- 48
osteuropäische Länder ¹⁾	-11'2	13'6	- 1'3	10'2	+ 867	- 223
USA	+ 8'1	4'2	+14'0	5'3	- 396	- 29
Japan	+30'7	1'0	+ 2'9	2'3	- 530	- 28
Insgesamt	+ 3'7	100'0	+ 8'7	100'0	-3.929	-1.518

Quelle: ÖSTAT.

¹⁾ Albanien, Bulgarien, Estland, Jugoslawien, Kroatien, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Russland, Slowenien, Slowakische Republik, Tschechische Republik, Ukraine, Ungarn, Weißrussland.

Tabelle 3

Warenverkehr gemäß Außenhandelsstatistik

Gliederung nach Warenobergruppen

	Export			Import			Saldo	
	1. Halbjahr 1999	Veränderung zum Vorjahr		1. Halbjahr 1999	Veränderung zum Vorjahr		1. Halbjahr 1999	Veränderung zum Vorjahr
	in Mio EUR	in %		in Mio EUR	in %		in Mio EUR	
Nahrungsmittel	1.353	+ 121	+ 9'8	1.807	+ 107	+ 6'3	- 454	+ 14
Rohstoffe	1.291	+ 58	+ 4'7	2.460	- 114	- 4'4	-1.169	+ 172
davon: Energie (SITC 3)	251	- 12	- 4'5	1.170	- 162	-12'1	- 920	+ 150
Halbfertigwaren	4.130	- 634	-13'3	4.217	- 144	- 3'3	- 88	- 490
Fertigwaren	22.032	+1.390	+ 6'7	24.246	+2.647	+12'3	-2.214	-1.257
Investitionsgüter	7.641	+ 428	+ 5'9	8.186	+1.057	+14'8	- 545	- 629
Konsumgüter	14.391	+ 962	+ 7'2	16.061	+1.590	+11'0	-1.669	- 628
Sonstige Fertigwaren	48	x	x	53	x	x	- 4	x
Insgesamt	28.854	+ 974	+ 3'5	32.783	+2.493	+ 8'2	-3.929	-1.518

Quelle: ÖSTAT.

Tabelle 4

	1. Halbjahr		Veränderung zum Vorjahr	
	1998 ¹⁾	1999 ²⁾	in %	
	in Mio EUR			
Reiseverkehr				
Eingänge	5.225	5.452	+ 227	+ 4'3
Ausgänge	4.045	3.815	- 230	- 5'7
Saldo	1.180	1.637	+ 456	+38'7
Internationaler Personentransport				
Eingänge	661	718	+ 58	+ 8'7
Ausgänge	356	344	- 12	- 3'4
Saldo	304	374	+ 70	+22'9
	in 1.000		in %	
Ausländernachtungen	53.482	55.781	+2.299	+ 4'3

Quelle: ÖSTAT, OeNB.
¹⁾ Revidierte Daten.
²⁾ Provisorische Daten.

Tabelle 5

	1. Halbjahr 1999			
	Über-	Veränderung zum Vorjahr		Anteil
	nachtungen	in %		
	in 1.000			
Deutschland	26.888	+1.162	+ 4'5	48'2
Niederlande	4.009	+ 366	+10'1	7'2
Vereinigtes Königreich	1.499	+ 118	+ 8'5	2'7
Belgien, Luxemburg	1.093	+ 90	+ 9'0	2'0
Schweiz, Liechtenstein	1.285	- 16	- 1'3	2'3
Schweden	386	+ 3	+ 0'8	0'7
Frankreich	713	- 61	- 7'9	1'3
Italien	837	- 14	- 1'6	1'5
Spanien	141	- 3	- 2'2	0'3
Finnland	102	+ 11	+12'2	0'2
USA	696	+ 17	+ 2'5	1'2
Japan	237	+ 16	+ 7'3	0'4
Ungarn	413	+ 62	+17'6	0'7
Slowakische Republik	83	+ 6	+ 8'5	0'1
Tschechische Republik	423	+ 45	+12'0	0'8
Polen	562	+ 85	+17'8	1'0
Gemeinschaft Unabhängiger Staaten	180	- 33	-15'6	0'3
Slowenien	143	+ 4	+ 3'2	0'3
Kroatien	172	+ 4	+ 2'6	0'3
Sonstige Länder	15.919	+ 436	+ 2'8	28'5
Insgesamt	55.781	+2.299	+ 4'3	100'0
Nachrichtlich: Inländer	14.233	+ 459	+ 3'3	x

Quelle: ÖSTAT.

Tabelle 6

Vermögenseinkommen

	1. Halbjahr		Veränderung zum Vorjahr
	1998 ¹⁾	1999 ²⁾	
	<i>in Mio EUR</i>		
Vermögenseinkommen, Eingänge	4.394	4.241	-152
Vermögenseinkommen, Ausgänge	5.088	5.778	+690
Vermögenseinkommen, Saldo ³⁾	- 694	-1.537	-843
Erträge aus Direktinvestitionen, Saldo ³⁾	- 614	-647	- 33
Erträge aus Direktinvestitionen im Ausland	419	481	+ 62
Erträge aus Direktinvestitionen in Österreich	1.033	1.128	+ 95
Erträge aus Portfolioinvestitionen, Saldo ³⁾	- 623	-1.013	-390
Erträge aus ausländischen Anteilscheinen	115	186	+ 71
Erträge aus inländischen Anteilscheinen	171	172	+ 1
Erträge aus ausländischen festverzinslichen Wertpapieren	1.142	1.257	+115
Erträge aus inländischen festverzinslichen Wertpapieren	1.883	2.333	+451
Erträge aus ausländischen Geldmarktpapieren	8	21	+ 13
Erträge aus inländischen Geldmarktpapieren	60	82	+ 22
Finanzderivate auf Zinskontrakte, Saldo	+ 225	+ 110	-114
Erträge aus Sonstigem, Saldo ³⁾	+ 543	+ 123	-420
Erträge aus Sonstigem, Aktiva ⁴⁾	2.484	2.186	-298
Erträge aus Sonstigem, Passiva	1.941	2.063	+122

Quelle: OeNB.

¹⁾ Revidierte Daten.

²⁾ Provisorische Daten.

³⁾ Erträge aus ausländischen Investitionen minus Erträgen aus inländischen Investitionen.

⁴⁾ Erträge aus Einlagen, Krediten und Währungsreserven.

Tabelle 7

Kapitalbilanz

(inklusive Veränderung der offiziellen Währungsreserven)

	1998 ¹⁾	1. Halbjahr 1999 ²⁾	2. Quartal 1999 ²⁾
Nettowerte in Mio EUR			
Kapitalbilanz	+ 4.735	+ 1.620	+ 544
Forderungen	-17.056	-21.881	-9.132
Verbindlichkeiten	+21.791	+23.501	+9.675
Direktinvestitionen	+ 2.866	+ 464	+ 109
Direktinvestitionen im Ausland	- 2.457	- 1.454	- 782
Beteiligungen	- 1.903	- 1.132	- 627
Reinvestitionen	- 547	- 318	- 150
Sonstige	- 7	- 5	- 5
Direktinvestitionen in Österreich	+ 5.323	+ 1.918	+ 890
Beteiligungen	+ 3.844	+ 858	+ 506
Reinvestitionen	+ 1.300	+ 1.062	+ 385
Sonstige	+ 180	- 2	- 1
Portfolioinvestitionen	+ 4.583	- 3.121	-1.700
Portfolioinvestitionen in ausländischen Wertpapieren	-10.339	-14.968	-7.114
Anteilsbriefe	- 4.633	- 2.221	- 682
langfristige festverzinsliche Wertpapiere	- 6.033	-12.405	-6.386
Geldmarktpapiere	+ 327	- 342	- 45
Portfolioinvestitionen in inländischen Wertpapieren	+14.921	+11.847	+5.414
Anteilsbriefe	+ 908	+ 1.275	+ 889
langfristige festverzinsliche Wertpapiere	+13.806	+10.432	+4.858
Geldmarktpapiere	+ 208	+ 141	- 333
Sonstige Investitionen	+ 640	+ 2.366	+1.952
Forderungen	- 989	+ 7.243	-1.334
Handelskredite	+ 641	+ 55	- 92
Kredite	- 4.808	- 4.687	-3.543
Sicht- und Termineinlagen	+ 3.211	+ 1.435	-2.342
sonstige Forderungen	- 33	- 1.066	- 42
Verbindlichkeiten	+ 1.629	- 9.609	+3.285
Handelskredite	- 266	+ 101	- 15
Kredite	+ 60	+ 416	- 21
Sicht- und Termineinlagen	+ 1.526	- 9.133	+3.204
sonstige Verbindlichkeiten	+ 308	- 40	- 117
Finanzderivate	- 439	- 25	- 94
Forderungen	- 356	- 152	- 8
Verbindlichkeiten	- 83	+ 127	+ 86
Offizielle Währungsreserven³⁾	- 2.914	- 1.936	+ 89

Quelle: OeNB.

¹⁾ Revidierte Daten.

²⁾ Provisorische Daten.

³⁾ Oesterreichische Nationalbank: Gold, Devisen, IWF-Position, Sonderziehungsrechte etc; Zunahme: - / Abnahme: +.

Direktinvestitionen Österreichs

Ergebnisse der Befragung 1997
und Entwicklung ausgewählter Indikatoren

Ergebnis 1997 und Ausblick 1998

Nach den Ergebnissen der jüngsten Direktinvestitionsbefragung der OeNB erreichte der Gesamtstand der österreichischen Direktinvestitionen im Ausland (aktivseitig) per Ende 1997 168,1 Mrd ATS, der Gesamtstand der ausländischen Direktinvestitionen in Österreich (passivseitig) betrug 221,2 Mrd ATS.

Wie schon im Jahr zuvor wuchs der Gesamtstand 1997 auf der Aktivseite mit rund 23% stärker als auf der Passivseite (knapp 13%). Das Wachstum der österreichischen Direktinvestitionen im Ausland hat sich damit weiter beschleunigt. Die Zunahme um mehr als 31 Mrd ATS zwischen 1996 und 1997 war der höchste jemals verzeichnete Anstieg, nur die Wachstumsraten zur Zeit des Investitionsbooms während der Ostöffnung 1989 bis 1993 waren noch höher. Das Wachstum auf der Passivseite war ebenfalls überdurchschnittlich hoch und wurde in den vergangenen zwei Dekaden nur vier Mal übertroffen. Insgesamt hat sich die „Lücke“ zwischen den Ständen an aktiven und passiven Direktinvestitionen 1997 merklich reduziert: Die aktiven Direktinvestitionen erreichten erstmals drei Viertel des Niveaus der ausländischen Direktinvestitionen in Österreich.

Die Zunahme aktiver Direktinvestitionen erfolgte bei gleich bleibender Anzahl österreichischer Investoren (knapp 900), die sich an einer größeren Zahl ausländischer Unternehmen (+132) beteiligt haben. Die Zunahme der passiven Direktinvestitionen schlug sich sowohl in einer höheren Zahl an Investoren (+58) als auch in einer höheren Zahl an direkt abhängigen Unternehmen (+102) nieder.

Seit der Anpassung der Zahlungsbilanzstatistik an das 5. Manual des IWF lassen sich die Zusammenhänge zwischen den Transaktionen der Zahlungsbilanz und den Bestandsveränderungen der Befragungsaktion in logisch konsistenter Weise darstellen (siehe Tabelle 1). Wenngleich definitorische Unterschiede, Unschärfen der Erfassung und Unterschiede in der Bewertung dazu führen, dass eine Identität zwischen Bestandsveränderung und Zahlungsbilanztransaktionen nicht erwartet werden kann, so lassen sich dennoch die wesentlichen Komponenten der Standveränderung ablesen. Weiters bietet dieser Zusammenhang die Möglichkeit, eine Prognose für den Direktinvestitionsbestand per Ende 1998 zu erstellen: Neuerliche Rekordwerte bei den Direktinvestitionsumsätzen des Jahres 1998 lassen erwarten, dass per Ende 1998 auf der Aktivseite ein Bestand von etwa 200 Mrd ATS und auf der Passivseite von beinahe 300 Mrd ATS an investiertem Kapital erreicht werden dürften.

Regionale Struktur

Die aktiven Direktinvestitionen konzentrierten sich 1997 auf Nordamerika, Osteuropa und die „sonstige EU“ (das heißt EU-Mitglieder außerhalb der Währungsunion; siehe Tabelle 2). In Deutschland, dem traditionell wichtigsten Zielland, nahm der Direktinvestitionsstand hingegen leicht ab. Damit setzte sich die in den neunziger Jahren durchgehend feststellbare Verschiebung aus dem EU-Raum nach Osteuropa fort. Beinahe ein Drittel des investierten Kapitals entfiel 1997 auf Osteuropa, während der Anteil der EU nur noch knapp über 40% betrug. Die Investitionen außerhalb

Europas gewannen seit 1993 wieder an Bedeutung und erreichten 1997 mit 17% annähernd den Anteil des Jahres 1990.

Die hohe Verflechtung der österreichischen Wirtschaft mit den Ländern des Binnenmarktes drückt sich auf der Passivseite durch die große und wachsende Rolle der Unternehmensbeteiligungen aus dieser Region aus. 1997 entfielen 72% der passiven Gesamtstände auf Herkunftsländer aus der EU. Auf Deutschland, das wichtigste Herkunftsland, entfallen allein 47%. Überdurchschnittlich gewachsen – wenngleich auf sehr niedrigem Niveau – sind die Investitionen aus Osteuropa. Außereuropäische Investoren haben 1997 ihr Engagement in Österreich per saldo abgebaut.

Branchenstruktur

Die Investitionen Österreichs im Ausland konzentrierten sich 1997 zu annähernd drei Viertel auf den Dienstleistungssektor (siehe Tabelle 3). Damit setzte sich die Tendenz der wachsenden Bedeutung dieses Sektors fort. Auf ihn entfallen bereits 69% der aktiven Direktinvestitionen, während nur 29% im Produktionsbereich (einschließlich Bauwesen) liegen. Die übrigen 2% betreffen den Sektor „Bergbau, Energie“. Die höchsten Zunahmen gab es im Handel (mehr als im gesamten produzierenden Bereich), im Finanzsektor und bei den unternehmensbezogenen Dienstleistungen (einschließlich Holdinggesellschaften).

Noch größer war die Bedeutung des Dienstleistungssektors auf der Passivseite. 1997 sind die ausländischen Direktinvestitionen im produzierenden Sektor in Summe zurückgegangen. Sein Anteil beträgt nur mehr 30%. Unter Berücksichtigung des 1-prozentigen Anteils des Sektors „Bergbau, Energie“ verbleiben somit für die Dienstleistungen 69%. Innerhalb des Dienstleistungssektors waren – in absteigender Reihenfolge – die absolut größten Zunahmen bei folgenden Sektoren zu verzeichnen: „Banken und Versicherungen“, „Handel“, „unternehmensbezogene Dienste“ und „Verkehr, Nachrichten“. Die Liberalisierung im Telekommunikations- und Energiesektor kam erst im Jahr 1998 voll zum Tragen.

Erträge und Rentabilität

Die in den letzten Jahren beobachtbare Verbesserung der Erträge österreichischer Beteiligungsunternehmen im Ausland hat sich auch 1997 fortgesetzt. In den meisten Zielregionen waren Steigerungen der Jahresergebnisse beobachtbar. Das von den aktiven Direktbeteiligungen 1997 insgesamt erwirtschaftete Jahresergebnis von 8,9 Mrd ATS markiert nicht nur eine weitere Steigerung, sondern ein bisher noch nie erreichtes Niveau. Gleichzeitig konnte der bisher stets negative Saldo aus Gewinn- und Verlustvorträgen merklich auf nur mehr 3,3 Mrd ATS abgebaut werden (siehe Tabelle 4).

Auf der Passivseite konnten ausländische Investoren 1997 ihre Erträge um mehr als 6 Mrd ATS steigern und einen Rekordüberschuss von 25,4 Mrd ATS erwirtschaften. Lediglich die Töchter deutscher Konzerne konnten das sehr gute Ergebnis des Jahres 1996 nicht wieder erreichen. Beim Saldo aus Gewinn- und Verlustvorträgen hat sich das Vorzeichen

gedreht und war nach einem Überschuss von 0,6 Mrd ATS im Berichtsjahr mit 2,0 Mrd ATS negativ.

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 auch 1997 von 3,1 auf 4,5% weiter an (siehe Tabelle 5). Erstmals erreicht die Rentabilität österreichischer Auslandsbeteiligungen damit ein Niveau, das auch für ausländische Beteiligungen in Österreich beobachtet werden kann (4 bis 8%).

Dass freilich auch für österreichische Auslandsbeteiligungen noch erhebliche Möglichkeiten zu Ertragssteigerungen bestehen müssen, zeigt die Aggregatsebene, also der gewichtete Durchschnitt im Gegensatz zum Median. Jahresüberschüsse von 25 Mrd ATS bei einem Eigenkapitalbestand von 210 Mrd ATS ergeben eine doppelt so hohe Rentabilität der passiven wie der aktiven Direktinvestitionen, wo bei einem Eigenkapitalbestand von 145 Mrd ATS nur ein Jahresüberschuss von 9 Mrd ATS erzielt wurde.

Nach wie vor bildet auf der Aktivseite das Alter der Direktbeteiligung eine wesentliche Erklärung für die einzelbetriebliche Ertragsstärke: Beteiligungen, die bereits länger als vier Jahre bestehen, wiesen mit 6,8% eine signifikant höhere Eigenkapitalrentabilität auf als jüngere Beteiligungen, wo der entsprechende Wert nur 1,6% betrug. Die nahe liegende Erklärung der höheren Anlaufverluste von neuen Beteiligungen dürfte aber – falls kein neuer Investitionsboom einsetzt – in den nächsten Jahren das Gesamtergebnis weiterhin positiv beeinflussen. 1997 fielen schon mehr als die Hälfte der Direktinvestitionsunternehmen in die Klasse der „reiferen“ Beteiligungen, 1994 waren es weniger als 30% gewesen. Ein inverser Altersunterschied ist beim Grad der Fremdfinanzierung der aktiven Beteiligungen zu beobachten. Ältere Betriebe zeigen eine niedrigere Eigenkapitalquote als jüngere.

Die Verbesserung in der Rentabilität wird auch von einer Steigerung der Arbeitsproduktivität¹⁾ begleitet. Nachdem der mittlere Umsatz pro Beschäftigten im Zuge der Ostöffnung von 1,5 auf unter 1 Mio ATS gesunken war, ist seit 1993 ein stetiger Anstieg zu beobachten. Mit 1,24 Mio ATS lag der Median der Arbeitsproduktivität im produzierenden Sektor um 4% über dem Vergleichswert des Jahres 1996.

Auf der Passivseite hat sich der höhere Jahresgewinn ebenfalls in einem Anstieg des Medians der Eigenkapitalrentabilität der ausländischen Direktinvestitionen in Österreich von 4,2 auf 4,7% niedergeschlagen. Wie im Falle der aktiven Direktinvestitionen liegt die Ertragskraft der älteren Betriebe mit 6,3% deutlich über jener der jüngeren mit 0%. Betrachtet man ältere und jüngere Betriebe getrennt, so ergibt sich erstmals die Situation, dass aktive Direktinvestitionen ertragreicher waren als passive.

¹⁾ Betrachtet werden Arbeitsproduktivität und Umsatzrentabilität aus Gründen der Vergleichbarkeit nur für den produzierenden Bereich. Bis 1995 waren das die Angehörigen des Fachverbands Industrie, ab 1996 werden die ÖNACE-Abteilungen C bis F (Bergbau, Sachgütererzeugung, Energie, Bauwesen) in die Berechnungen einbezogen.

Dank der Tatsache, dass mehr als drei Viertel der passiven Direktinvestitionsunternehmen älter als vier Jahre sind, schneiden die passiven Direktinvestitionen aber letztlich besser ab. Auch die Umsatzrentabilität des Produktionssektors hat sich wieder deutlich erhöht und liegt mit 17% in der Nähe des Spitzenwerts im Jahr 1994 (21%). Nach einer Stagnation 1996 ist auch die Produktivität in der Industrie wieder angestiegen. Der Umsatz pro Beschäftigten betrug 2,2 Mio ATS, was gegenüber dem Vorjahr eine Steigerung um 10% bedeutet.

Beschäftigung

Im Jahr 1990 beschäftigten die österreichischen Direktinvestoren im Inland 260.000 Personen; ein Beschäftigtenstand, der im Zuge des aktivseitigen Direktinvestitionsbooms bis zum Jahr 1995 eine Ausweitung auf knapp 350.000 erfahren hatte. Während diese Expansion in erster Linie auf die gestiegene Zahl der investierenden Firmen zurückzuführen war, war der 1996 beobachtbare Rückgang um ca. 60.000 Personen vor allem durch den Ausstieg eines großen Unternehmens des Transportsektors aus dem Kreis der Direktinvestoren zu erklären. Im Jahresdurchschnitt 1997 waren bei den österreichischen Investoren im Inland 269.000 Personen, das sind um 15.000 oder 5% weniger als 1996, beschäftigt; davon entfielen 163.000 auf Betriebe des produzierenden Bereichs¹⁾ und 106.000 auf die Dienstleistungsbranchen. Insgesamt entsprach dies knapp 9% der inländischen Gesamtbeschäftigten.

1997 arbeiteten insgesamt 161.400 Personen (anteilsgewichtet) für 1.942 österreichische Tochterunternehmen im Ausland, was einem Wachstum von 19% entspricht. Die Zahl der Beschäftigten in den österreichischen Direktinvestitionsunternehmen im Ausland hat sich damit zwischen 1990 und 1997 beinahe vervierfacht. Mit 100.600 Beschäftigten überwiegt nach wie vor der produzierende Bereich, der Anteil des Dienstleistungssektors nähert sich – ausgehend von weniger als einem Drittel – bereits der 40-Prozent-Marke. Damit entfielen 1997 in der Industrie statistisch auf 100 Beschäftigte beim österreichischen Investor 62 Personen, die bei direkt abhängigen Auslandstöchtern beschäftigt sind. Der Sektor Dienstleistungen steht dem produzierenden Bereich nur mehr wenig nach. Auf 100 Beschäftigte bei der Mutter kommen bereits 57 Angestellte im Ausland (wie immer anteilsgewichtet).

Die Beschäftigungszunahme konzentrierte sich 1997 überwiegend auf die mittel- und osteuropäischen Reformstaaten. Neben Ungarn sind vor allem Polen, die Tschechische Republik und die Slowakische Republik, aber auch Russland und Rumänien zu nennen. Die regionale Verteilung der Auslandsbeschäftigten weicht erheblich von der Struktur des investierten Kapitals ab. Die meisten Beschäftigten, nämlich 51.700 oder ein knappes Drittel, entfällt auf Ungarn, ein weiteres Drittel auf die übrigen Reformstaaten, nur mehr weniger als ein Viertel der Beschäftigten findet

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

sich bei Tochterunternehmen in der EU, und nur 13.000 Personen oder 8% arbeiten für österreichische Unternehmen außerhalb Europas.

Auf der Passivseite ist die Gesamtzahl der inländischen Beschäftigten bei Tochterunternehmen von Ausländern in Österreich praktisch gleich geblieben. Es handelt sich 1997 weiterhin um 211.500 Personen. Dabei ist die Zahl der auslandsabhängigen Arbeitsplätze im Dienstleistungssektor um etwa 1.500 gestiegen und im Produktionssektor entsprechend zurückgegangen.

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. Im Produktionssektor sind dies 12,7%, im Dienstleistungssektor 4,7%. Die Branche mit dem stärksten Auslandseinfluss ist der Bereich „Elektrotechnik, EDV, Optik“ mit 40%, gefolgt vom Fahrzeugbau und der Chemieindustrie mit jeweils etwa 30% der unselbständig Erwerbstätigen unter Auslandseinfluss. Einen besonders niedrigen Auslandseinfluss gibt es im Bauwesen, im Bergbau, im Energiesektor und in der Holzindustrie. Unter den Dienstleistungssektoren spannt sich der Auslandseinfluss von 13% im Handel und 10% im Kredit- und Versicherungswesen bis zu 0,1% bei den öffentlichen und sonstigen privaten Dienstleistungen.

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 79.000 hinzu, ergibt sich ein Anteil von auslandsabhängigen Arbeitsplätzen in Österreich von etwa 9,5%.

Außenhandel und Direktinvestitionen

Im Rahmen der Direktinvestitionsbefragung der OeNB wird des Weiteren auch der Warenhandel der aktiv oder passiv verflochtenen österreichischen Unternehmen und insbesondere jener mit ihren ausländischen Müttern bzw. Töchtern erhoben. Damit ergibt sich die Möglichkeit, die Rolle transnationaler Konzerne für den Außenhandel Österreichs darzustellen.

Im Jahr 1997 haben jene knapp 900 österreichischen Unternehmen, die im Ausland zumindest an einer Firma mit mehr als 10% beteiligt sind, 240 Mrd ATS an Exporten und 173 Mrd ATS an Importen getätigt und damit einen Außenhandelsüberschuss von 68 Mrd ATS erzielt (siehe Tabelle 7). Betrachtet man umgekehrt jene mehr als 2.400 österreichischen Unternehmen, die ihrerseits unter ausländischem Einfluss stehen (österreichische Töchter), so belaufen sich deren Exporte auf 239 Mrd ATS, denen 296 Mrd ATS an Importen gegenüberstehen. Passive Direktinvestitionsunternehmen sind also tendenziell defizitär hinsichtlich des Außenhandels. Fasst man alle international verflochtenen Unternehmen zusammen, wobei Doppelzählungen von Firmen, die gleichzeitig Mütter und Töchter ausländischer Unternehmen sind, eliminiert wurden, so zeigt sich, dass 53% aller Exporte und 46% aller Importe auf solche „multinationale“ Unternehmen entfallen. In Summe war ihr Beitrag zur österreichischen Handelsbilanz mit einem Überschuss von 16 Mrd ATS positiv (Exporte:

382 Mrd ATS, Importe 366 Mrd ATS). Ihre Bedeutung für den Außenhandel ist – im Vergleich etwa zum Beschäftigtenanteil – überproportional hoch. Obgleich dieser Befund keine definitive Antwort auf die oft gestellte Frage erlaubt, ob Direktinvestitionen zusätzlichen Handel generieren oder aber Handel ersetzen, ist er doch eher ein Indiz für eine handelsschaffende Wirkung von Direktinvestitionen.

Tabelle 7 zeigt weiters, dass die Tatsache eines positiven Beitrags zur Handelsbilanz für die gesamten neunziger Jahre gilt. Generell übertrifft die Dynamik des Außenhandels international verflochtener Firmen die Entwicklung der Gesamtexporte bzw. -importe deutlich. Mittleren Wachstumsraten von 5·8% für die Exporte und 4·6% für die Importe in den neunziger Jahren stehen bei den Direktinvestitionsfirmen 8·2% für Exporte und 7·6% für Importe gegenüber. Besonders dynamisch war das Wachstum der Exporte österreichischer Töchter (10·4%) und der Importe österreichischer Mütter (12·8%). Freilich ist damit nichts über die Dynamik des Handels einzelner Firmen gesagt; ein wesentlicher Faktor liegt nämlich auch darin, dass die Zahl der Firmen mit aktiven oder passiven Auslandsbeteiligungen stetig zunimmt. Nicht zu übersehen ist aber die Tatsache, dass die Bedeutung verflochtener Firmen für die österreichische Wirtschaft generell und den Außenhandel im Besonderen weiter zunimmt.

Konzerninterner Handel

Besonderes Interesse findet der konzerninterne Außenhandel. Einerseits kann er als Indikator der wachsenden internationalen Arbeitsteilung innerhalb multinationaler Konzerne dienen, andererseits unterliegt er nicht im selben Maße den Gesetzen des Marktes. So ist er wegen der Möglichkeit der Anwendung von Verrechnungspreisen für nicht marktgängige Produkte ein Mittel der Gewinnverlagerung.

Bei der Datenlage in Österreich ist zu beachten, dass die Definition für „konzerninternen“ Handel für aktive Direktinvestitionen enger ist als jene für passive. Im ersten Fall wird der Handel zwischen der österreichischen Mutter und der ausländischen Tochter abgefragt, im zweiten Fall jedoch der Handel der österreichischen Tochter mit den ausländischen Kapitalgebern (gegebenenfalls mit den ausländischen Konzerngesellschaften).

Dabei zeigt sich, dass aktive Direktinvestoren auch beim konzerninternen Handel einen Überschuss erzielen (siehe Tabelle 8). Einem Export an die Töchter von 28·5 Mrd ATS stehen Importe von diesen in der Höhe von nur 15·5 Mrd ATS gegenüber. Das heißt: Nur 12% der Firmenexporte und 9% der Importe der 900 identifizierten Firmen sind konzernintern. Viel höher ist die Bedeutung des konzerninternen Handels bei den österreichischen Töchtern ausländischer Firmen: Hierbei sind beinahe die Hälfte der Exporte (nämlich 114 Mrd ATS) und mehr als die Hälfte der Importe (159 Mrd ATS) „konzernintern“, was zu einem Defizit von 45 Mrd ATS führt. Dieser Unterschied in der Größenordnung ist aber nur zum Teil durch die asymmetrische Fragestellung bedingt. Eine wichtige Ursache dürfte vielmehr darin liegen, dass die österreichischen Töchter in vielen Fällen Angehörige großer multinationaler Konzerne mit weltweit fragmentierten Produktionsprozessen, mit ausgeprägtem Handel an Vor-

und Zwischenprodukten sind, während österreichische Investoren – größenbedingt – zumeist nur einzelne Produktionsschritte auslagern oder Vertriebstöchter zur Erschließung lokal begrenzter Märkte gründen.

Die Betrachtung des Zeitverlaufs zeigt, dass es innerhalb des bereits überdurchschnittlich dynamischen Handels verflochtener Firmen gerade der konzerninterne Handel ist, der besonders stark wächst. Bei den Exporten ist sein Gewicht in den neunziger Jahren von 10 auf 20% des gesamten österreichischen Warenexports gestiegen, bei den Importen von 16 auf 22%. Die dynamischsten Komponenten waren die konzerninternen Exporte österreichischer Töchter mit einem durchschnittlichen jährlichen Wachstum von 15,5% und – auf niedrigerem Niveau – die Importe österreichischer Mütter mit 16,7%.

Anhang

Tabelle 1

Bestände und Ströme an den aktiven und passiven

Direktinvestitionen in Österreich

Kapitalbestand, Kapitalbewegung	Österreichische Direktinvestitionen im Ausland <i>in Mrd ATS</i>	Ausländische Direktinvestitionen in Österreich
Bestand an Direktinvestitionen Ende 1996		
Beteiligungskapital	112,6	181,0
sonstiges Kapital (Konzernkredite)	23,8	14,9
	136,4	195,9
Transaktionen lt. Zahlungsbilanz 1997		
Neues Beteiligungskapital	28,2	28,2
Desinvestitionen	– 7,0	– 7,3
abzüglich private Grundstücke + Gebäude	– 2,3	– 0,5
Beteiligungskapital	18,8	20,3
Reinvestierte Gewinne	5,4	12,8
Kreditgewährung netto	– 2,2	– 1,3
Bewertungsunterschiede, Bewertungsänderungen ¹⁾	9,8	– 6,6
Bestand an Direktinvestitionen Ende 1997		
Beteiligungskapital	145,8	210,1
sonstiges Kapital (Konzernkredite)	22,4	11,1
	168,1	221,2
Transaktionen lt. Zahlungsbilanz 1998		
Neues Beteiligungskapital	43,1	65,5
Desinvestitionen	– 17,0	– 12,6
abzüglich private Grundstücke + Gebäude	– 1,3	– 1,2
Beteiligungskapital	24,8	51,7
Reinvestierte Gewinne (geschätzt)	7,5	17,9
Kreditgewährung netto	0,1	2,5
Prognose der Direktinvestitionen per Ende 1998		
Beteiligungskapital	178	280
sonstiges Kapital (Konzernkredite)	22	14
	201	293

Quelle: OeNB.

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

Tabelle 2

Stand der aktiven und passiven Direktinvestitionen

Aktive Direktinvestitionen								
	1990	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ¹⁾
	in Mrd ATS							
Nominalkapital	28,4	45,4	60,4	64,2	71,4	83,2	93,7	x
Veränderung zum Vorjahr in %	+68,9	+18,0	+33,2	+6,2	+11,3	+16,5	+12,6	x
sonstiges Eigenkapital	11,5	17,6	17,4	19,8	23,9	29,4	52,1	x
Veränderung zum Vorjahr in %	+26,4	+39,2	-1,1	13,6	20,6	23,0	77,3	x
Eigenkapital	39,8	63,0	77,8	84,0	95,3	112,6	145,8	178
Veränderung zum Vorjahr	+54,0	+23,3	+23,6	+7,9	+13,5	+18,1	+29,5	+22,1
Kredite	8,2	14,9	20,6	19,0	22,8	23,8	22,4	22
Gesamtstand	48,0	77,9	98,5	103,0	118,0	136,4	168,1	201
Veränderung zum Vorjahr in %	+50,7	+20,9	+26,4	+4,6	+14,6	+15,5	+23,3	+19,5
EU-11 (ohne Deutschland)	8,0	14,5	18,7	19,2	23,8	27,1	28,7	30,2
Deutschland	12,1	19,5	20,9	18,1	23,1	27,3	27,0	29,4
sonstige EU	4,5	8,4	10,8	9,4	7,9	8,2	14,4	25,1
Schweiz und Liechtenstein	9,2	9,7	10,3	11,6	11,3	11,1	13,8	15,1
Osteuropa (ohne Ungarn)	1,6	5,7	9,8	14,8	17,7	22,5	32,9	43,2
Ungarn	3,8	12,3	16,4	17,7	16,0	17,0	18,7	21,1
USA und Kanada	5,3	5,0	7,3	7,2	8,1	8,4	16,6	17,0
Restliche Länder	3,5	3,0	4,2	4,9	10,1	14,8	16,0	19,9
Rest Europa	0,2	0,6	1,0	1,2	2,6	3,1	3,9	4,3
Rest der Welt	3,2	2,4	3,2	3,8	7,5	11,7	12,1	13,6
Marktwert	-	56,0	70,5	72,7	91,7	108,2	144,1	x
Veränderung zum Vorjahr in %	x	+20,2	+25,9	+3,1	+26,2	+18,0	+33,2	x
in Relation zum gesamten Eigenkapital	-	0,89	0,90	0,87	0,96	0,96	0,99	x
Passive Direktinvestitionen								
	1990	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998 ¹⁾
	in Mrd ATS							
Nominalkapital	55,2	60,9	62,5	64,5	71,5	74,5	78,7	x
Veränderung zum Vorjahr in %	+7,1	+4,4	+2,7	+3,1	+10,9	+4,1	+5,6	x
sonstiges Eigenkapital	44,6	52,9	55,0	60,0	86,9	106,6	131,4	x
Veränderung zum Vorjahr in %	+15,8	+11,4	+3,9	+9,0	+44,9	+22,7	+23,3	x
Eigenkapital	99,9	113,8	117,5	124,5	158,4	181,0	210,1	280
Veränderung zum Vorjahr	+10,9	+7,5	+3,3	+5,9	+27,3	+14,3	+16,0	+33,3
Kredite	6,7	13,4	20,6	20,8	18,5	14,9	11,1	14
Gesamtstand	106,5	127,3	138,1	145,3	176,9	195,9	221,2	293
Veränderung zum Vorjahr in %	+9,1	+14,8	+8,5	+5,2	+21,8	+10,8	+12,9	+32,5
EU-11 (ohne Deutschland)	21,8	25,9	28,5	27,1	34,1	35,4	42,6	79,6
Deutschland	40,2	47,4	51,1	50,6	74,4	85,2	103,8	119,9
sonstige EU	5,2	7,4	7,3	9,5	10,6	12,2	11,9	13,7
Schweiz und Liechtenstein	20,6	23,2	23,3	25,9	27,2	25,7	28,7	34,1
Osteuropa (ohne Ungarn)	1,3	1,0	1,3	2,3	2,4	2,9	3,4	3,6
Ungarn	0,2	0,8	0,6	0,5	0,5	0,6	1,1	1,9
USA und Kanada	10,0	14,6	16,1	9,8	11,7	15,3	15,5	17,2
Restliche Länder	7,3	7,2	9,9	19,5	16,0	18,7	14,2	22,8
Rest Europa	0,7	0,5	0,6	0,6	0,8	1,5	1,8	1,9
Rest der Welt	6,6	6,7	9,3	18,9	15,2	17,2	12,4	16,6
Marktwert	-	170,8	179,9	194,5	253,3	293,0	358,2	x
Veränderung zum Vorjahr in %	x	-2,3	+5,3	+8,1	+30,2	+15,7	+22,3	x
in Relation zum gesamten Eigenkapital	-	1,50	1,53	1,56	1,60	1,62	1,71	x

Quelle: OeNB.

¹⁾ Werte für 1998: Fortschreibung.

Tabelle 3

Branchenstruktur der aktiven und passiven Direktinvestitionen

	Aktive Direktinvestitionen				Passive Direktinvestitionen			
	1994	1995	1996	1997	1994	1995	1996	1997
<i>in Mrd ATS</i>								
Bergbau und Energie	2,8	2,6	3,0	2,9	0,6	1,8	2,2	2,1
Sachgütererzeugung inkl. Bauwesen	34,7	38,0	40,7	48,6	55,9	65,4	68,4	66,6
Nahrungs- und Genussmittel	4,0	3,3	3,2	3,5	5,9	6,7	5,6	3,4
Textilwaren, Bekleidung, Leder	0,9	1,0	0,7	1,1	2,3	2,4	2,3	2,5
Be- und Verarbeitung von Holz	1,2	1,9	0,6	1,3	0,4	0,5	0,5	0,5
Papier, Verlagswesen, Druckerei	2,2	2,8	3,0	4,8	5,6	5,8	9,3	9,1
Chemie, Gummi, Kunststoff, Mineralöl	6,8	7,5	7,8	8,0	17,4	21,3	22,3	23,7
Glas, Steinwaren	3,3	4,9	5,3	7,4	4,3	3,7	4,7	4,4
Metall	4,8	5,1	6,6	7,8	2,0	2,5	3,4	3,3
Maschinenbau	2,3	2,9	2,8	3,2	6,9	7,3	8,3	8,3
Elektrotechnik, EDV-Geräte, Optik	4,2	3,7	4,7	4,7	5,4	7,3	3,7	3,8
Fahrzeugbau	0,4	0,8	0,6	0,6	3,5	4,8	4,9	4,2
Möbel, Sportgeräte, Recycling	0,4	0,4	0,5	0,8	0,6	1,3	1,6	1,7
Bauwesen	4,3	3,6	4,9	5,3	1,5	1,8	1,7	1,7
Dienstleistungen	65,4	77,5	92,7	116,7	88,7	109,7	125,3	152,5
Handel inkl. Kfz	13,9	15,6	17,5	26,8	28,9	38,7	41,2	48,1
Beherbergungs- und Gaststättenwesen	1,9	1,9	2,1	2,5	1,7	1,7	2,4	2,4
Verkehr und Nachrichtenübermittlung	0,7	0,9	0,5	0,6	2,4	3,7	3,7	8,1
Kredit- und Versicherungswesen	17,2	21,1	26,9	32,6	15,9	25,7	31,4	40,6
Realitäten, unternehmensbezogene Dienste	24,6	37,0	44,5	53,2	39,3	39,6	46,3	52,9
Öffentliche und sonstige Dienstleistungen	7,1	1,0	1,1	1,0	0,5	0,2	0,5	0,5
Gesamtkapital	103,0	118,0	136,4	168,1	145,3	176,9	195,9	221,2

Quelle: OeNB.

Tabelle 4.1

Erträge aus österreichischen Direktinvestitionen im Ausland nach Regionen

	Österreichischer Anteil am								
	Bilanzergebnis			Saldovortrag			Jahresergebnis		
	1995	1996	1997	1995	1996	1997	1995	1996	1997
<i>in Mrd ATS</i>									
EU-15 (ohne Deutschland)	-0,7	0,4	1,9	-1,0	-1,4	0,4	0,3	1,8	1,5
Deutschland	-4,6	-4,2	-4,3	-4,8	-4,8	-5,2	0,1	0,6	0,9
Schweiz und Liechtenstein	3,7	4,4	4,5	2,9	3,3	3,7	0,8	1,1	0,8
Osteuropa (ohne Ungarn)	-1,9	-1,3	-0,2	-1,5	-1,9	-1,9	-0,4	0,6	1,8
Ungarn	-1,4	-1,1	0,5	-1,5	-2,5	-1,5	0,0	1,4	2,0
USA, Kanada	-1,9	-2,3	0,6	-1,8	-2,3	-0,1	-0,1	0,6	0,7
Restliche Länder	0,7	2,1	2,6	0,2	0,9	1,5	0,5	1,3	1,0
Insgesamt	-6,2	-2,0	5,5	-7,5	-8,7	-3,3	1,3	6,7	8,9

Quelle: OeNB.

Tabelle 4.2

Erträge der ausländischen Direktinvestitionen in Österreich nach Regionen

	Ausländischer Anteil am								
	Bilanzergebnis			Saldovortrag			Jahresergebnis		
	1995	1996	1997	1995	1996	1997	1995	1996	1997
	<i>in Mrd ATS</i>								
EU-15 (ohne Deutschland)	5,5	2,4	2,5	-0,2	0,5	-2,9	5,6	1,8	5,4
Deutschland	11,9	12,6	11,8	2,9	2,0	2,8	9,0	10,6	9,0
Schweiz und Liechtenstein	1,1	0,9	1,0	-1,3	-0,8	-0,8	2,4	1,7	1,9
Osteuropa (ohne Ungarn)	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Ungarn	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
USA, Kanada	4,7	4,6	5,8	0,3	-0,2	-0,1	4,5	4,8	5,9
Restliche Länder	-1,0	-0,7	2,5	-1,5	-0,8	-0,8	0,5	0,1	3,3
Insgesamt	22,0	19,7	23,4	-0,1	0,6	2,0	22,1	19,1	25,4

Quelle: OeNB.

Tabelle 5.1

Performance-Indikatoren aktiver Direktinvestitionen

	1989	1993	1994	1995	1996	1997	1997	
							Alter der Beteiligung	
							<5 Jahre	>=5 Jahre
	<i>in %</i>							
Insgesamt								
Eigenkapitalrentabilität								
Oberes Dezil	70,2	31,9	35,7	42,9	52,5	53,1	45,4	60,3
Oberes Quartil	23,6	10,0	13,5	14,2	18,2	20,6	16,3	22,7
Median	3,7	0,0	0,7	1,0	3,1	4,5	1,6	6,8
Unteres Quartil	0,0	-13,0	-10,2	-9,2	-5,1	-4,6	-8,3	-0,8
Unteres Dezil	-27,1	-55,7	-52,2	-52,5	-34,6	-36,4	-48,2	-25,9
Eigenkapitalquote								
Oberes Dezil	91,4	92,9	95,5	92,7	93,7	88,8	92,5	86,2
Oberes Quartil	55,7	68,1	68,4	63,2	62,4	59,5	61,7	57,8
Median	24,0	34,6	32,1	31,3	28,8	28,0	30,7	25,3
Unteres Quartil	8,1	13,1	12,0	12,0	11,4	11,0	12,4	10,5
Unteres Dezil	0,4	3,6	2,6	2,4	1,3	2,1	3,7	1,3
Anzahl der Unternehmen	839	1.495	1.617	1.718	1.810	1.942	925	1.017
Produktionssektor¹⁾								
Umsatzrentabilität								
Oberes Dezil	11,6	10,8	10,9	9,5	12,0	12,7	10,9	14,7
Oberes Quartil	5,3	4,3	4,9	4,4	5,6	5,9	4,7	7,1
Median	1,1	0,0	0,6	0,6	1,3	1,4	0,7	2,0
Unteres Quartil	-1,2	-7,2	-4,8	-3,7	-1,8	-1,8	-4,7	0,0
Unteres Dezil	-15,4	-39,3	-27,0	-22,6	-20,7	-15,9	-25,4	-7,0
	<i>in Mio ATS</i>							
Produktivität								
Oberes Dezil	6,6	5,2	4,7	5,6	4,6	5,1	3,9	7,0
Oberes Quartil	3,0	2,5	2,4	2,5	2,5	2,6	2,2	3,3
Median	1,5	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	0,9	1,7
Unteres Quartil	0,6	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,6
Unteres Dezil	0,0	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,3
Anzahl der Unternehmen	272	526	581	621	768	826	416	410

Quelle: OeNB.

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

Tabelle 5.2

Performance-Indikatoren passiver Direktinvestitionen								
	1989	1993	1994	1995	1996	1997	1997	
								Alter der Beteiligung
								<5 Jahre >=5 Jahre
	in %							
Insgesamt								
Eigenkapitalrentabilität								
Oberes Dezil	72,2	54,8	79,4	81,5	65,8	67,3	60,0	72,9
Oberes Quartil	30,0	19,0	26,7	27,1	22,6	23,3	15,7	26,0
Median	7,6	3,5	5,6	5,9	4,2	4,7	0,0	6,3
Unteres Quartil	- 0,8	- 7,2	- 4,0	- 2,8	- 5,6	- 4,2	- 27,5	- 0,1
Unteres Dezil	- 40,0	- 55,6	- 49,9	- 50,0	- 50,7	- 50,0	- 90,4	0,4
Eigenkapitalquote								
Oberes Dezil	67,5	74,2	72,2	74,6	77,6	79,6	96,7	72,5
Oberes Quartil	38,6	45,0	44,4	45,2	47,1	46,9	54,8	45,5
Median	20,0	22,5	21,5	22,7	23,4	23,6	21,5	24,3
Unteres Quartil	7,9	8,1	7,6	7,6	7,5	7,4	6,0	8,0
Unteres Dezil	0,7	- 5,3	- 6,3	- 6,4	- 7,5	- 9,9	- 11,7	- 8,4
Anzahl der Unternehmen	2.187	2.205	2.205	2.262	2.362	2.464	602	1.862
Produktionssektor¹⁾								
Umsatzrentabilität								
Oberes Dezil	8,5	8,7	12,2	12,8	12,5	11,8	7,6	12,8
Oberes Quartil	4,8	4,0	6,3	6,0	5,6	6,4	2,6	6,6
Median	1,8	1,2	2,1	1,7	1,3	1,7	0,3	2,3
Unteres Quartil	0,0	- 1,6	- 0,9	- 1,2	- 1,2	- 0,1	- 7,6	0,0
Unteres Dezil	- 6,1	- 9,7	- 7,3	- 8,3	- 11,3	- 8,4	- 34,1	- 4,8
in Mio ATS								
Produktivität								
Oberes Dezil	3,7	4,4	4,7	4,8	5,0	5,4	6,6	5,2
Oberes Quartil	2,1	2,5	2,9	3,0	3,0	3,2	3,2	3,2
Median	1,4	1,7	1,8	2,0	2,0	2,2	2,2	2,2
Unteres Quartil	0,9	1,2	1,2	1,3	1,4	1,5	1,4	1,5
Unteres Dezil	0,6	0,8	0,9	1,0	0,9	1,0	1,0	1,1
Anzahl der Unternehmen	575	543	549	548	682	679	135	544

Quelle: OeNB.

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

Tabelle 6

	1990	1994	1995	1996	1997
Direktinvestitionen und Beschäftigung					
	in 1.000 Personen				
Aktive Direktinvestitionen					
Beschäftigte bei österreichischen Direktinvestoren (in Österreich)	2608	3539	3466	2840	2691
Produzierender Bereich	x	1816	1732	1772	1627
Dienstleistungen	x	1723	1734	1068	1064
	in %				
Anteil an den Gesamtbeschäftigten	8,9	11,5	11,3	9,3	8,8
Produzierender Bereich	x	17,7	18,3	19,2	17,6
Dienstleistungen	x	9,0	8,7	5,3	5,3
	in 1.000 Personen				
Beschäftigte ¹⁾ in österreichischen DI-Unternehmen (im Ausland)	436	1061	1250	1354	1614
Produzierender Bereich	x	719	836	884	1006
Dienstleistungen	x	342	414	471	608
Relation Ausland zu Inland	17	30	36	48	60
Produzierender Bereich	x	40	48	50	62
Dienstleistungen	x	20	24	44	57
Beschäftigte ¹⁾ nach Zielland/-region					
EU-11 (ohne Deutschland)	60	103	117	128	125
Deutschland	161	199	211	238	237
Sonstige EU	20	22	28	25	32
Schweiz und Liechtenstein	23	16	24	25	25
Osteuropa (ohne Ungarn)	33	259	339	394	545
Ungarn	75	392	442	460	517
USA und Kanada	39	30	32	28	63
Restliche Länder	27	39	57	57	69
Passive Direktinvestitionen					
Beschäftigte ¹⁾ in ausländischen DI-Unternehmen in Österreich	2358	2047	2077	2117	2115
Produzierender Bereich	x	1156	1163	1189	1172
Dienstleistungen	x	891	914	929	943
	in %				
Anteil an den Gesamtbeschäftigten	8,1	6,7	6,8	6,9	6,9
Produzierender Bereich	x	11,3	12,3	12,9	12,7
Dienstleistungen	x	4,6	4,6	4,6	4,7

Quelle: OeNB.

¹⁾ Gewichtet mit dem Anteil am Nominalkapital der Tochter.

Tabelle 7

Exporte und Importe international verflochtener österreichischer Firmen

	Exporte insgesamt			Exporte lt. Außenhandels- statistik	Anteil am Gesamtexport		
	österreich: Mütter	österreich: Töchter	Summe bereinigt		österreich: Mütter	österreich: Töchter	Summe bereinigt
	in Mio ATS				in %		
1990	131.734	102.449	207.654	466.067	28	22	45
1991	142.962	145.054	248.408	479.029	30	30	52
1992	140.115	159.360	254.450	487.558	29	33	52
1993	160.488	164.176	269.250	467.171	34	35	58
1994	184.261	189.130	299.122	512.515	36	37	58
1995	208.734	199.812	327.157	580.014	36	34	56
1996	235.534	215.870	350.716	612.190	38	35	57
1997	240.435	239.090	381.871	715.016	34	33	53

	Importe insgesamt			Importe lt. Außenhandels- statistik	Anteil am Gesamtimport		
	österreich: Mütter	österreich: Töchter	Summe bereinigt		österreich: Mütter	österreich: Töchter	Summe bereinigt
	in Mio ATS				in %		
1990	65.918	155.211	198.678	556.234	12	28	36
1991	90.841	195.198	247.893	591.898	15	33	42
1992	98.081	198.096	246.575	593.923	17	33	42
1993	105.932	203.070	257.714	564.909	19	36	46
1994	121.004	234.882	280.423	628.878	19	37	45
1995	129.675	245.252	297.440	668.031	19	37	45
1996	165.799	266.332	332.671	712.760	23	37	47
1997	172.749	296.289	365.770	790.251	22	37	46

Quelle: OeNB.

Tabelle 8

Konzerninterner Außenhandel österreichischer Firmen

	Exporte konzernintern			Anteil am Firmenexport			Anteil am österreichischen Export		
	österreich: Mütter an Tochter	österreich: Töchter an Konzern	konzern- intern	österreich: Mütter an Tochter	österreich: Töchter an Konzern	konzern- intern	österreich: Mütter an Tochter	österreich: Töchter an Konzern	konzern- intern
	in Mio ATS			in %			in %		
1990	14.956	31.011	45.967	11	30	22	3	7	10
1991	15.642	60.806	76.448	11	42	31	3	13	16
1992	20.032	61.840	81.872	14	39	32	4	13	17
1993	20.949	66.634	87.583	13	41	33	4	14	19
1994	23.351	82.598	105.949	13	44	35	5	16	21
1995	27.390	92.791	120.180	13	46	37	5	16	21
1996	28.839	100.692	129.531	12	47	37	5	16	21
1997	28.499	113.653	142.152	12	48	37	4	16	20

	Importe konzernintern			Anteil am Firmenimport			Anteil am österreichischen Import		
	österreich: Mütter von Tochter	österreich: Töchter von Konzern	konzern- intern	österreich: Mütter von Tochter	österreich: Töchter von Konzern	konzern- intern	österreich: Mütter von Tochter	österreich: Töchter von Konzern	konzern- intern
	in Mio ATS			in %			in %		
1990	6.006	81.032	87.037	9	52	44	1	15	16
1991	3.850	102.805	106.654	4	53	43	1	17	18
1992	5.789	103.497	109.287	6	52	44	1	17	18
1993	6.094	107.048	113.142	6	53	44	1	19	20
1994	8.012	121.320	129.332	7	52	46	1	19	21
1995	8.361	131.928	140.289	6	54	47	1	20	21
1996	12.908	141.650	154.558	8	53	46	2	20	22
1997	15.460	158.973	174.434	9	54	48	2	20	22

Quelle: OeNB.

INTERNATIONALE WIRTSCHAFT

Entwicklung in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU

Redaktionsschluss:
19. November 1999

USA

Der *konjunkturelle Aufschwung* der US-amerikanischen Wirtschaft *setzt sich fort*. Nach Schätzungen des Department of Commerce expandierte die US-Wirtschaft im dritten Quartal 1999 um 5'7% auf Jahresbasis nach einer Wachstumsverlangsamung im zweiten Vierteljahr von revidiert 1'9% bzw. einem realen BIP-Wachstum von 3'7% im ersten Quartal des Jahres. Hauptmotor des Wirtschaftswachstums in den Monaten Juli bis September waren die Unternehmensinvestitionen. Dabei erhöhten sich die Ausrüstungsinvestitionen (einschließlich Software) stark, während die Bauinvestitionen zurückgingen. Der private Konsum entwickelte sich mit einer Zunahme um 4'9% nicht mehr so dynamisch wie in den beiden Vorquartalen mit 5'1 bzw. 6'5%.

Der IWF prognostiziert im World Economic Outlook vom Oktober dieses Jahres für 1999 ein kräftiges reales BIP-Wachstum von 3'7% und für 2000 von 2'6%.

Das US-Wirtschaftsministerium hat die *Berechnung des BIP* auf eine *neue Grundlage* gestellt. Die wichtigste Änderung bei der neuen Berechnungsweise betrifft die Anschaffung von Computer-Software, die nicht mehr als Materialaufwand, sondern wegen ihrer langen Nutzungsdauer als Kapitalinvestition behandelt wird. Die neue Rechenmethode wurde rückwirkend auf die vergangenen 40 Jahre angewandt. Für die Jahre 1997 und 1998 betrug das Realwachstum 4'3 bzw. 4'5%, anstelle der bisher ausgewiesenen 3'9% für beide Jahre. Bezüglich der vergangenen acht Aufschwungjahre wurde die durchschnittliche BIP-Wachstumsrate von 3'1 auf 3'5% hinaufrevidiert. So wie in der Vergangenheit Innovationen wie z. B. die Eisenbahn oder das Automobil der Motor des Wirtschaftsaufschwungs waren, wird die aktuelle Expansionsphase der US-Wirtschaft vor allem durch Computer und Informationsverarbeitung in Schwung gehalten.

Die neuen Ziffern zeigen auch, dass sich die *Produktivität* im Internet-Zeitalter *schneller entwickelt als früher*. Während diese in den siebziger und achtziger Jahren jährlich um 1'4 bis 1'6% zunahm, stieg sie nach der neuen Berechnung ab 1995 auf 2'6% pro Jahr (nach alter Methode Zunahme um 1'9%). Im dritten Quartal 1999 verzeichnete die Produktion sogar einen Zuwachs von 4'2%.

Diese Revisionen bestärken jene Ökonomen, die bereits seit einigen Jahren darauf hinweisen, dass sich der Produktivitätsfortschritt aufgrund der technologischen Entwicklung nicht nur temporär, sondern dauerhaft beschleunigt hat und damit das Potenzialwachstum höher als bisher angenommen ist.

Von der erwähnten Revision betroffen ist auch die private *Nettosparquote*, die im laufenden Jahr auf den negativen Rekordstand von 4% gefallen ist. Seit der zweiten Hälfte der neunziger Jahre hat sich die private Nettosparquote gedreht und ist seither negativ. Viele Ökonomen sind der Ansicht, dass eine Fortsetzung bzw. Ausweitung dieser hohen negativen Sparquote über einen längeren Zeitraum nicht möglich ist, da der Verschuldungszuwachs von Unternehmen und Haushalten auf Dauer nicht aufrechtzuerhalten ist, wie unter anderem die Beispiele des Vereinigten Königreichs und Schwedens Ende der achtziger Jahre zeigten.

Die *Kernrate des Erzeugerpreisindex* erhöhte sich im Oktober mit 0,3% im Monatsabstand unerwartet stark. Verursacht wurde dieser Anstieg vor allem durch Preisanstiege bei Autos, Energie bzw. von Nahrungsmitteln.

Alle anderen Preisindikatoren deuten nicht auf einen verstärkten Inflationsdruck. Der VPI erhöhte sich im Oktober 1999 um 0,2% gegenüber dem Vormonat (Kernrate gleicher Zuwachs); gegenüber dem Vorjahresmonat belief sich der Anstieg auf 2,6%. Die Lohnstückkosten entwickelten sich im Zeitraum Juli bis September mit einem Anstieg um 0,6% ebenfalls langsamer als erwartet. Nach ersten Schätzungen sollen die Unternehmensgewinne im Betrachtungszeitraum um 22% gestiegen sein, sodass der Druck, die höheren Arbeitskosten auf die Preise überzuwälzen, begrenzt sein dürfte.

Die Beschäftigung stieg – nach dem unwetterbedingten Einbruch im September – im Oktober wieder kräftig mit 310.000 neuen Arbeitsplätzen außerhalb der Landwirtschaft. Die Arbeitslosenquote sank um 1/10 Prozentpunkt auf 4,1%, den tiefsten Stand seit etwa 30 Jahren.

Obwohl sich der Kostendruck in der amerikanischen Wirtschaft insgesamt in Grenzen hält, beschloss der Offenmarktausschuss der US-Notenbank (FOMC) am 16. November, den Zielsatz für Taggeld um weitere 25 Basispunkte auf 5,5% anzuheben. Durch diese Zinssatzerhöhung sowie jene am 30. Juni bzw. 25. August 1999 wurden die drei Zinssatzreduktionen vom vergangenen Herbst – als Reaktion auf die krisenbedingten Finanzmarkturbulenzen – wieder rückgängig gemacht. Der Diskontsatz, dem vorwiegend symbolische Bedeutung beigemessen wird, wurde ebenfalls um 25 Basispunkte auf 5% erhöht. Gleichzeitig änderte das FOMC die geldpolitische Grundhaltung wieder auf „neutral“. Dies bedeutet, dass kurzfristig die Wahrscheinlichkeit von Zinserhöhungen und -senkungen gleich hoch eingestuft wird, sodass am ehesten eine stabile Politik erwartet werden kann. Die US-Notenbank begründete die Zinserhöhung vor allem mit dem überaus kräftigen Wirtschaftswachstum, das den Arbeitsmarkt weiter ausgetrocknet habe. Durch die Zinserhöhung könnten auch künftige Inflationsrisiken deutlich reduziert werden.

Nach über 20-jährigen Bemühungen konnte Ende Oktober eine *Einigung* zwischen Kongressabgeordneten und Regierungsvertretern über eine *Bankenreform* erzielt werden. Das Regelwerk wird nach den Vorsitzenden der Bankenausschüsse der beiden Kammern des Parlaments – Gramm-Leach Financial Modernization Act – heißen. Damit wurde eine gesetzliche Grundlage für den Aufbau von Universalbanken und Allfinanzkonglomeraten geschaffen bzw. Teile des sogenannten Glass Steagall Act (Trennbankensystem aus dem Jahr 1933) außer Kraft gesetzt.

Die Grenzen im Trennbankensystem begannen sich allerdings schon in den achtziger Jahren aufgrund rechtlicher Schlupflöcher, großzügigerer Gesetzesinterpretationen und technischer Neuerungen zu verwischen. Insbesondere das Federal Reserve System ließ hoch kapitalisierte und gut geführte Banken zunehmend stärker in das Investmentbanking vordringen. Das traditionelle Kreditgeschäft verlor in den vergangenen Jahren mehr und mehr an Bedeutung, da Unternehmen in verstärktem Ausmaß ihren Kapitalbedarf durch die Emission von Wertpapieren deckten. Der Anteil

der Bankeinlagen im Portefeuille der US-Haushalte ging zwischen 1980 und 1998 von rund 52 auf ca. 23% zurück.

Kritiker bewerten die Tatsache, dass das neue Gesetz den Finanzsektor stärker von Handel und Industrie trennt, als Rückschritt. Bisher ermöglichte ein Schlupfloch den Handels- und Industrieunternehmen den Erwerb von Sparkassen und stellte ein zusätzliches Wettbewerbsselement im Bankensektor dar. Weiters wird kritisiert, dass die vielfach doppelgleisige und damit teure staatliche Überwachungsstruktur des US-Finanzsektors erhalten bleibt. So wird z. B. das Federal Reserve System sowohl für Bankholdinggesellschaften als auch für die neuen Finanzholdinggesellschaften die Aufsicht übernehmen. In den Zuständigkeitsbereich der Fed gehören auch die „State chartered banks“, die gleichzeitig von den Bankenaufsichtsbehörden ihrer Bundesstaaten überwacht werden. Insgesamt ist der US-Bankensektor auch nach der Bankenreform noch stärker segmentiert als in den anderen Industrieländern.

Japan

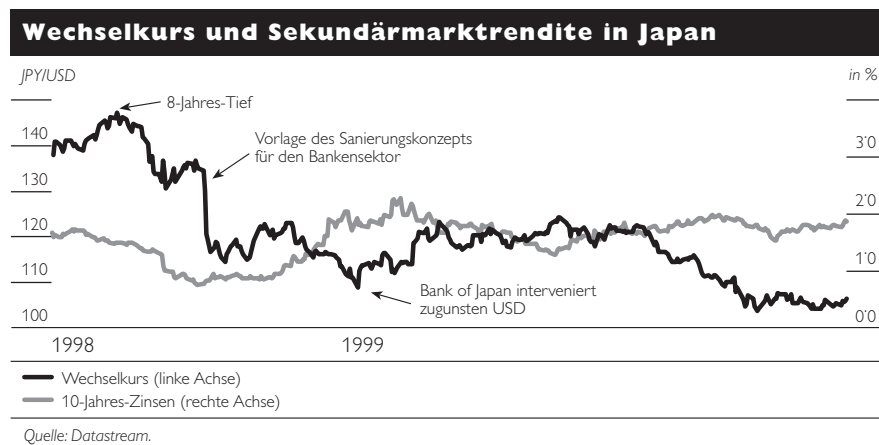
Nach eineinhalb Jahren rückläufiger Wirtschaftsleistung hat sich die wirtschaftliche Lage in Japan im ersten Semester 1999 mit einem *realen BIP-Wachstum* von 3,3% gegenüber dem Vorjahreszeitraum verbessert. Getragen wurde diese Entwicklung vor allem durch die öffentlichen Investitionen und den privaten Konsum (bedingt durch eine temporäre Steuersenkung zu Jahresbeginn). Diese stehen jedoch auf schwachen Fundamenten. Einerseits setzt die hohe Bruttoverschuldung einer fiskalischen Expansion Grenzen. Andererseits haben die privaten Haushalte die bevorstehenden Steueranhebungen – im Unterschied zur angekündigten Konsumsteuererhöhung im April 1997 – und das Y2K-Problem noch nicht voll antizipiert, und auch die im zweiten Halbjahr üblichen Bonuszahlungen werden heuer deutlich geringer als im Vorjahr ausfallen. Demnach werden die Realeinkommen in Japan heuer erstmals seit dem zweiten Weltkrieg sinken. Als Folge wird ein Rückgang der Sparquote erwartet. Positive Effekte auf die Vertrauensbildung gingen von der erfolgreichen Stabilisierung des Bankensektors sowie den Staatsgarantien an Betriebe aus, mit deren Hilfe ein verbesserter Zugang zum Kreditmarkt geschaffen wurde und die Insolvenzgefahr reduziert werden konnte.

Die Bank of Japan (BoJ) sieht nun Anzeichen einer wirtschaftlichen Erholung. Treibende Kräfte dabei sind die Exporte und die verstärkten Aktivitäten des Industriesektors. Allerdings wird als größtes Risiko eine weitere Aufwertung des Yen gesehen. Im Gegensatz zu EU-Kommission, IWF und OECD sehen die BoJ und das japanische Wirtschaftsplanungsamt aufgrund der anhaltend ungünstigen Arbeitsmarkt- und Einkommensentwicklung noch keine von der Inlandsnachfrage selbsttragende Wirtschaftserholung in Japan. Die Regierung hat Mitte November ein auf 12 Monate verteiltes 18.100 Mrd JPY (3½% des BIP) schweres Konjunkturimpulspaket außerhalb des ordentlichen Budgets geschnürt, um damit das gesteckte Ziel eines realen BIP-Wachstums im laufenden Fiskaljahr (April bis März) von 0,6% zu erreichen. Die internationalen Finanzorganisationen

erwarten für das laufende Kalenderjahr in ihrer Prognose reale BIP-Wachstumsraten von 1 bis 1½%.

Die OECD erwartet im laufenden Jahr ein im internationalen Vergleich hohes *Budgetdefizit* von 7,6% des BIP (ohne Sozialversicherung und Defizit der Eisenbahn). Bedenken bestehen gegen eine weitere Ausweitung der Staatsverschuldung, die heuer – laut OECD – auf 105,4 und bis zum Jahr 2005 auf 148,8% des BIP ansteigen dürfte. Damit könnte eine Erhöhung des derzeit attraktiven niedrigen Zinsniveaus verbunden sein, wodurch die Wirkung der fiskalpolitischen Stimulierungsversuche geschmälert würde. Dies erfordert in den kommenden Jahren eine massive Budgetkonsolidierung.

Die OECD rechnet wegen der Umstrukturierung im Unternehmenssektor bis Ende 1999 mit einem Anstieg der *Arbeitslosenquote* auf 4,7% (1998: 4,1%). Japan relativiert die aktuelle Entlassungswelle von rund 140.000 Beschäftigten mit dem Hinweis auf die relative Größenordnung (0,2% der Beschäftigten), die außerdem durch frühzeitige Pensionierungen entschärft wird.



Im Jahresverlauf war der Yen-Wechselkurs von hoher Volatilität gekennzeichnet, sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber dem US-Dollar. Tendenziell wertete der japanische Yen auf. Am 18. Februar erzielte er mit 134 JPY/EUR den niedrigsten Wert des Jahres und am 15. November mit 108 JPY/EUR den höchsten. Seit Mitte Juli setzten starke Kapitalzuflüsse ein, sodass sich der Yen/US-Dollar-Wechselkurs weiter festigte. Ab Mitte September notiert dieser bei rund 105 JPY/USD (siehe Grafik). Als Gründe für diese Stärke werden Zweifel bei Investoren über das Weiterbestehen des robusten Wirtschaftswachstums in den USA und der Erholung der japanischen Konjunktur angeführt. Darüber hinaus hat auch das Ausbleiben von Devisenmarktinterventionen der BoJ ab Mitte Juli dazu beigetragen; diese kommt zu dem Ergebnis, dass die Interventionen der vergangenen Jahre für viel Unruhe auf den Devisenmärkten gesorgt hätten.

Der IWF sieht im starken Yen ein bedeutendes Risiko für den Erholungsprozess in Asien. Er tritt für eine konzertierte Intervention der Zentralbanken ein. Ein weiteres Instrument wird – im Gegensatz zur Politik

der BoJ – vor allem vom IWF und dem japanischen Finanzministerium in einer aggressiveren Geldpolitik, das heisst einer starken Liquiditätsausweitung durch die BoJ, gesehen.

Der starke Yen hat in den ersten neun Monaten 1999 zu einem Rückgang der japanischen Exporte geführt, und die Importe stiegen nachfragebedingt an. Der Leistungsbilanzüberschuss wird im laufenden Kalenderjahr – laut OECD-Prognose – mit 2,7% des BIP das Ergebnis des Vorjahres leicht unterschreiten.

Die Verbraucherpreise sollen im laufenden Jahr laut OECD um 0,6% zurückgehen. Hauptverantwortlich dafür sind eine schwache Inlandsnachfrage und der starke Wechselkurs des Yen.

Internationale Verschuldung und Emerging Markets

Die Reform der internationalen Finanzarchitektur, seit der Asienkrise ein zentraler Punkt auf der Liste der Finanzdiplomatie, ist weiter vorangeschritten. Ein Hauptthema bei der diesjährigen Jahrestagung von IWF und Weltbank (IBRD) Ende September war die Diskussion über entscheidende Voraussetzungen zur Stärkung des internationalen Finanzsystems durch eine Reform der internationalen Finanzarchitektur. Diese soll mit Hilfe einer besseren Überwachung der Wirtschafts- und Währungspolitik in den einzelnen Ländern, verbunden mit mehr Transparenz und der Einhaltung von hohen Standards in der finanziellen Berichterstattung, verbessert werden. Ferner wurden die Fortschritte bei der gemeinsamen Schuldeninitiative von IWF und IBRD für HIPC-Länder¹⁾ diskutiert.

Redaktionsschluss:
17. November 1999

1 Beteiligung privater Kreditgeber

Im Zentrum der Diskussionen im Rahmen der Jahresversammlung war die Fortsetzung der Arbeiten zur Stärkung der *internationalen Finanzarchitektur*. Was die Erstellung von Standards und Verhaltensnormen sowie die Verbesserung der Transparenz betrifft, so sind zum Teil beachtliche Fortschritte erzielt worden. Übereinstimmung unter den IWF-Mitgliedstaaten herrschte darüber, dass der Privatsektor stärker als bisher in die Vorbeugung und Bewältigung von Finanzmarktkrisen eingebunden werden sollte („bailing in“). Allerdings kam es zu keiner Einigung über einen Modus zur Realisierung dieses Ziels.

2 HIPC-Initiative, Umschuldungen

Die Diskussion um einen Schuldenerlass für arme Länder, die HIPC-Initiative, die von IWF und IBRD 1996 ins Leben gerufen wurde, kehrt in regelmäßigen Abständen wieder und stand auch diesmal auf der Tagesordnung der Jahrestagung der Bretton-Woods-Institutionen. Die Schuldenreduktion ist weiterhin an die Durchführung erfolgversprechender Wirtschaftsprogramme und Strukturreformen gebunden. Sie soll nun stärker als bisher auch im Kontext der Armutsbekämpfung erfolgen. Die Kombination makroökonomischer Programme mit „poverty reduction“ erfordert künftig eine engere Zusammenarbeit der Bretton-Woods-Institutionen, wobei der IWF für ersteren und die IBRD für letzteren Fragenkomplex federführend ist. Übereinstimmung herrschte in der Diskussion darüber, dass der geplante Schuldenabbau für hoch verschuldete Entwicklungsländer ausgebaut und verbessert werden muss, um die armen Länder in die Weltwirtschaft zu integrieren und diese an dem erwarteten globalen Aufschwung teilhaben zu lassen. Uneinigkeit herrschte hingegen darüber, ob die geplante Schuldenreduzierung zu einem vollständigen Schuldenerlass erweitert werden kann. Die Gesamtkosten der HIPC-Initiative sind durch die Neugestaltung, vor allem durch die freizügigeren Zulassungsregeln, die nun 33 Länder erfüllen können, von ursprünglich 12,5 Mrd USD auf geschätzte 27 Mrd USD gestiegen. Dies ist nicht der effektive, ins Auge gefasste Schuldenerlass; es handelt sich um auf das Jahr 1998 diskontierte

¹ Initiative zur Entlastung der hochverschuldeten ärmsten Entwicklungsländer – Highly Indebted Poor Countries; detailliertere Darstellung der HIPC-Initiative in „Berichte und Studien“, Heft 2/1998, 76–77.

Nettogegegenwartswerte. Die tatsächlichen Schulden dieser Länder von über 90 Mrd USD könnten sich durch traditionelle Umschuldungen im Pariser Club und die neue HIPC-Initiative – nach Schätzungen der IBRD – auf 45 Mrd USD halbieren. Bis dato erhielten nur Uganda, Bolivien und Mosambik eine Schuldenentlastung im Rahmen dieser Initiative.

Die im *Pariser Club* zusammengeschlossenen Gläubigerregierungen gewährten in der Berichtsperiode Mai bis November 1999 folgenden Schuldnerländern (exkl. ost- und mitteleuropäischer Reformländer) Umschuldungen:

Umschuldungsdatum	Land	Betrag in Mio USD	Konditionen
20. Mai 1999	Jordanien V	800	Markt-Konditionen
25. Juni 1999	Guyana V	240	Lyon-Konditionen
9. Juli 1999	Mosambik VI	1.860	Köln-Konditionen ¹⁾

¹⁾ Das Land erhält eine Schuldenreduktion von zumindest 90%. Details dazu werden bis Ende des Jahres im Pariser Club vereinbart.

3 Emerging Markets

3.1 Kapitalflüsse in Emerging Markets

Die gesamte Nettoaußenfinanzierung in den 29 Emerging Markets erreichte 1996 mit 340 Mrd USD laut dem *Institute for International Finance* (IIF) einen vorläufigen Höhepunkt. Die Krisen 1997 und 1998 haben dieses Volumen bis 1999 um mehr als die Hälfte reduziert, für das kommende Jahr ist wieder eine leichte Erholung zu erwarten.

Kapitalströme in Emerging Markets					
	1996	1997	1998	1999 ¹⁾	2000 ¹⁾
	in Mrd USD				
Offizieller Nettokapitalfluss	53	359	530	221	147
Multilaterale Organisationen	67	281	358	85	96
Bilateral	- 15	78	173	136	51
Privater Nettokapitalfluss	3347	2659	1361	1355	1550
Direktinvestitionen	928	1131	1202	1173	1074
Portfolioanlagen	345	287	66	246	235
Bankkredite	1184	341	- 454	- 295	- 143
Nichtbankengläubiger	889	900	547	231	384
Externe Nettofinanzierung insgesamt	3400	3018	1891	1576	1697

Quelle: IIF.
¹⁾ Prognose.

Das IIF schätzt, dass 1999 die *privaten Kapitalströme* in die Emerging Markets auf dem Niveau des Vorjahres von 136 Mrd USD stagnieren werden, verglichen mit dem Rekordvolumen von 335 Mrd USD 1996. Der Großteil davon entfällt auf Direktinvestitionen (FDI), die – von der Krise unbeeindruckt – regelmäßig Zuwächse verzeichneten. Für 1999 und 2000 prognostiziert das IIF allerdings – aufgrund längerer Entscheidungshorizonte bei dieser Veranlagungsform – einen leichten Rückgang in die Schwellenländer von 120 auf 117 bzw. 107 Mrd USD. Für den Großteil des Rückgangs verantwortlich sind China und Brasilien, auch in Malaysia und Thailand werden Rückgänge erwartet, während Südkorea Zuwächse verzeichnen soll.

Zuflüsse in Form von kurzfristigen *Portfolioinvestitionen* in Wertpapieren, vor allem Aktien, die vor der Krise rund 10% der gesamten Mittelzuflüsse ausmachten, versiegten 1998 nahezu. Inzwischen sind sie wieder angewachsen und dürften 1999 auf 24,6 Mrd USD ansteigen, da die krisenbedingten Kursrückgänge günstige Veranlagungsmöglichkeiten an den Wertpapierbörsen geschaffen haben.

Aufgrund nicht gelöster Probleme im Finanzsektor einiger Emerging Markets und wegen der Krise in Brasilien soll die *Kreditvergabe durch Nichtbanken* von 55 (1998) auf 23 Mrd USD im laufenden Jahr weiter zurückgehen. Die *Kommerzbanken* werden laut IIF sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr ihr Engagement abbauen, das heißt, die Kreditrückzahlungen werden größer sein als die Neuausleihungen. Als Gründe dafür werden neben der Risikoscheu der Banken die geringere Kreditnachfrage in einigen Ländern genannt, die einen Schuldenabbau anstreben. Aber auch der geringere Finanzierungsbedarf aufgrund der nunmehr verbesserten Leistungsbilanzen dürfte dazu beigetragen haben. Der Abzug von Kapital aus Schwellenländern soll sich von etwa 45 Mrd USD (1998) 1999 auf knapp 30 Mrd USD verlangsamen. Im Jahr 1996 hatten die Banken ihre Forderungen gegenüber diesen Ländern noch um 118 Mrd USD erhöht.

Regional betrachtet haben die privaten Nettokapitalflüsse nach *Lateinamerika* 1999 nach der Brasilienkrise rasch wieder eingesetzt, da die Wirtschaftspolitik der Regierungen auf den Märkten wieder Vertrauen zurückgewinnen konnte. Trotzdem rechnet das IIF mit einem um 23 Mrd USD geringeren Zufluss als im Vorjahr. In den Krisenländern *Asiens*, wo sich die wirtschaftliche Lage zusehends bessert, wird hingegen mit einem höheren Kapitalzufluss gerechnet.

Die privaten Gläubiger und Anleger haben begonnen, bei ihrer Risikoabwägung stärker zwischen den einzelnen Emerging Markets und ihren wirtschaftlichen Fundamentaldaten zu differenzieren (dies zeigt sich unter anderem bei den unterschiedlichen Risikoprämien für Bonds).

3.2 Aktuelle Entwicklung in Emerging Markets

Nach einer bereits im Vorjahr von 5,3% (1997) auf 2,2% gesunkenen realen BIP-Wachstumsrate rechnet der IWF in seinem neuen World Economic Outlook für 1999 für *Lateinamerika* mit einem durchschnittlichen BIP-Wachstum von 0,1%. Die landwirtschaftliche Produktion hat sich witterungsbedingt verringert. Das Leistungsbilanzdefizit der Region wird sich voraussichtlich in diesem Jahr zurückbilden und die Inflationsrate auf knapp 10% zurückgehen. Für das Jahr 2000 prognostiziert der IWF für Lateinamerika wieder eine Rückkehr zu einer realen BIP-Wachstumsrate von 3,9% sowie zu einer einstelligen Inflationsrate (7,6%).

Die Lage in den *asiatischen Krisenländern* hat sich seit Ausbruch der Asienkrise und nach einer Kontraktion des realen BIP von 9,8% im Jahr 1998 in unterschiedlichem Ausmaß verbessert. Für das laufende Jahr erwartet der IWF für die ASEAN-4-Länder¹⁾ wieder ein reales BIP-Wachstum von 1,4%. Für 1999 wird für diese Region ein etwas niedrigerer

1 Indonesien, Malaysia, die Philippinen und Thailand.

Leistungsbilanzüberschuss als 1998 erwartet, da sich die Wechselkurse wieder auf einem höheren Niveau stabilisiert haben und die Importnachfrage gestiegen ist. Im kommenden Jahr soll sich der Überschuss weiter zurückbilden. Die größten wirtschaftlichen Fortschritte erfolgten in Südkorea und in Thailand. Die südkoreanische Regierung hat ihre Wachstumsprognose für 1999 sogar auf 9,5% nach oben revidiert. In Indonesien hat zumindest die Tiefe der Rezession nachgelassen. Gegenüber 13,7% realem BIP-Rückgang 1998 wird für 1999 nur noch ein solcher von 0,8% erwartet; auch die Inflationsrate wird mit 22,7% (1998: 59,6%) rückläufig sein. Eine nachhaltige wirtschaftliche Erholung wird frühestens für 2000 erwartet.

Die OECD stellt eine wachsende Stabilität des internationalen Finanzsystems fest. Ihrer Auffassung nach ist das System derzeit für Krisen weniger anfällig als noch 1998, vor allem weil zahlreiche Emerging Markets nach den Schieflagen der vergangenen beiden Jahre auf dem Weg der wirtschaftlichen Erholung sind. Darüber hinaus gibt es deutliche Zeichen dafür, dass sich Hedge Funds und Kreditinstitute bei spekulativen Engagements deutlich weniger fremdfinanzieren als vor Jahresfrist.

Positiv wird vermerkt, dass die Emission von Staatsanleihen aus Schwellenländern wieder zugenommen hat und ein Rückgang der Risikoprämien auf diese Anleihen verzeichnet werden konnte. Die niedrigeren Risikoprämien spiegelten dabei zumeist eine bessere Bonitätsbewertung wider. Weiters hat die brasilianische Krise zu Jahresbeginn die internationale Finanzwelt weit weniger beeinflusst als die Krise in Russland 1998. Insgesamt zeigt sich derzeit ein größeres Vertrauen der Investoren in die Emerging Markets.

Als mahnendes Beispiel dient der OECD der Problemfall Südkorea. Dort hat sich der ausgeprägte Vertrauensvorschuss als verfrüht herausgestellt, wo durch die hohe Verschuldung der schwer angeschlagenen Konglomerate (Chaebols) erhebliche Teile des Finanzsektors nach wie vor belastet sind.

Auch der IWF warnt in seinem letzten *Kapitalmarktbericht* davor, die sich rascher als erwartet erholenden Kapitalzuflüsse und die wieder freundlicheren Finanzmärkte in den *Krisenländern Asiens* bereits als Indiz für die Gesundung der kranken Bankensysteme zu werten. Zwar haben die von der Asienkrise betroffenen Länder mehr oder weniger entschlossen und mit hohen öffentlichen Mitteln die Sanierung ihrer Banken in Angriff genommen, doch kann von der Wiederaufnahme einer normalen Kreditgewährung durch die Banken noch keine Rede sein.

Was die Sanierung und Restrukturierung der Banken angeht, bekommen Südkorea und Malaysia die besten Noten. Beide Länder haben die Bankenrestrukturierung entschlossener angepackt als etwa Thailand. In beiden Ländern hat ein wirksames Konkursrecht die Sanierung des Finanzsektors beschleunigt. Durch die immer noch ausstehende Restrukturierung der koreanischen Großkonzerne kommt die Sanierung des übrigen Finanzsektors in Südkorea nicht entsprechend voran. Der IWF schätzt, dass die Sanierung des Finanzsektors Indonesiens mehr als die Hälfte des BIP kosten wird.

Gute Noten gibt der IWF den drei großen Bankensystemen in Lateinamerika (Brasilien, Mexiko, Argentinien), die die globale Liquiditätskrise gut überstanden haben. Sie haben auch auf dem Höhepunkt der globalen Finanzturbulenzen das Vertrauen ihrer Anleger nicht verloren.

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) zeigt sich besorgt über die Fortsetzung der *Reformen im asiatischen Finanzwesen*. Generaldirektor Crockett, der auch als Chairman des Financial Stability Forum agiert, sagte, dass die wirtschaftliche Erholung in Asien eine Gefahr für die dringend erforderlichen Finanzreformen darstellt. Bei manchen Finanzpolitikern hat ein „Nachlassen der Dringlichkeit“ in dem Bemühen, die Finanzsysteme zu reformieren, eingesetzt. Das Wichtigste ist seiner Meinung nach sicherzustellen, dass die Systeme stabil genug sind, um nicht nur während eines Wirtschaftsaufschwungs zu funktionieren, sondern auch im Falle einer Krise widerstandsfähig zu sein.

Crockett will das im April 1999 von der G-7 implementierte Financial Stability Forum dazu bewegen, konkreten Empfehlungen bis Ende April 2000 zuzustimmen, um diese dem Interimskomitee (IMFC)¹) auf seiner Frühjahrstagung vorzulegen. Derzeit erwägt das Forum laut Crockett keine direkte Regulierung von Hedge Fonds, obwohl ein solcher Schritt in der Zukunft nötig werden könnte. Stattdessen erwartet Crockett, dass das Forum Vorschläge vorlegt, die auf eine erweiterte Transparenz und auf ein besseres Risikomanagement der Transaktionspartner von Hedge Fonds ausgerichtet sind.

¹ Das ist das International Monetary and Financial Committee des IWF, ein beratendes Gremium mit permanentem Status.

Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem

Redaktionsschluss:
3. November 1999

Der Internationale Währungsfonds (IWF) hält in seinem am 9. August veröffentlichten *World Economic Outlook* fest, dass sich das weltweite Wirtschafts- und Finanzumfeld seit der Krise von 1997/98 drastisch verbessert hat. Das Vertrauen der Märkte ist auch in den asiatischen und lateinamerikanischen Wirtschaften wieder erstarkt, wodurch die Geldpolitik gelockert und eine Phase wirtschaftlicher Erholung eingeleitet werden konnte. Der Fonds begrüßt, dass das Wirtschaftswachstum in Europa in den letzten Monaten wieder langsam angestiegen ist. Für das Jahr 2000 schätzt der Fonds ein Wachstum von 2,8%. Die Inflation ist gering (ca. 1%) und der Euro liegt zurzeit deutlich unter dem Wert, der sich aufgrund seiner mittelfristigen Fundamentaldaten ergibt. Der Fonds erwartet daher mittelfristig einen Kursanstieg. Die Geldpolitik wird als im Großen und Ganzen angemessen betrachtet. Der Fonds bedauert, dass es kaum weiteren Fortschritt bei der Budgetkonsolidierung gegeben hat, und erwähnt explizit auch Österreich bei denjenigen Staaten, die einen zusätzlichen Budgetkonsolidierungsbedarf (von 1 bis 1½% des BIP) haben. Des Weiteren wurde der Beschäftigungspakt kritisiert und es für unwahrscheinlich gehalten, dass damit ausreichend Druck für schon längst überfällige Reformen ausgeübt werden kann.

Bei der *Jahrestagung des IWF* am 26. und 27. September hat das Interimskomitee des IWF die Aussichten der Weltwirtschaft positiv beurteilt und rechnet mit einem „soft landing“ des Wirtschaftsabschwungs in den USA. Das Komitee hat beschlossen, seinen Namen auf International Monetary and Financial Committee (IMFC) zu ändern. Gleichzeitig soll seine Rolle als Beratungsorgan für das Exekutivdirektorium des IWF gestärkt werden.

Die Erweiterte Strukturanpassungsfazilität soll in Zukunft Poverty Reduction and Growth Facility heißen. Der neue Name soll auf engere Partnerschaft zwischen Währungsfonds und Weltbank und eine vermehrte Konzentration der Aufmerksamkeit beider Institutionen auf die Armut in der Dritten Welt verweisen.

In einer gemeinsamen Sitzung von Interims- und Entwicklungskomitee wurde die Erweiterte HIPC-Initiative (Highly Indebted Poor Countries Initiative) diskutiert. Der Währungsfonds hat beschlossen, zusätzlich zu bilateralen Leistungen den multilateralen Teil der HIPC-Finanzierung aufzustocken und zu diesem Zwecke 14 Mio oz seines Goldes abseits des Marktes zu verkaufen.

Der IWF beabsichtigt, seine Politik der Öffnung und Transparenz auch in Zukunft verstärkt fortzusetzen. In diesem Zusammenhang soll der Einhaltung internationaler Standards (z. B. Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies oder Code of Good Practices on Fiscal Transparency sowie Special Data Dissemination Standards [SDDS] und General Data Dissemination Standard [GDDS]) größere Aufmerksamkeit gewidmet werden.

Der Fonds unterstützt die Anpassung der Solvabilitäts-Richtlinien des Basler Komitees für Bankenaufsicht, um den Erfahrungen aus der Asien-Krise Rechnung zu tragen.

In Hinkunft plant der IWF, in den wirtschaftspolitischen Diskussionen mit den Mitgliedstaaten Prinzipien ordnungsgemäßer Verwaltung („good governance“) sowie Fragen der Reform des Finanzsektors noch stärker zu diskutieren. In der künftigen Arbeit wird auch der Analyse von Wechselkurssystemen und der Liberalisierung des Kapitalverkehrs besondere Aufmerksamkeit zugewandt werden.

Der IWF hat beschlossen, eine Fazilität einzurichten, die Liquidität zur Verfügung stellen soll, falls Länder im Zuge des Datumswechsels am 1. Jänner 2000 Liquiditätsprobleme haben sollten (Y2k Facility). Die Fazilität wird relativ teuer (etwa 300 Basispunkte über der Rate of Charge) und kurzfristig sein.

Am Rande der Jahrestagung wurde der IWF aufgrund der unklaren Lage hinsichtlich der an Russland gewährten Kredite von der Weltpresse massiv kritisiert. Russland, die russische Zentralbank und die Leitung des IWF haben diese Vorwürfe zurückgewiesen.

Es wurde die Schaffung einer *neuen Gruppierung – G-10* – beschlossen. Diese Gruppe soll aus den bisherigen G-7 und weiteren systemrelevanten Ländern bestehen (z. B. Mexiko, Indonesien, Australien, China). Die EU soll durch das jeweilige Präsidentschaftsland vertreten sein. Vorsitzender der G-10 wird der Kanadier Paul Martin sein.

Am 14. September wurde die *Südafrikanerin Mamphele Ramphela* zur *Geschäftsführenden Direktorin der Weltbank* ernannt.

Die *Weltbank* hat im abgelaufenen Geschäftsjahr Kreditzusagen in einer Rekordhöhe von 29 Mrd USD gegeben. Der regionale Schwerpunkt der Kreditzusagen lag mit 34% in der Region Ostasien/Pazifik, 27% gingen an Lateinamerika, 18% nach Osteuropa und Zentralasien.

S T U D I E N

Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) 1997 – Ergebnisse aus der ersten weltweiten Erfassung von regional gegliederten Wertpapierbeständen im Rahmen eines IWF-Statistikprojekts¹⁾

I Hintergrund und Ziel des CPIS

Die Wertpapierstatistik, die im Rahmen des „Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) 1997“ unter der Federführung und dem Arrangement des IWF erstellt worden ist, ging auf die Empfehlungen zurück, die in dem 1992 erschienen „Final Report of the IMF Working Party on the Measurement of International Capital Flows“, enthalten waren. Ziel dieses Survey ist es einerseits die Wertpapierbestände der einzelnen Länder in einer möglichst vollständigen regionalen Gliederung darzustellen und andererseits die internationale Diskrepanz zwischen weltweiter Gläubiger- und Schuldnerposition anzugleichen, da die Kapitalexporte der Gläubigerländer aus der Veranlagung in ausländische Wertpapiere nicht annähernd die Kapitalimporte der Schuldnerländer erreichten.²⁾

1994 wurde eine Arbeitsgruppe aus nationalen Zahlungsbilanzstatistikern³⁾ für die Vorbereitung dieses Surveys eingerichtet. Diese Arbeitsgruppe erstellte die Anleitungen – basierend auf den Definitionen des 5. Zahlungsbilanz-Manuals des Internationalen Währungsfonds – und Vorschläge für die Erhebungsmöglichkeiten, die im „Coordinated Portfolio Investment Survey Guide“ im August 1996 vom IWF publiziert wurden und an alle Länder gerichtet waren. Gegenstand dieses Survey sind die Bestände an ausländischen Wertpapieren der an der Erhebung teilnehmenden Länder (unter Berücksichtigung der Auslandsaktiva aller inländischer volkswirtschaftlicher Sektoren) gegenüber jedem einzelnen Emittentenland, dessen Wertpapiere im Besitz des Meldelandes zum Stichtag 31. Dezember 1997 waren. Der Wertansatz beruht auf Marktwerten. Da es für viele Länder die ersten Erhebungen in dieser Form waren, wurden aus praktischen Gründen nur die Kategorien „Anteilscheine“ und „langfristige festverzinsliche Wertpapiere ohne Geldmarktpapiere“ aufgenommen und auf eine Währungsgliederung verzichtet.

Zum Stichtag 31. Dezember 1997 beteiligten sich am CPIS 29 Länder, wobei mit Ausnahme Deutschlands, der Schweiz und Luxemburgs sowie einiger Off-Shore-Finanzzentren alle wichtigen Investorenländer vertreten waren und es daher zum ersten Mal möglich war, internationale Wertpapierstatistiken zu erheben und nach regionalen Veranlagungsgesichtspunkten zu analysieren.

2 Gesamtergebnisse des CPIS

Der nachfolgende Abschnitt behandelt die Gesamtergebnisse der Erhebung auf Basis der im November 1999 vom IWF übermittelten Daten. Die

1 Diese Studie basiert auf dem vom Internationalen Währungsfonds im Jänner 2000 publizierten Bericht und analysiert die Bestände an ausländischen Wertpapieren aus der Sicht Österreichs.

2 In den Jahren 1991 bis 1997 betrug die kumulierte Diskrepanz zwischen Transaktionen auf der Aktivseite (grenzüberschreitende Veranlagung der Gläubigerländer) und der Passivseite (Auslandsabsatz der Wertpapiere der Emittentenländer) rund 520 Mrd USD an nicht erfassten Kapitalexporten - Quelle: IWF.

3 Teilnehmerliste der Arbeitsgruppe: Ms. Laliberté (Vorsitz, Kanada), Ms. Dunlop (Australien), Mr. Andreasch (Österreich), Ms. Donkers, Mr. Melis (Belgien), Mr. Carbonneau (Kanada), Mr. Schweitzer (Frankreich), Mr. Seiler (Deutschland), Mr. Loi (Italien), Ms. Tanaka, Mr. Isaki (Japan), Mr. Sparling (Niederlande), Mr. Blomberg (Schweden), Ms. Lakin, Mr. Sabine (Vereinigtes Königreich), Mr. Griever, Mr. Scholl (USA), Mr. Widera (BIZ), Ms. Kruse (EZB), Ms. Bertrand (OECD), Mr. Heath, Mr. Motala (IWF).

Bestände an ausländischen Wertpapieren der 29 an dem CPIS teilnehmenden Länder erreichten insgesamt ein Volumen auf Marktwertbasis von rund 66.200 Mrd ATS (4.810 Mrd EUR) zum Stichtag 31. Dezember 1997. Die USA, das Vereinigte Königreich sowie Japan hatten erwartungsgemäß die höchsten Wertpapierbestände; knapp weniger als 70% des für alle Teilnehmerländer ausgewiesenen Werts entfielen auf diese drei Länder. Der Wertpapierbestand der Investoren der am CPIS teilnehmenden EU-Länder¹⁾ hatte zum Stichtag 31. Dezember 1997 einen Marktwert von 28.140 Mrd ATS (43%), wovon etwas weniger als die Hälfte auf Engagements der Anleger aus dem Euroraum zurückzuführen war.

Eine erste Analyse, die den Wertpapierbesitz in ausländischen Wertpapieren der Teilnehmerländer in Bezug zu ihrem Bruttoinlandsprodukt setzt, ergibt folgendes Bild: Bermuda, Irland, das Vereinigte Königreich, die Niederlande und Belgien erreichten mit jeweils über 60% die höchsten Werte. In einer Bandbreite zwischen 20 und 30% gemessen am BIP wurden zehn Teilnehmerländer verzeichnet, darunter die USA, Frankreich und Italien, aber auch Dänemark und Österreich. Der Durchschnittswert von rund 25% zeigt, dass die Teilnehmerländer insgesamt in der weltweiten grenzüberschreitenden Veranlagung eine wichtige Rolle spielten. Die Relation zum BIP kann als Indikator für das Ausmaß der Wertschöpfung durch das Faktoreinkommen aus dem Ausland, das durch hohe Bestände an ausländischen Emissionen nachhaltig beeinflusst wird, gesehen werden. Gleichzeitig ist es ein Hinweis auf die Internationalisierung der Vermögenswerte.

Ein weiterer Aspekt der Untersuchung war die Verteilung der Bestände an ausländischen Wertpapieren nach den beiden erhobenen Gruppen von Finanzierungsinstrumenten. Die Teilnehmerländer investierten etwa gleich viel in Anteilscheine und festverzinsliche langfristige Wertpapiere, wobei dieses Ergebnis zwischen den Investitionsländern sehr unterschiedlich ausfiel. Während beispielsweise die Investoren aus den USA knapp weniger als 70% der grenzüberschreitenden Vermögenswerte in Anteilscheine veranlagten, taten dies weniger als 20% der japanischen Investoren, was sich auch maßgeblich auf die regionale Verteilung des Portefeuilles niederschlug.

Diese Gesamtergebnisse sind vor dem Hintergrund zu sehen, dass zum einen einige wichtige europäische Länder nicht am Survey teilgenommen haben. Zum anderen haben es eine Reihe von Ländern vorgezogen, ihre Bestände an ausländischen Wertpapieren aus der Veranlagung der offiziellen Währungsreserven nicht in den Gesamtbestand des Meldelandes zu inkludieren, wodurch Zusatzerhebungen und Schätzungen notwendig waren.

Um zumindest die Bankenbestände von den am CPIS nicht teilnehmenden Ländern – Deutschland, Luxemburg, Schweiz und Hongkong²⁾ – in den regional gegliederten Survey aufzunehmen, wurden seitens des IWF die Bankenbestände, die im Rahmen der BIZ-Statistik erhoben wurden, als eigene Kategorie integriert. Der Gesamtbankenbesitz in diesen Ländern betrug zum Stichtag 3.070 Mrd ATS. Unter Berücksichtigung der

1 Alle EU-Länder mit Ausnahme Deutschlands, Griechenlands und Luxemburgs.

2 Seit 1. Juli 1997 Sonderterritorium der Volksrepublik China.

Vermögenswerte aller volkswirtschaftlicher Sektoren, wie sie für Deutschland und die Schweiz aus internationalen Statistiken und für Luxemburg aufgrund von OeNB-Schätzungen (siehe Exkurs im Kapitel 4 „Ergebnis für Österreich im Rahmen des CPIS“) verfügbar sind, lassen sich für diese Länder Vermögenswerte an ausländischen Wertpapieren von insgesamt 15.400 Mrd ATS errechnen.

Tabelle 1

Gesamte Portfoliosition in grenzüberschreitenden Wertpapieren im Rahmen des CPIS 1997

Periodenendstand 1997	Grenzüberschreitende Wertpapiere			Anteil der Anteilscheine an den grenzüberschreitenden Wertpapieren	Anteil des Teilnehmers am CPIS	Anteil der grenzüberschreitenden Wertpapiere am BIP
	Anteilscheine	langfristige festverzinsliche Wertpapiere	insgesamt			
CPIS-Teilnehmerländer	Marktwert in Mrd ATS			in %		
Argentinien	127	228	355	35'9	0'5	9'6
Australien	415	94	509	81'5	0'8	9'9
Österreich	145	498	643	22'6	1'0	24'7
Belgien	819	1.095	1.914	42'8	2'9	62'1
Bermuda	592	1.048	1.640	36'1	2'5	7.035'8
Kanada	1.338	221	1.559	85'8	2'4	19'6
Chile	5	2	7	73'8	0'0	0'7
Dänemark	275	270	544	50'5	0'8	24'1
Finnland	39	99	139	28'5	0'2	9'0
Frankreich	1.258	2.602	3.860	32'6	5'8	21'7
Island	5	1	6	82'7	0'0	6'2
Indonesien	0	9	9	3'5	0'0	0'3
Irland	461	747	1.208	38'2	1'8	130'6
Israel	13	27	40	33'3	0'1	3'2
Italien	950	2.176	3.126	30'4	4'7	21'6
Japan	2.006	8.997	11.002	18'2	16'6	20'7
Korea	12	102	115	10'7	0'2	2'1
Malaysia	17	4	22	79'9	0'0	1'8
Niederlande	1.608	1.458	3.066	52'4	4'6	67'3
Neuseeland	63	18	81	77'6	0'1	9'9
Norwegen	117	321	438	26'8	0'7	22'6
Portugal	60	179	239	25'2	0'4	18'6
Singapur	205	57	262	78'2	0'4	21'6
Spanien	282	313	595	47'4	0'9	8'8
Schweden	662	208	869	76'1	1'3	30'2
Thailand	3	1	3	84'5	0'0	0'2
Vereinigtes Königreich	5.831	6.106	11.937	48'8	18'0	71'8
USA	15.127	6.858	21.986	68'8	33'2	21'5
Venezuela	0	30	31	1'5	0'0	2'7
CPIS insgesamt	32.438	33.768	66.206	49'0	100'0	x
davon: EU-15 ¹⁾	12.391	15.750	28.141	44'0	42'5	x
EU-11 ¹⁾	5.624	9.166	14.790	38'0	22'3	x
Zusatzdaten						
BIZ-Bankenstatistik ²⁾	x	3.068	3.068	x	x	x
SEFER-Survey ³⁾	0	6.394	6.394	100'0	x	x
CPIS insgesamt inklusive Zusatzdaten	x	43.230	75.668	x	x	x
Nachrichtlich:						
Deutschland	2.978	3.134	6.112	48'7	x	22'9
Luxemburg	1.471	3.009	4.479	32'8	x	2.160'9
Schweiz	2.077	2.730	4.807	43'2	x	148'6

Quelle: IWF (CPIS, BOPSY), OeNB.

¹⁾ Ohne Deutschland und Luxemburg.

²⁾ Deutschland, Luxemburg, Schweiz und Hongkong.

³⁾ Währungsreserven von 38 Ländern.

Da nicht alle Länder die regionale Verteilung ihrer Wertpapierbestände aus der Veranlagung der offiziellen Währungsreserven im Rahmen des CPIS bekannt gegeben hatten, führte der IWF eine Parallelerhebung für diese Länder durch (SEFER¹). Aus dieser Parallelerhebung ist die Diversifikation nach Emittentenländern, nicht aber nach Gläubigerländern ersichtlich, sodass durch diese fehlende Zuordenbarkeit die Forderungen für die einzelnen Gläubigerländer unterschätzt wurden. Der Gesamtbesitz der am SEFER teilnehmenden Länder betrug zum Stichtag 31. Dezember 1997 6.400 Mrd ATS.

3 Analyseergebnisse der regional gegliederten Wertpapierbestände

Die Regionalgliederung der Wertpapierbestände der am CPIS teilnehmenden Länder zeigte mehrere Strukturen in der Veranlagungspolitik der Investitionsländer bis zum Stichtag 31. Dezember 1997 (siehe Tabellen 4 bis 9):

- Die Zielländer für die Veranlagungen waren vor allem wichtige Industrieländer mit einem breiten und liquiden Kapitalmarkt. Zusätzlich spielten die festverzinslichen Wertpapiere der internationalen Organisationen eine wichtige Rolle in der Investitionspolitik ausgewählter Gläubigerländer.²) Die Kaimaninseln rangierten unter den ersten zehn Zielländern ausländischer Investoren vor allem aufgrund der Funktion als Kapitaldrehschreibe. Luxemburg war wegen seines Status als Emissionsplatz von Investmentzertifikaten in dieser Aufstellung enthalten. Die Bestände der am CPIS teilnehmenden Länder (inklusive der Ergebnisse aus dem SEFER sowie den Bankenbeständen gemäß BIZ-Bankenstatistik) gegenüber den zehn wichtigsten Emittentenländern machten knapp weniger als 75% der Gesamtbestände aus.
- Die Bedeutung der einzelnen Zielländer ist auch von regionalen Gesichtspunkten aufgrund des Sitzlandes des Gläubigers bestimmt: Zum einen ist festzustellen, dass bei den Portefeuilleentscheidungen Nachbarländer bzw. Länder mit sehr starken wirtschaftlichen Verflechtungen eine entscheidende Rolle als Zielländer spielten. Dazu zählten auch Länder mit starken gegenseitigen Direktinvestitionsbeziehungen. Beispielsweise hatte Kanada 52% seiner Bestände an ausländischen Wertpapieren in US-amerikanischen Titeln platziert, während vom gesamten Auslandsbesitz kanadischer Wertpapiere rund 67% auf US-amerikanische Investoren entfielen. Zum anderen gab es schwerpunktmäßige Konzentrationen von regionalen Gruppen innerhalb der Länder, die am CPIS teilgenommen hatten. Die Gewichtung und Verteilung hing aber auch vom bevorzugten Finanzierungsinstrument ab:

¹ *Survey of Country Distribution of Long-term Securities Held as Foreign Exchange Reserve Assets; in diesem Survey sind die Wertpapierbestände innerhalb der Währungsreserven von 38 Ländern enthalten.*

² *Die Wertpapierbestände Italiens und Japans erreichten knapp die Hälfte des gesamten Investitionsvolumens aller teilnehmenden Länder an den im Ausland befindlichen Wertpapieren, die von internationalen Organisationen emittiert wurden.*

Die zehn wichtigsten Emittentenländer**gemessen am Besitz aller am CPIS teilnehmenden Länder bzw. Ländergruppen**

Periodenendstand 1997	Anteilscheine		Periodenendstand 1997	Langfristige festverzinsliche Wertpapiere	
	Marktwert in Mrd ATS	Anteil des Emittentenlandes am Insgesamt- wert lt. CPIS in %		Marktwert in Mrd ATS	Anteil des Emittentenlandes am Insgesamt- wert lt. CPIS in %
Kanada	1.031	3'2	Kanada	2.250	5'2
Frankreich	2.062	6'4	Kaimaninseln	1.189	2'7
Deutschland	1.807	5'6	Frankreich	1.328	3'1
Italien	981	3'0	Deutschland	5.155	12'0
Japan	3.055	9'4	Italien	2.054	4'8
Luxemburg	1.332	4'1	Japan	1.830	4'2
Niederlande	2.077	6'4	Niederlande	1.476	3'4
Schweiz	1.601	4'9	Vereinigtes Königreich	2.936	6'8
Vereinigtes Königreich	3.966	12'2	USA	11.197	26'2
USA	5.402	16'7	Intern. Organisationen	2.194	5'1
Top ten	23.314	71'9	Top ten	31.607	73'5

Quelle: IWF.

Von den gesamten Beständen an Schuldverschreibungen und Anleihen der EU-Gläubigerländer (15.750 Mrd ATS) machten die *langfristigen festverzinslichen Wertpapiere* aus EU-Ländern 52% aus. Ein ähnliches Bild ergab sich für amerikanische Anleger, die 44% der gesamten Auslandsaktiva (8.400 Mrd ATS) in festverzinslichen Wertpapieren amerikanischer Emittenten hielten. Der asiatische und pazifische Raum mit einem Auslandsbesitz in Höhe von 9.300 Mrd ATS hatte seinen Investitionsschwerpunkt zu gleichen Teilen in den EU-Ländern und in Amerika.

Für das Portefeuille in *Anteilscheinen* gilt Folgendes: Die Gläubigerländer der EU hielten von den 12.400 Mrd ATS 47% in ausländischen Anteilscheinen aus Emissionen der EU, ebenso hatten amerikanische Investoren von ihrem Gesamtbesitz im Ausmaß von 17.200 Mrd ATS 50% der Bestände in Wertpapieren, die von Emittenten aus der Europäischen Union stammten, während asiatische und pazifische Gläubiger zu 52% amerikanische Länder als Zielländer für ihre Auslandsaktiva in Höhe von 2.700 Mrd ATS wählten. Bei all diesen Überlegungen spielte die Achse USA – Vereinigtes Königreich – Japan eine entscheidende Rolle.

- Zusätzlich waren die von einzelnen Off-Shore-Finanzzentren gebildeten Auslandsaktiva bzw. -passiva von Bedeutung, wie es die Daten für Bermuda auf der Gläubigerseite und die Kaimaninseln auf der Schuldnerseite deutlich zeigten. Ein ähnliches Bild ergab sich für Irland auf der Aktivseite aufgrund der Stellung des „Financial Service Center“ in Dublin.
- Die Kapitalmärkte ost- und zentraleuropäischer Länder wurden bis zum Stichtag 31. Dezember 1997 nicht sehr stark in Anspruch genommen; das Engagement aller CPIS-Teilnehmer in diesen Ländern betrug weniger als 1% ihres Gesamtbestands.

- Die am SEFER teilnehmenden Notenbanken aus 38 Ländern hatten festverzinsliche Wertpapiere mit einem Marktwert von 6.400 Mrd ATS in ihrem Besitz, deren regionale Gliederung sich eindeutig auf die USA und damit auf US-Dollar-Bestände konzentrierte (64%). Ebenfalls von Bedeutung waren Bestände an deutschen und französischen sowie britischen und japanischen Wertpapieren.

Von den gesamten Auslandsverpflichtungen aus langfristigen festverzinslichen Wertpapieren der EU-Länder waren zum Stichtag rund 70% gegenüber jenen Ländern, die an den CPIS-, BIZ- und SEFER-Surveys teilnahmen. Dieser Prozentsatz gilt auch für den Euroraum. Ebenso hoch war der Abdeckungsgrad für Kanada, während er für die USA 45% und für Japan 59% betrug. Gemessen an den ausstehenden Gesamtemissionen der EU-Länder bzw. der Länder des Euroraums hielten die an den CPIS-, BIZ- und SEFER-Surveys teilnehmenden Länder rund 17% der von der EU bzw. den Mitgliedsländern des Euroraums emittierten festverzinslichen Wertpapiere. Rund 7% des Umlaufvolumens US-amerikanischer Wertpapiere waren im Besitz der an den CPIS-, BIZ- und SEFER-Surveys teilnehmenden Länder.

4 Ergebnis für Österreich im Rahmen des CPIS

4.1 Österreichische Gläubigerposition

Österreich hatte zum Stichtag Auslandsforderungen aus Anteilscheinen und festverzinslichen Wertpapieren im Gesamtausmaß von 643 Mrd ATS; das entspricht einem Anteil von rund 1% aller am CPIS teilnehmenden Länder und lag damit unter den ersten 15 Investitionsländern (Tabellen 1 und 10).

Österreichs Auslandvermögen in Anteilscheinen und festverzinslichen Wertpapieren betrug demnach rund 25% des BIP, was dem Medianwert aller am CPIS teilnehmenden Länder entsprach. In dieser Größenordnung sind neben den skandinavischen Ländern auch Frankreich, Italien, Japan und die USA zu finden. Der Internationalisierungsgrad österreichischer Wertpapierbestände kann daher als hoch eingeschätzt werden.

Nur 23% am gesamten Besitz an ausländischen Wertpapieren Österreichs waren ausländische Anteilscheine, einen ähnlichen Ansatz in der Veranlagungspolitik verfolgten Finnland, Norwegen und Portugal.

Die *ausländischen festverzinslichen Wertpapiere* im Besitz Österreichs mit einem Marktwert von rund 500 Mrd ATS entsprachen in ihrer regionalen Verteilung nach Zielländern dem Durchschnitt der Länder des Euroraums.¹⁾ Eine sehr ähnliche Regionalstruktur wie sie für Österreich beobachtet wurde, war auch für Frankreich festzustellen (siehe Tabelle 5). Der Schwerpunkt bei grenzüberschreitenden Veranlagungen war der Euroraum selbst mit einem Anteil von 45%, der vor allem durch den Besitz von deutschen Wertpapieren geprägt war (152 Mrd ATS). Das Portfeuille Österreichs gegenüber amerikanischen Emittenten betrug zum

¹ Im Vergleich zum Durchschnitt der Euroländer war das Engagement in Osteuropa überdurchschnittlich, jenes bei Wertpapieren internationaler Organisationen aufgrund der Dominanz italienischer Investoren hingegen unterdurchschnittlich.

Stichtag 127 Mrd ATS, wovon der größte Anteil auf die USA entfiel (85 Mrd ATS).

Die regionale Struktur *der ausländischen Anteilscheine nach Emittententländern* zeigte ebenfalls ein Muster, das dem Durchschnitt der Länder des Euroraums weitestgehend entsprach. Die Österreich ähnlichste Regionalgliederung hatte Portugal (siehe Tabelle 8). Wie bei den festverzinslichen Wertpapieren bestanden die höchsten Engagements in deutschen bzw. US-amerikanischen Anteilscheinen (30 bzw. 27 Mrd ATS); zusätzlich hatten inländische Investoren luxemburgische Investmentzertifikate um 24 Mrd ATS in ihrem Besitz.

4.2 Österreichs Verpflichtungsposition

Gemessen am gesamten Wertpapierbestand aller am CPIS teilnehmenden Länder inklusive der Forderungen, die in den BIZ- bzw. SEFER-Surveys enthalten waren, stellten die Forderungen gegenüber Österreich weniger als 1% dar (siehe Tabellen 1 und 10).

Österreichs Auslandsverpflichtungen aus festverzinslichen Wertpapieren wurden zu 40% durch Forderungspositionen der Länder, die an den CPIS-, BIZ- und SEFER-Surveys teilgenommen hatten, abgedeckt, wovon rund ein Drittel aus Ländern des Euroraums kam. Gemessen am gesamten Umlaufvolumen österreichischer Wertpapiere betrug der Anteil in dieser Kategorie 15% und lag damit im Durchschnitt aller Euroraumländer. Die größten Investitionsbestände hatten Frankreich, die Niederlande, das Vereinigte Königreich und die USA. In einer Gegenüberstellung jeweils zwischen dem Gläubigerland und der entsprechenden Landeswährung, in der emittiert wurde, fällt für die wichtigsten Gläubigerländer Folgendes auf: Die Niederlande, Frankreich und Japan hatten fast so viele Wertpapiere im Besitz wie Österreich in den jeweiligen Landeswährungen dieser Länder emittierte und ins Ausland abgesetzt hatte. Erheblich geringer war hingegen der Besitz Kanadas und der USA an österreichischen Wertpapieren, obwohl Österreich in den Landeswährungen dieser Länder stark emittierte. Dies ist unter dem allgemeinen Gesichtspunkt zu sehen, dass Kanada und die USA bei Investitionen in ausländischen Wertpapieren Anteilscheine bevorzugten. Zusätzlich investieren Anleger aus beiden Ländern tendenziell in heimische festverzinsliche Wertpapiere, wenn diese in Landeswährung emittiert sind.

Von *den österreichischen Anteilscheinen im Auslandsbesitz* waren die größten Anteile bei US-amerikanischen und bei britischen Investoren zu finden.

5 Exkurs über das Ergebnis der von der OeNB durchgeführten Schätzungen für die Regionalgliederung des Wertpapierbesitzes von Deutschland, Luxemburg und der Schweiz

Die Schätzungen gingen von der Überlegung aus, dass die Abdeckungsquote der weltweit vorhandenen Auslandsschulden aus Wertpapieren durch das Fehlen wichtiger Länder in der CPIS-Erhebung beeinträchtigt war. Einen nicht unwesentlichen Beitrag an dieser Untererfassung dürften Deutschland, Luxemburg und die Schweiz gehabt haben, die nicht am CPIS teilnahmen.

Es wurden daher Schätzungen durchgeführt, die besonders für Österreich einen besseren Abdeckungsgrad errechenbar machen sollten.

Ausgangspunkt der Schätzungen der regionalen Verteilung der Bestände an ausländischen Wertpapieren waren die für Deutschland und die Schweiz publizierten Globaldaten aus der Internationalen Vermögensposition dieser Länder. Für Luxemburg wurden die kumulierten Zahlungsbilanztransaktionen der letzten 20 Jahre, die nur für Belgien und Luxemburg gemeinsam vorhanden sind, um Bewertungseffekte bereinigt und um die von Belgien gemeldeten Wertpapierbestände saldiert.¹⁾ Bei den Schätzungen wurden für festverzinsliche Wertpapiere und für Anteilscheine unterschiedliche Ansätze gewählt, da die zur Verfügung stehenden Zusatzinformationen unterschiedlich waren.

Bei den *festverzinslichen Wertpapieren* wurde von der Annahme ausgegangen, dass sich die Nichtbanken in diesen Ländern ähnlich wie die Banken verhalten. Um diese These zu untersuchen, wurden für alle Länder, die sowohl am CPIS teilgenommen als auch an die BIZ die Wertpapierbestände der Banken gemeldet hatten, untersucht, inwieweit die regionale Gliederung der Bankenbestände mit jenen der Nichtbanken zum Stichtag 31. Dezember 1997 übereinstimmte.

Tabelle 3

Regionalgliederung der Emittentenländergruppen

Periodenendstand 1997

Meldeländer, die sowohl am CPIS teilgenommen haben als auch deren Banken, die an die BIZ gemeldet haben

	Regionalgliederung lt. CPIS	Regionalgliederung lt. BIZ-Bankenstatistik
Verteilung in Prozentpunkten		
EU-15	47,7	47,3
davon Euroraum	35,8	40,3
Sonstige europäische Länder	2,5	2,4
Amerika	34,6	36,7
Asiatische und Pazifische Länder	7,4	8,6
Afrikanische und sonstige Länder	0,4	0,2
Internationale Organisationen	6,8	3,9
Nicht zuteilbar	0,6	1,0
Nachrichtlich: Top-ten-Emittentenländer	74,8	74,8

Quelle: IWF (CPIS), BIZ (holdings of long-term international securities held by reporting banks).

Aus dieser Gegenüberstellung erkennt man eine relativ hohe Übereinstimmung in der Veranlagungspolitik. Zur Kontrolle wurde verglichen, inwieweit die Regionalgliederung der Veranlagung von Nichtbanken aus Deutschland, Luxemburg und der Schweiz mit der Regionalgliederung der am CPIS teilnehmenden Länder übereinstimmt.

Beide Untersuchungen zeigten einen hohen Grad an Gleichförmigkeit der Investitionspolitik der Nichtbanken von Deutschland, Luxemburg und der Schweiz sowohl im Vergleich zur Regionalstreuung des Bankenbesitzes dieser drei Länder als auch zur Streuung der am CPIS teilnehmenden

¹ Quelle: Balance of Payments Statistical Yearbook; IWF. Die Intraforderungen zwischen Belgien und Luxemburg konnten auch nach Beratung mit der belgischen Notenbank nicht herausgefiltert werden, dadurch ist im Gesamtergebnis mit einer - nicht quantifizierbaren - Unschärfe zu rechnen.

Länder. Dies kann als weiteres Indiz für die hohe Konzentration auf die wichtigsten Emittentenländer gewertet werden.

Für Österreichs Auslandsverpflichtungen in langfristigen festverzinslichen Wertpapieren bedeutet diese Schätzung, dass diese drei Länder rund 350 Mrd ATS zum 31. Dezember 1997 besaßen, das waren rund 36% aller im Auslandsbesitz befindlichen Wertpapiere Österreichs. Ähnlich wie bei den Gläubigerländern Frankreich, den Niederlanden und Japan zeigte sich, dass Investoren aus Deutschland und der Schweiz einen relativ hohen Anteil der in D-Mark bzw. Schweizer Franken von Österreich emittierten und ins Ausland abgesetzten Wertpapiere zum Stichtag in ihren Portefeuilles hatten.

Für die Schätzungen der *regionalen Gliederung des Bestands an österreichischen Anteilscheinen* wurde mangels weiterer Detaildaten die regionale Gliederung von Deutschland, Schweiz und Luxemburg zweier Vergleichsgruppen gleichgesetzt. Die erste Vergleichsgruppe umfasst alle am CPIS teilnehmenden Länder und die zweite Gruppe die europäischen Länder, die am CPIS teilnahmen. Die Ergebnisse aus beiden Berechnungen zeigten auch hier geringe Unterschiede in der Regionalstreuung nach Emittentenländern. Dieser Ansatz wurde auch für die international agierenden Investmentfonds in Luxemburg – mangels direkt verfügbarer Daten über die regionale Veranlagungspolitik in festverzinslichen Wertpapieren und in Anteilscheinen – angewendet.

Basierend auf den Schätzungen hielten Deutschland, Luxemburg und die Schweiz rund 77 Mrd ATS an österreichischen Anteilscheinen, das entsprach einer Quote von 39% aller im Auslandsbesitz befindlichen Aktien und Investmentzertifikate Österreichs.

6 Ausblick auf zukünftige Aktivitäten im Rahmen des CPIS

Die vorläufigen Endergebnisse aus dem CPIS wurden im Oktober 1999 dem IMF Balance of Payments Committee anlässlich der Jahrestagung dieses Gremiums vorgelegt. In der Sitzung wurden die folgenden Ausblicke skizziert:

- Es soll eine Wiederholung dieses Surveys zum Stichtag 31. Dezember 2001 geben und es ist geplant, den Survey zumindest alle drei Jahre zu wiederholen.
- Kurzfristige Geldmarktpapiere sollen als eigene Kategorie aufgenommen werden.
- Es wird versucht, weitere Länder für die Teilnahme zu gewinnen und die Datenlage über die grenzüberschreitenden Aktiva von Off-Shore-Finanzzentren besser zu analysieren.
- Der parallel erhobene Survey im Rahmen des SEFER soll ebenfalls wiederholt werden.

Tabellenanhang

Tabelle 4

**Besitz von ausländischen langfristigen festverzinslichen Wertpapieren
durch Teilnehmerländer/-gruppen am CPIS**
Periodenendstand 1997

Emittentenländergruppen	EU-Länder			Amerika		Asiatische und pazifische Länder		Sonstige Länder				Insgesamt
	insgesamt ¹⁾	davon Euro- raum ²⁾	davon Öster- reich	insgesamt	davon USA	insgesamt	davon Japan	insgesamt	an die BIZ be- richtende Banken ³⁾	Teil- nehmer- länder am SEFER	andere Teil- nehmer- länder am CPIS	
<i>Marktwert in Mrd ATS</i>												
EU-15 ¹⁾	8.174	5.159	295	2.634	2.405	3.742	3.689	3.139	1.274	1.676	189	17.689
davon Euroraum ²⁾	6.529	3.946	225	1.573	1.438	2.435	2.408	2.500	1.027	1.356	116	13.036
Sonstige europäische Länder	477	162	23	267	228	176	160	76	54	21	1	997
Amerika	4.386	2.138	127	3.690	2.768	4.233	4.116	4.756	424	4.232	101	17.066
Asiatische und pazifische Länder	1.170	378	23	1.226	1.149	752	652	868	538	292	38	4.017
Afrikanische und sonstige Länder	77	12	1	84	87	6	15	7	4	4	0	174
Internationale Organisationen	1.371	1.239	29	247	204	337	337	239	88	143	8	2.194
Nicht zuteilbar	95	78	0	238	18	37	28	724	687	26	11	1.093
Insgesamt	15.750	9.166	498	8.387	6.858	9.282	8.997	9.810	3.068	6.394	349	43.230
<i>Nachrichtlich:</i> Top-ten-Emittentenländer	11.668	6.860	381	4.997	3.900	6.957	6.789	7.985	1.609	6.105	271	31.607
<i>Anteil des Auslandsbesitzes der Teilnehmerländer/-ländergruppen nach Emittentenländern in %</i>												
EU-15 ¹⁾	51'9	56'3	59'2	31'4	35'1	40'3	41'0	32'0	41'5	26'2	54'3	40'9
davon Euroraum ²⁾	41'5	43'1	45'2	18'7	21'0	26'2	26'8	25'5	33'5	21'2	33'2	30'2
Sonstige europäische Länder	3'0	1'8	4'6	3'2	3'3	1'9	1'8	0'8	1'7	0'3	0'3	2'3
Amerika	27'8	23'3	25'4	44'0	40'4	45'6	45'7	48'5	13'8	66'2	28'9	39'5
Asiatische und pazifische Länder	7'4	4'1	4'7	14'6	16'8	8'1	7'2	8'8	17'5	4'6	11'0	9'3
Afrikanische und sonstige Länder	0'5	0'1	0'3	1'0	1'3	0'1	0'2	0'1	0'1	0'1	0'0	0'4
Internationale Organisationen	8'7	13'5	5'9	2'9	3'0	3'6	3'7	2'4	2'9	2'2	2'3	5'1
Nicht zuteilbar	0'6	0'8	0'0	2'8	0'3	0'4	0'3	7'4	22'4	0'4	3'3	2'5
Insgesamt	100'0	100'0	100'0	100'0	100'0	100'0	100'0	100'0	100'0	100'0	100'0	100'0
<i>Nachrichtlich:</i> Top-ten-Emittentenländer	74'1	74'8	76'6	59'6	56'9	74'9	75'5	81'4	52'5	95'5	77'8	73'1
<i>Anteil der jeweiligen Teilnehmerländer/-ländergruppen an Emissionen aus den einzelnen Emittentenländern in %</i>												
EU-15 ¹⁾	46'2	29'2	1'7	14'9	13'6	21'2	20'9	17'7	7'2	9'5	1'1	100'0
davon Euroraum ²⁾	50'1	30'3	1'7	12'1	11'0	18'7	18'5	19'2	7'9	10'4	0'9	100'0
Sonstige europäische Länder	47'9	16'3	2'3	26'8	22'9	17'7	16'1	7'6	5'4	2'1	0'1	100'0
Amerika	25'7	12'5	0'7	21'6	16'2	24'8	24'1	27'9	2'5	24'8	0'6	100'0
Asiatische und pazifische Länder	29'1	9'4	0'6	30'5	28'6	18'7	16'2	21'6	13'4	7'3	1'0	100'0
Afrikanische und sonstige Länder	44'2	6'8	0'8	48'3	49'7	3'3	8'6	4'2	2'1	2'2	0'0	100'0
Internationale Organisationen	62'5	56'5	1'3	11'3	9'3	15'4	15'3	10'9	4'0	6'5	0'4	100'0
Nicht zuteilbar	8'7	7'1	0'0	21'7	1'6	3'4	2'5	66'3	62'8	2'4	1'0	100'0
Insgesamt	36'4	21'2	1'2	19'4	15'9	21'5	20'8	22'7	7'1	14'8	0'8	100'0
<i>Nachrichtlich:</i> Top-ten-Emittentenländer	36'9	21'7	1'2	15'8	12'3	22'0	21'5	25'3	5'1	19'3	0'9	100'0

Quelle: IWF.

¹⁾ Ohne Deutschland, Luxemburg und Griechenland.²⁾ Ohne Deutschland und Luxemburg.³⁾ Aus Deutschland, Luxemburg, Schweiz und Hongkong.

Besitz von ausländischen langfristigen festverzinslichen Wertpapieren**durch Teilnehmerländer am CPIS aus der EU****Periodenendstand 1997**

Emittentenländergruppen	Teilnehmerländer aus dem Euroraum ¹⁾									Teilnehmer aus sonstigen EU-Ländern ²⁾		
	Öster- reich	Belgien	Finnland	Frank- reich	Irland	Italien	Nieder- lande	Portugal	Spanien	Däne- mark	Schwe- den	Vereinig- tes König- reich
<i>Marktwert in Mrd ATS</i>												
Euroraum ¹⁾	225	643	28	1.158	317	423	994	76	82	135	83	2.365
Sonstige EU-Länder ²⁾	70	92	31	363	193	228	138	20	78	57	35	340
Sonstige europäische Länder	23	18	3	37	9	49	17	3	3	12	7	296
Amerika	127	254	15	677	188	544	221	59	52	46	71	2.130
Asiatische und pazifische Länder	23	58	7	192	19	27	46	2	2	9	9	772
Afrikanische und sonstige Länder	1	2	0	5	1	3	1	2	1	0	0	67
Internationale Organisationen	29	27	15	170	3	841	41	18	96	9	0	122
Nicht zuteilbar	0	0	0	0	17	60	0	0	0	2	2	14
Insgesamt	498	1.095	99	2.602	747	2.176	1.458	180	313	270	208	6.106
<i>Nachrichtlich:</i> Top-ten-Emittentenländer	381	803	65	1.872	629	1.699	1.032	125	254	187	155	4.467
<i>Anteil des Auslandsbesitzes der Teilnehmerländer nach Emittentenländern in %</i>												
Euroraum ¹⁾	45,2	58,7	28,5	44,5	42,4	19,5	68,2	42,5	26,1	49,9	40,1	38,7
Sonstige EU-Länder ²⁾	14,0	8,4	31,5	14,0	25,9	10,5	9,4	11,1	24,8	21,2	16,8	5,6
Sonstige europäische Länder	4,6	1,7	3,0	1,4	1,2	2,3	1,2	1,5	1,0	4,4	3,5	4,8
Amerika	25,4	23,2	15,4	26,0	25,2	25,0	15,1	33,0	16,7	17,2	34,3	34,9
Asiatische und pazifische Länder	4,7	5,3	6,8	7,4	2,6	1,2	3,1	1,3	0,5	3,2	4,4	12,6
Afrikanische und sonstige Länder	0,3	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,9	0,3	0,0	0,0	1,1
Internationale Organisationen	5,9	2,5	14,7	6,5	0,5	38,6	2,8	9,8	30,6	3,5	0,1	2,0
Nicht zuteilbar	0,0	0,0	0,0	0,0	2,2	2,8	0,0	0,0	0,0	0,6	0,7	0,2
Insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Nachrichtlich:</i> Top-ten-Emittentenländer	76,6	73,3	65,3	71,9	84,2	78,1	70,8	69,8	81,1	69,4	74,4	73,2

Quelle: IWF.

¹⁾ Ohne Deutschland und Luxemburg.²⁾ Ohne Griechenland.

Tabelle 6

Besitz von ausländischen langfristigen festverzinslichen Wertpapieren durch Teilnehmerländer/-ländergruppen am CPIS

Periodenendstand 1997

10 wichtigste Emittentenländer
gemessen am gesamten Besitz aller
am CPIS teilnehmenden Länder

	EU-Länder ¹⁾			Amerika		Asiatische und pazifische Länder		Sonstige Länder				Insge- samt	Anteil des Emit- tenten- landes insge- samt
	insge- samt	davon Euro- raum ²⁾	davon Öster- reich	insge- samt	davon USA	insge- samt	davon Japan	insge- samt	an die BIZ be- richtende Banken ³⁾	Teil- nehmer- länder am SEFER	andere Teil- nehmer- länder am CPIS		
	Marktwert in Mrd ATS											in %	
Kanada	357	188	12	1.379	1.338	341	338	172	82	78	12	2.250	5,2
Kaimaninseln	321	216	4	174	171	643	640	51	51	0	0	1.189	2,7
Frankreich	496	246	13	204	185	252	249	376	158	196	22	1.328	3,1
Deutschland	2.774	1.874	152	592	545	741	728	1.048	0	979	69	5.155	12,0
Italien	1.177	313	17	239	221	224	220	415	361	46	8	2.054	4,8
Japan	738	224	3	413	381	18	0	661	383	244	34	1.830	4,2
Niederlande	586	434	23	180	165	472	470	238	188	46	3	1.476	3,4
Vereinigtes Königreich	888	857	44	760	689	909	889	378	108	236	34	2.936	6,8
USA	2.961	1.267	85	809	0	3.011	2.919	4.417	192	4.137	88	11.197	26,2
Internationale Organisationen	1.371	1.239	29	247	204	337	337	239	88	143	8	2.194	5,1
Top ten	11.668	6.860	381	4.997	3.900	6.948	6.789	7.994	1.609	6.105	279	31.607	73,5

Quelle: IWF.

¹⁾ Ohne Deutschland, Luxemburg und Griechenland.

²⁾ Ohne Deutschland und Luxemburg.

³⁾ Aus Deutschland, Luxemburg, Schweiz und Hongkong.

Besitz von ausländischen Anteilscheinen durch**Teilnehmerländer/-ländergruppen am CPIS****Periodenendstand 1997**

Emittentenländergruppen	EU-Länder ¹⁾			Amerika		Asiatische und pazifische Länder		Sonstige Länder	Insgesamt
	insgesamt	davon Euroraum ²⁾	davon Österreich	insgesamt	davon USA	insgesamt	davon Japan		
<i>Marktwert in Mrd ATS</i>									
EU-15 ¹⁾	5.790	3.054	85	8.514	8.034	816	602	71	15.192
davon Euroraum ²⁾	4.782	2.366	73	4.961	4.694	417	334	32	10.191
Sonstige europäische Länder	828	370	16	1.250	1.179	95	73	4	2.177
Amerika	3.575	1.628	36	3.689	2.581	1.436	1.189	47	8.746
Asiatische und pazifische Länder	2.035	517	7	3.384	3.131	354	135	7	5.780
Afrikanische und sonstige Länder	47	22	0	169	197	2	2	0	218
Internationale Organisationen	49	3	0	4	1	0	0	0	53
Nicht zuteilbar	66	31	2	181	3	19	3	7	272
Insgesamt	12.391	5.624	145	17.190	15.127	2.722	2.006	135	32.438
Nachrichtlich: Top-ten-Emittentenländer	9.567	4.658	122	11.429	9.900	2.226	1.729	92	23.314
<i>Anteil des Auslandsbesitzes der Teilnehmerländer/-ländergruppen nach Emittentenländern in %</i>									
EU-15 ¹⁾	46,7	54,3	58,2	49,5	53,1	30,0	30,0	52,5	46,8
davon Euroraum ²⁾	38,6	42,1	50,2	28,9	31,0	15,3	16,6	23,3	31,4
Sonstige europäische Länder	6,7	6,6	11,1	7,3	7,8	3,5	3,7	2,7	6,7
Amerika	28,9	28,9	24,8	21,5	17,1	52,8	59,3	34,6	27,0
Asiatische und pazifische Länder	16,4	9,2	4,5	19,7	20,7	13,0	6,8	5,0	17,8
Afrikanische und sonstige Länder	0,4	0,4	0,1	1,0	1,3	0,1	0,1	0,4	0,7
Internationale Organisationen	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Nicht zuteilbar	0,5	0,6	1,2	1,1	0,0	0,7	0,2	4,9	0,8
Insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Nachrichtlich: Top-ten-Emittentenländer	77,2	82,8	84,2	66,5	65,4	81,8	86,2	68,3	71,9
<i>Anteil der jeweiligen Teilnehmerländer/-ländergruppen an Emissionen aus den einzelnen Emittentenländern in %</i>									
EU-15 ¹⁾	38,1	20,1	0,6	56,0	52,9	5,4	4,0	0,5	100,0
davon Euroraum ²⁾	46,9	23,2	0,7	48,7	46,1	4,1	3,3	0,3	100,0
Sonstige europäische Länder	38,0	17,0	0,7	57,4	54,2	4,3	3,4	0,2	100,0
Amerika	40,9	18,6	0,4	42,2	29,5	16,4	13,6	0,5	100,0
Asiatische und pazifische Länder	35,2	8,9	0,1	58,5	54,2	6,1	2,3	0,1	100,0
Afrikanische und sonstige Länder	21,4	10,1	0,1	77,3	90,1	1,0	1,0	0,2	100,0
Internationale Organisationen	93,2	6,1	0,0	6,7	2,8	0,1	0,0	0,0	100,0
Nicht zuteilbar	24,3	11,4	0,6	66,4	1,2	6,9	1,2	2,4	100,0
Insgesamt	38,2	17,3	0,4	53,0	46,6	8,4	6,2	0,4	100,0
Nachrichtlich: Top-ten-Emittentenländer	41,0	20,0	0,5	49,0	42,5	9,5	7,4	0,4	100,0

Quelle: IWF.

¹⁾ Ohne Deutschland, Luxemburg und Griechenland.²⁾ Ohne Deutschland und Luxemburg.

Besitz von ausländischen Anteilscheinen durch Teilnehmerländer**am CPIS aus der EU****Periodenendstand 1997**

Emittentenländergruppen	Teilnehmerländer aus dem Euroraum ¹⁾									Teilnehmer aus sonstigen EU-Ländern ²⁾		
	Öster- reich	Belgien	Finnland	Frank- reich	Irland	Italien	Nieder- lande	Portugal	Spanien	Däne- mark	Schwe- den	Vereinig- tes König- reich
<i>Marktwert in Mrd ATS</i>												
Euroraum ¹⁾	73	687	14	491	64	512	364	32	129	88	270	2.057
Sonstige EU-Länder ²⁾	12	34	12	135	136	78	248	4	29	59	69	193
Sonstige europäische Länder	16	15	3	130	30	58	99	2	17	27	52	380
Amerika	36	63	6	383	146	184	688	16	106	63	214	1.669
Asiatische und pazifische Länder	7	17	4	103	71	96	208	5	2	30	52	1.436
Afrikanische und sonstige Länder	0	2	0	14	2	6	2	2	0	0	2	22
Organisationen	0	0	0	2	1	0	0	0	0	1	0	46
Nicht zuteilbar	2	0	0	0	11	18	0	0	0	7	1	27
Insgesamt	145	819	39	1.258	461	950	1.608	61	282	275	662	5.831
<i>Nachrichtlich:</i> Top-ten-Emittentenländer	122	752	27	1.000	377	752	1.341	44	243	204	568	4.137
<i>Anteil des Auslandsbesitzes der Teilnehmerländer nach Emittentenländern in %</i>												
Euroraum ¹⁾	50,2	83,9	34,9	39,0	13,8	53,9	22,6	53,3	45,6	32,0	40,8	35,3
Sonstige EU-Länder ²⁾	7,9	4,2	31,3	10,8	29,4	8,2	15,4	6,4	10,2	21,3	10,5	3,3
Sonstige europäische Länder	11,1	1,8	8,3	10,3	6,5	6,1	6,1	3,1	6,0	9,7	7,9	6,5
Amerika	24,8	7,7	14,3	30,4	31,7	19,3	42,8	25,5	37,6	23,0	32,4	28,6
Asiatische und pazifische Länder	4,5	2,1	10,7	8,2	15,4	10,1	12,9	8,8	0,5	11,0	7,9	24,6
Afrikanische und sonstige Länder	0,1	0,3	0,2	1,1	0,5	0,6	0,1	2,9	0,1	0,1	0,4	0,4
Organisationen	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,8
Nicht zuteilbar	1,2	0,0	0,0	0,0	2,5	1,9	0,0	0,0	0,0	2,6	0,1	0,5
Insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Nachrichtlich:</i> Top-ten-Emittentenländer	84,2	91,8	68,3	79,4	81,7	79,1	83,4	71,9	86,3	74,2	85,8	71,0

Quelle: IWF.

¹⁾ Ohne Deutschland und Luxemburg.²⁾ Ohne Griechenland.

Besitz von ausländischen Anteilscheinen durch Teilnehmerländer/-ländergruppen am CPIS

Periodenendstand 1997

10 wichtigste Emittentenländer gemessen am gesamten Besitz aller am CPIS teilnehmenden Länder	EU-Länder ¹⁾			Amerika		Asiatische und pazifische Länder		Sonstige Länder	Insgesamt	Anteil des Emittenten- landes insgesamt
	insgesamt	davon Euro- raum ²⁾	davon Österreich	insgesamt	davon USA	insgesamt	davon Japan			
	Marktwert in Mrd ATS								in %	
Kanada	92	40	1	902	886	36	29	1	1.031	4,4
Frankreich	830	251	5	1.121	1.065	108	88	3	2.062	8,8
Deutschland	808	373	30	861	815	134	110	5	1.807	7,8
Italien	397	97	2	549	521	34	22	1	981	4,2
Japan	1.184	334	5	1.812	1.709	54	0	5	3.055	13,1
Luxemburg	1.220	1.077	24	75	65	27	24	10	1.332	5,7
Niederlande	615	265	9	1.403	1.339	56	45	3	2.077	8,9
Schweiz	689	330	11	822	776	87	70	3	1.601	6,9
Vereinigtes Königreich	680	588	10	2.906	2.724	362	239	18	3.966	17,0
USA	3.052	1.304	27	978	0	1.329	1.101	43	5.402	23,2
Top-ten-Emittentenländer	9.567	4.658	122	11.429	9.900	2.226	1.729	92	23.314	100,0

Quelle: IWF.

¹⁾ Ohne Deutschland, Luxemburg und Griechenland.²⁾ Ohne Deutschland und Luxemburg.

Tabelle 10

Österreichs Wertpapierforderungen und -verpflichtungen**im Rahmen des CPIS 1997****Periodenendstand 1997**

	Auslandsvermögen Österreichs			Auslandsverpflichtungen Österreichs		
	Anteil- scheine	langfristige festverzins- liche Wert- papiere	insgesamt	Anteil- scheine	langfristige festverzins- liche Wert- papiere	insgesamt
	Marktwert in Mrd ATS					
Insgesamt	145	498	643	198	989	1.186
	Anlegerssektoren			Emittentensektoren		
Volkswirtschaftliche Sektoren						
OeNB	0	97	97	0	0	0
Banken	16	153	168	32	400	432
Sonstige finanzielle Kapitalgesellschaften	66	168	233	104	2	105
Staat	0	2	2	0	482	482
Nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften	19	25	43	62	105	167
Private Haushalte	45	54	99	0	0	0
	Emittentenländer			Gläubigerländer		
Regionalgliederung						
Euroraum	73	225	298	16	105	121
davon: Deutschland	30	152	181	x	x	x
Frankreich	5	13	17	2	35	37
Italien	2	17	19	4	16	21
Niederlande	9	23	32	8	35	42
Luxemburg	24	1	25	x	x	x
Sonstige EU-15-Länder	12	70	81	19	53	72
davon: Vereinigtes Königreich	10	44	54	17	48	65
Sonstige europäische Länder	16	23	39	x	x	x
davon: Schweiz	11	1	11	x	x	x
ost- und zentraleuropäische Länder	5	20	25	x	x	x
Amerika	36	127	163	50	30	79
davon: USA	27	85	111	47	25	72
Kanada	1	12	13	2	0	2
Asiatische und pazifische Länder	7	23	30	2	105	108
davon: Japan	5	3	8	2	87	89
Sonstige Länder	0	1	2	0	30	30
Internationale Organisationen	0	29	29	x	x	x
SEFER	x	x	x	0	15	15
Nicht zuteilbar	2	0	2	111	651	762
Nachrichtlich: Top ten	122	381	504	x	x	x
Eigene Schätzungen für die Gläubigerländer						
Deutschland	x	x	x	24	156	180
Luxemburg	x	x	x	5	44	48
Schweiz	x	x	x	6	95	101

Quelle: IWF (CPIS), OeNB (IVP, Schätzungen).

Effekte des jüngsten Rohölpreisanstiegs auf die Inflation in Österreich – ein Vergleich mit historischen Angebotsschocks

Manfred Fluch¹⁾

Die über die letzten 30 Jahre beobachtete relativ volatile Preisentwicklung bei Rohöl als wichtigem Produktionsfaktor war mit deutlichen Effekten auf die Inflations-, Wachstums-, Beschäftigungs- und Lohnentwicklung verbunden.

Starke Preiserhöhungen von Produktionsfaktoren können zu stagflationären Entwicklungen führen, wie die beiden historischen Erdölschocks gezeigt haben: Sie dämpften das Wirtschaftswachstum, führten zu einem starken Preis- und Lohnauftrieb und verschlechterten die Leistungsbilanz. Mit dem zweiten Erdölpreisschock wurde in Österreich die Vollbeschäftigungsära beendet.

Angesichts des jüngsten Erdölpreisanstiegs stellt sich nun die Frage, ob ähnliche makroökonomische Effekte wie bei den beiden historischen Ölpreisschocks zu erwarten sind. Die Rohölpreise steigen allerdings erst seit wenigen Monaten, sodass eine Abschätzung der mittel- bis langfristigen Gesamteffekte noch schwierig ist. Vorerst können nur die kurzfristigen Auswirkungen evaluiert werden.

Es muss auch betont werden, dass dem gegenwärtigen Preisanstieg eine Periode sinkender Rohölpreise vorausging. Der mittel- und langfristige Preisfad der letzten Jahre ist jedoch bereits deutlich überschritten worden (siehe Grafik 1). So betrug der durchschnittliche Importpreis für Rohöl zwischen Jänner 1988 und August 1999 1.615 ATS/t und zwischen Jänner 1995 und August 1999 1.500 ATS/t, im Juli lag der Importpreis pro Tonne Rohöl bei fast 1.800 ATS und im August bei knapp unter 2.000 ATS.

I Wirkungsmechanismen der Inflationsübertragung bei importabhängigen Rohstoffen

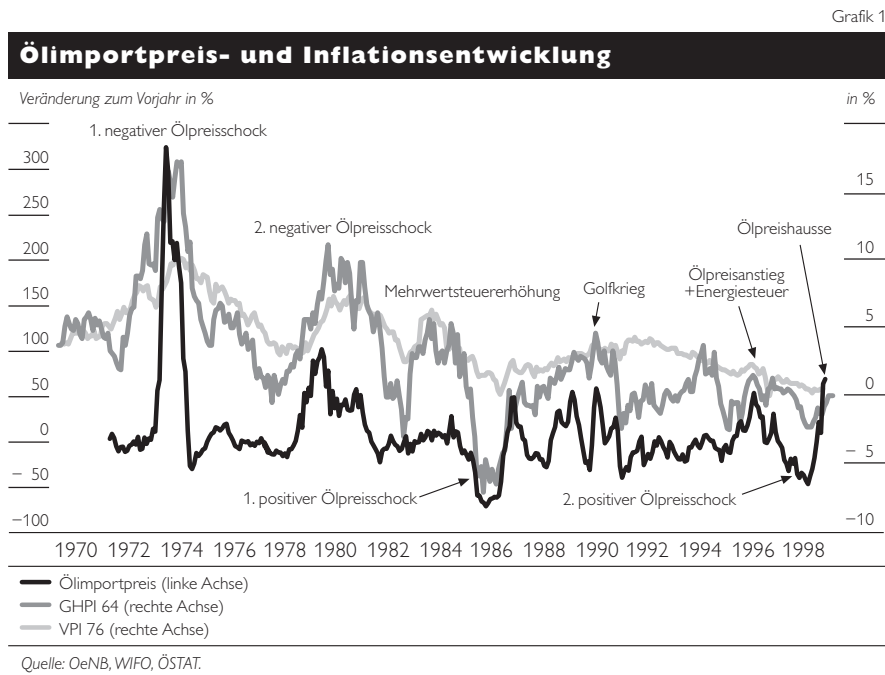
Die Inflationstheorie spricht im Falle einer starken Erhöhung der Preise importierter Rohstoffe von einer Kostendruckinflation bzw. von direkter importierter Inflation, die für eine kleine, offene Volkswirtschaft mit negativen realwirtschaftlichen Auswirkungen verbunden ist. Ein Ölpreisanstieg führt zu einer Verschlechterung der Terms of trade. Ölimporte werden vergleichsweise stärker teurer als die Exporte von Waren und Dienstleistungen. Ist es nicht möglich, Öl durch alternative Energieprodukte zu substituieren²⁾, resultiert ein negativer Angebotsschock. Die Ressourcen verlagern sich zum Erwerb der notwendigen Erdölinputs und verringern den für die Inlandsnachfrage verfügbaren Output.

In den letzten 30 Jahren war die österreichische Wirtschaft wiederholt von teilweise spektakulären Rohstoff- und Ölpreishaussen (erster und zweiter Erdölpreisschock Mitte und Ende der siebziger bzw. Anfang der achtziger Jahre) betroffen. Daneben haben aber auch hausgemachte Faktoren (meist infolge fiskalischer Maßnahmen, wie Mehrwertsteuer- und Mineralölsteuererhöhung, Einführung einer Energiesteuer) für einen

¹⁾ Der Autor dankt Ernest Gnan und Walpurga Köhler-Tögelhofer für wertvolle Anmerkungen.

²⁾ Nach Berechnungen von Kratena (1999) ist in Österreich auch die langfristige Preiselastizität von Öl relativ gering. Die höchste positive Kreuzpreiselastizität wies Kratena bei Öl mit Kohle nach; Kohle ist demnach ein Substitut für Öl.

gewissen Inflationsdruck gesorgt und zu „temporären Inflationsausschlägen“ geführt. Im Jahr 1996 implizierten schließlich sowohl externe (anziehende Ölpreise) als auch hausgemachte Faktoren (Einführung der Energiesteuer) einen vorübergehenden Inflationsdruck. Im Gegensatz dazu entlastete 1986 und 1998 eine Ölpreisbaisse die Inflationsentwicklung merklich (siehe Grafik 1).



In der Analyse der Effekte von Angebotsschocks ist zwischen primären („Erstrundeneffekten“) und sekundären Effekten („Zweitundeneffekten“) zu unterscheiden. Die beiden Effekte sind empirisch nicht einfach zu trennen bzw. zu quantifizieren. Empirische Untersuchungen der Preiseffekte basieren auf Input-Output-Zusammenhängen im Produktionsprozess sowie auf der Analyse von Pass-through-Vorgängen auf den verschiedenen Handelsstufen. Primäreffekte treten dann auf, wenn Verteuerungen bei importierten Produktionsmitteln die Kosten der heimischen Produktion direkt erhöhen. Ein wichtiges Element der sekundären Übertragung sind die Preiselastizitäten von Angebot und Nachfrage sowie die Reagibilität der Löhne auf Änderungen des Preisniveaus. Zweitundeneffekte entstehen aber auch durch Preiserhöhungen von nicht-energetischen Importgütern, das heißt von Gütern, deren Produktion im Ausland auch von den Energiepreiserhöhungen betroffen waren.

Die Spanne zwischen Veränderung des Preises des Rohprodukts und der Endpreise auf der Verbraucherebene wird bei Rohöl durch eine Reihe weiterer Faktoren, wie fiskalische Einflüsse (Steuern), Transportkosten, Marktstrukturen bzw. Wettbewerbsverhältnisse und Preisrigiditäten beeinflusst. Dies sind einerseits auch Gründe dafür, dass Rohölpreisänderungen nur zu einem Teil auf die öl- und rohstoffpreissensiblen Komponenten

(Heiz- und Treibstoffe) des Verbraucherpreisindex durchschlagen.¹⁾ Andererseits implizieren oligopolistische Marktstrukturen, dass die ölverarbeitenden Unternehmen sinkende Ölpreise dazu nutzen, ihre Gewinnmargen zu erhöhen bzw. bei Ölpreiserhöhungen bestrebt sind, diese auf die Kunden überzuwälzen – mitunter in einem überproportionalen Ausmaß. Da die kurzfristige Preiselastizität der Nachfrage nach Energie (besonders nach Ölprodukten)²⁾ sehr gering ist, verfügen die Unternehmen über den notwendigen Preissetzungsspielraum.

In einem ersten Schritt dieser Analyse wird untersucht, welche Rolle Energie bzw. Erdöl als Produktionsfaktor spielt. Daran schließt die Analyse der Effekte einer Preiserhöhung, wie jener des Rohöls, auf die jeweiligen Inflationsindikatoren an. Abschließend werden die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen im Vergleich zu den beiden historischen Erdölkrisen diskutiert.

2 Strukturveränderungen bei Energie als Produktionsmittel

Zunächst wird die Kosten- und Verbrauchsstruktur von Energie als relevantem Produktionsfaktor näher untersucht. Da auf eine Rohölpreiserhöhung auch die Preise der übrigen importierten und (auch inländisch produzierten) Energieträger reagieren – wenn auch in unterschiedlichem Ausmaß und mit unterschiedlicher Geschwindigkeit –, wird in der Analyse die Bedeutung des Inputfaktors Energie insgesamt für die österreichische Volkswirtschaft beleuchtet. Als wesentliches Ergebnis ist vorweg festzuhalten: Im Unterschied zu den siebziger und beginnenden achtziger Jahren findet in den neunziger Jahren – im Zeitalter der Hochtechnologie und energiesparender Produktionsprozesse – eine zunehmende Entkopplung von Energieeinsatz und Wertschöpfung in der Volkswirtschaft statt.³⁾

2.1 Entwicklung der Energieimporte

Im langfristigen Zeitvergleich seit 1970 zeigt sich eine deutlich abnehmende Abhängigkeit Österreichs von importierter Energie. 1998 wies Österreich eine Importquote (nominelle Energieimporte in % des BIP) bei energetischen Produkten von rund 1½% auf⁴⁾ (siehe linke Achse der Grafik 2). In

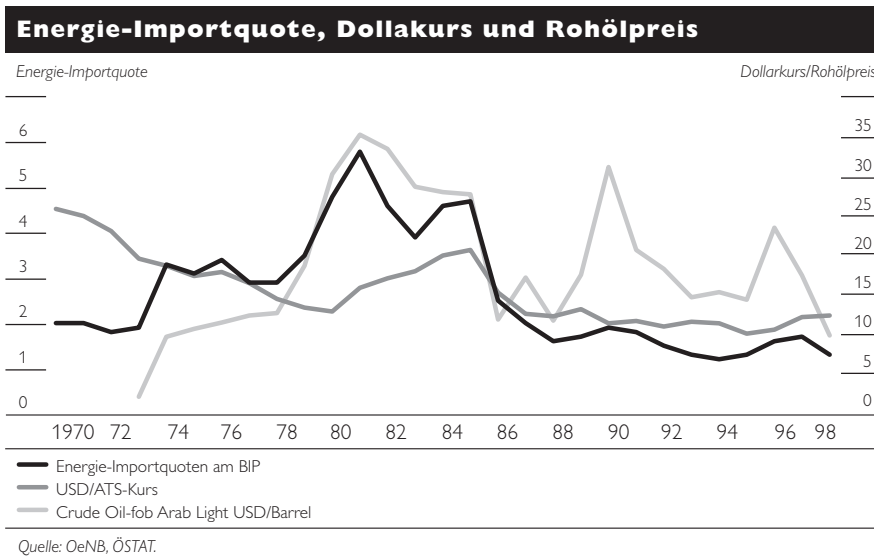
1 Puwein und Wüger (1999) haben für Österreich z. B. eine Elastizität des Nettopreises für Superbenzin in Bezug auf den Rohölpreis von rund 0,3 für den Zeitraum 1985 bis 1999 errechnet. In Deutschland betrug der analoge Wert 0,5. Das heißt, ein Drittel (in Deutschland die Hälfte) der Rohölpreisveränderung schlägt sich auf den Nettopreis für Superbenzin nieder. Die geringere Elastizität Österreichs gegenüber Deutschland bedeutet, dass für die Entwicklung des Produktpreises Superbenzin der Rohölpreis in Österreich nur eine rund halb so hohe Bedeutung hat wie in Deutschland. Der Nettopreis wird demnach wesentlich stärker von anderen Faktoren (z. B. Gewinnspanne, andere Kosten) beeinflusst. Gräf und Preischl (1999) errechneten für den gesamten Euroraum sogar nur eine Elastizität der Energiekomponenten des Verbraucherpreisindex auf Ölpreisveränderungen von rund 0,1; vergleichsweise höher mit 0,25 ist jene für die USA.

2 Siehe ausführlicher dazu Kratena (1999).

3 Diese Entkopplung ist aber auch im Zusammenhang mit den Erfahrungen der beiden historischen Ölangebotsschocks zu sehen. Die langfristige Preiselastizität der Nachfrage nach Energie ist höher als die kurzfristige, da die Anpassung von Produktionsprozessen auf relative Preisänderungen mit Anpassungskosten verbunden ist, die herkömmlicherweise als umso höher eingestuft werden, je schneller die Anpassung erfolgt.

4 Der Anteil der Energieimporte an den Gesamtimporten betrug 1997 5,3% und 1998 4,1%.

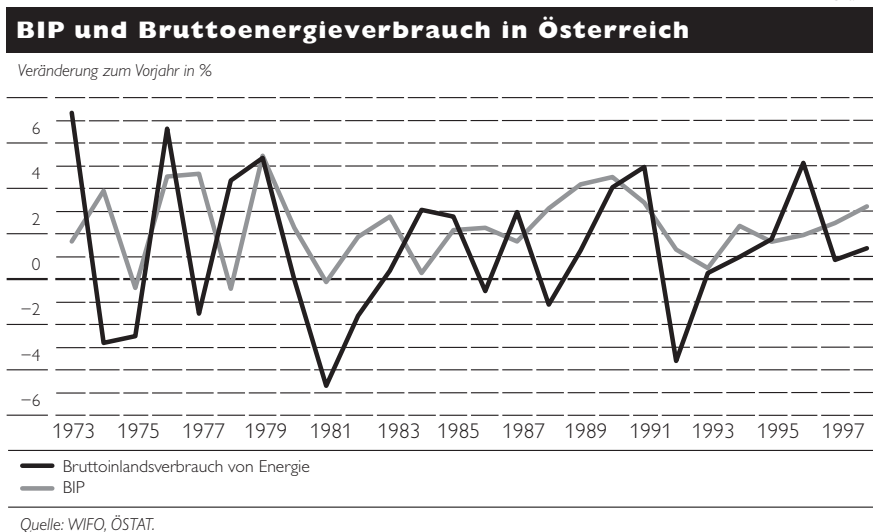
Grafik 2



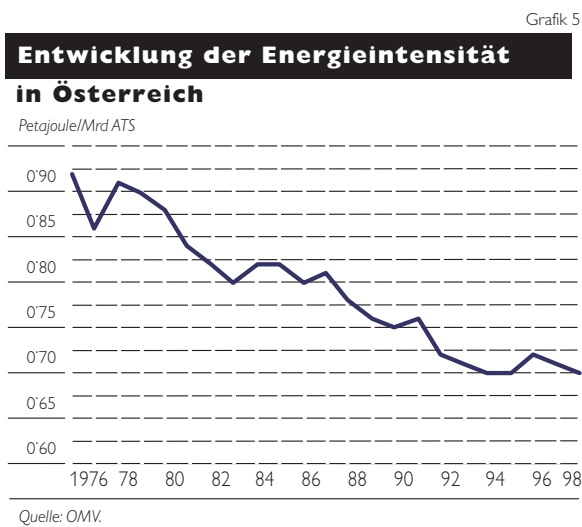
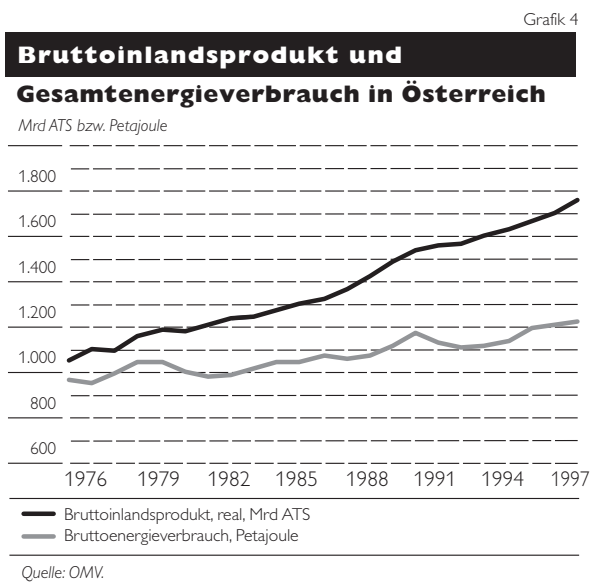
der ersten Hälfte der siebziger Jahre, in der Periode der ersten Erdölkrise, lag die Energieimportquote noch bei 3 bis 4%. Anfang der achtziger Jahre, in der Periode der zweiten Erdölkrise, betrug sie 4 bis 6%. Allerdings erreichten die Erdölpreise in dieser Phase ihr absolut höchstes Niveau. Zusätzlich dazu belastete die Aufwertung des US-Dollars gegenüber dem Schilling die österreichische Energierechnung. Der Preisanstieg von Erdöl dämpfte die heimische Nachfrage, das Wirtschaftswachstum ging stark zurück, und auch der Bruttoenergieverbrauch war zu Beginn der achtziger Jahre stark rückläufig (siehe Grafik 3).

In den neunziger Jahren hat sich die Energieimportquote weitgehend stabilisiert. Sie erhöhte sich nur zweimal – 1991 (Golfkrieg) und 1997 (vorübergehender Anstieg der Rohölpreise) – temporär, erreichte jedoch weder 1991 noch 1997 das Ausmaß der beginnenden achtziger Jahre.

Grafik 3



Auch innerhalb der energieintensiven Branchen (Gasversorgung, Erzeugung von Kunststoffwaren, Verarbeitung von Erdöl und -gas)¹⁾ mit einer besonders hohen Energieimportabhängigkeit der Vorleistungen verlief die Entwicklung ähnlich. Mit Ausnahme von Gas, wo ein steigender Trend zu verzeichnen ist, hat sich die Importquote in den neunziger Jahren im Vergleich zu den achtziger Jahren stabilisiert (Erzeugung von Kunststoffwaren) bzw. leicht reduziert (Verarbeitung von Erdöl bzw. Erdgas).



2.2 Entkoppelung von Energieverbrauch und Wachstum

Eine wesentliche Rolle für diese Entwicklung spielt – speziell in den neunziger Jahren – die stattgefundene Entkoppelung des Energieverbrauchs vom Wertschöpfungsbeitrag, besonders in den energieintensiven Branchen. Bei gleich bleibendem oder steigendem Wertschöpfungsanteil sinkt der Anteil an Energie als Produktionsmittel.²⁾ Das bedeutet, dass die Energieintensität der Produktion in Österreich gesunken ist (siehe Grafiken 4 und 5). Eine ähnliche Entwicklung lässt sich auch anhand der Kostenstruktur der Unternehmen feststellen. Die Input-Output-Analyse zeigt, dass sich die Kostenaufwendungen in der österreichischen Wirtschaft für Gas, Erdöl, Erdgas, Erdöl- und Erdgasprodukte³⁾ an den gesamten Produktionskosten nahezu halbiert haben. Betrug der Anteil der Energiekosten 1983 noch 3,7%, so lag er 1990 nur noch bei 1,9%. Energie als Input- bzw. Kostenfaktor hat demnach im Vergleich zu den achtziger Jahren relativ an Bedeutung verloren. Auf gesamtwirtschaftlicher Ebene sind in Österreich die Tertiärisierung und die geringere Bedeutung der Schwerindustrie wichtige Einflussfaktoren für die geringere Energieintensität.

1 Der Anteil der Kosten importierter Energie an den gesamten Produktionskosten beträgt in diesen Branchen laut Input-Output-Statistik zwischen 50 und 60%.

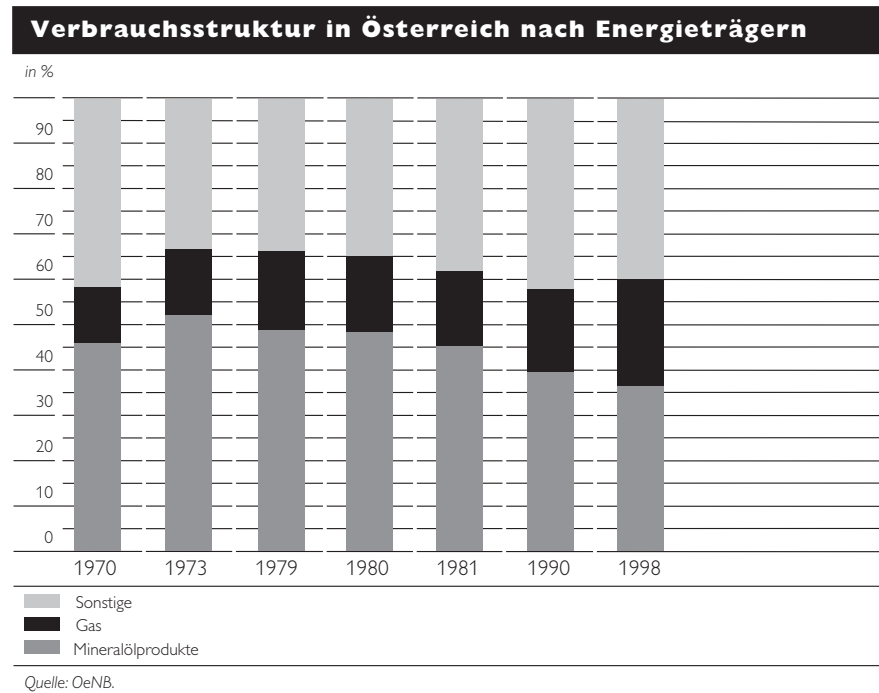
2 Siehe Alder und Bittermann (1999) sowie Umweltbundesamt (1994).

3 Siehe Input-Output-Tabelle 1983 bzw. 1990.

2.3 Struktur des Energieverbrauchs

Die nachlassende Bedeutung von – vor allem flüssigen – Energieträgern zeigt sich auch in der Verbrauchsstruktur. Gemäß Grafik 6 ist der Anteil von Mineralölprodukten als Energiequelle seit den siebziger Jahren kontinuierlich gesunken.

Grafik 6



Entfiel 1972 noch mehr als die Hälfte des gesamten Energieeinsatzes auf diese Energieträger, so ist deren Bedeutung in den achtziger und neunziger Jahren stetig bis auf 39% (1998) zurückgegangen.

3 Pass-through-Effekte von Ölpreiserhöhungen bei ausgewählten Inflationsindikatoren

3.1 Großhandelspreisindex und Verbraucherpreisindex

Da in Österreich bislang noch kein Erzeugerpreisindex existiert,¹⁾ beschränkt sich die folgende Betrachtung auf den Großhandelspreisindex (GPI)²⁾ und den Verbraucherpreisindex (VPI). Sowohl die Entwicklung des GPI als auch des VPI verläuft – wie schon in Grafik 1 gezeigt – tendenziell synchron zur Entwicklung der Ölpreise, wobei die Entwicklung des GPI in noch stärkerem Maße als der VPI mit der Ölpreisentwicklung korreliert.³⁾ Dies ist vor allem dadurch zu erklären, dass der GPI wesentlich von den Rohstoffpreisen und den Preisen der sonstigen Intermediärgüter (die zusammen mit 40% einen fast so hohen Gewichtsanteil wie die Konsum-

1 Voraussichtlich ab Beginn 2002 verfügbar.

2 Dieser wird auch international als Ersatz für den Erzeugerpreisindex verwendet.

3 Ölimportpreis und GPI weisen im Zeitraum 1972 bis August 1999 einen Korrelationskoeffizienten von 0,70 auf, Ölimportpreis und VPI einen von 0,47.

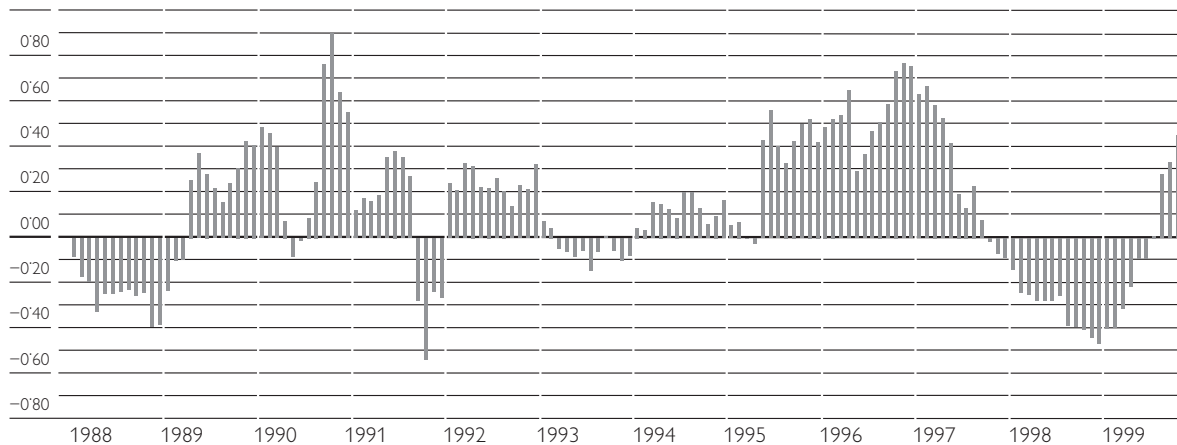
güter haben) determiniert wird, die sehr konjunktur reagibel sind. Er ist damit für exogene Störungen anfälliger als der VPI. Im Unterschied zum VPI enthält der GPI im Warenkorb zudem keine Dienstleistungen.

Der VPI schwingt – im Niveau allerdings wesentlich moderater – ebenfalls mit der Ölpreisentwicklung mit, was durch das relativ starke Gewicht der Untergruppe „Energetische Produkte“ (im HVPI 1996: 8,89%) begründet ist. Beide Inflationsindikatoren reagieren mit einer sehr geringen Zeitverzögerung auf die Rohölpreissteigerungen, das heißt, internationale Ölpreiserhöhungen werden rasch auf die Endverbraucherpreise (Treib- und Heizstoffe) überwältigt. Preissenkungen bei Erdöl schlagen sich dagegen auf der Endverbraucherebene nur mit Verzögerung und vor allem auch nur in geringerem Ausmaß nieder, das heißt, der Großhandelspreisindex und der Verbraucherpreisindex weichen im Falle von Preissenkungen für Rohöl bzw. Rohstoffen stärker voneinander ab.

Grafik 7

Inflationsbeitrag der Gruppe „Energiewese“ am HVPI in Österreich 1988 bis 1999

in Prozentpunkten am HVPI



Gewicht des Bereiches „Energiewesen“ (Haushaltsenergie und Treibstoffe) gemäß HVPI: 8,89%.

Quelle: OeNB.

3.2 Inflationsbeiträge der Energiekomponenten auf der Verbraucherebene

Die Inflationsrate auf der Verbraucherebene erhöhte sich infolge der Angebotsschocks der siebziger Jahre stark: Für die erste Erdölkrise wurde der Primäreffekt allein durch die Erdölverteuerungen (gleichzeitig fand aber auch eine Hausse der übrigen Rohstoffpreise statt) auf 3 Prozentpunkte geschätzt.¹⁾

Berechnungen²⁾ gehen von rund 1½ Prozentpunkten zusätzlicher Inflation als Folge der zweiten Ölpreiskrise aus. Im Gegensatz dazu ist der Preisdruck aufgrund des starken Rohölpreisanstiegs³⁾ im Verlauf des

1) Siehe Schwödiauer (1975).

2) Siehe Kramer (1979).

3) Der Ölpreisanstieg (etwa Verdoppelung) im zweiten Halbjahr 1999 ist geringer als die Vervierfachung der Ölpreise im Jahr 1973 oder die annähernde Verdreifachung 1979/80.

zweiten Halbjahres 1999 vergleichsweise moderat. Der Inflationsbeitrag zum Anstieg des HVPI betrug im September 1999 0,33 Prozentpunkte und im Oktober und November 1999 je 0,45 Prozentpunkte (siehe Grafik 7).

4 Makroökonomische Effekte der jüngsten Ölpreishauses

Verglichen zu den siebziger und frühen achtziger Jahren spielen die Energiepreise für die Produktion – wie erwähnt – eine geringere Rolle. Die geringere Sensibilität der Inflation auf Angebotschocks dieser Art wird aber auch durch zusätzliche strukturelle Phänomene erklärt:

- Mit dem EU-Beitritt hat sich das Preis- und Wettbewerbsgefüge in Österreich verändert. Stärkere Konkurrenz, einhergehend mit der Notwendigkeit zu Kostenreduktionen bzw. Effizienzsteigerungen durch Rationalisierungen, bestimmten die unternehmerischen Umfeldbedingungen in den neunziger Jahren. Die Wettbewerbsintensivierung im Produktionssektor, die Liberalisierung und Deregulierung (mit deutlich preisdämpfenden Effekten in einigen Sektoren) in Verbindung mit dem Aufbrechen von Monopolen (im Energiesektor), die Freigabe des Benzinpreises sowie Maßnahmen zu dessen Annäherung an das europäische Niveau haben die Gewinnspannen unter Druck gesetzt. Energieerhöhungen werden nun teilweise von Gewinnspannenreduktionen aufgefangen. Die neuen Umfeldbedingungen erschweren einerseits die Überwälzung von Preiserhöhungen, andererseits aber müssen Preisreduktionen schneller weitergegeben werden.
- Mäßige Lohnsteigerungen haben in den letzten Jahren die Arbeitskostenentwicklung in Grenzen gehalten. Gemeinsam mit deutlichen Produktivitätsgewinnen (vor allem in der Sachgüterproduktion) ermöglichten die damit einhergehenden rückläufigen Lohnstückkosten den Gewinn von Exportanteilen auf dem Weltmarkt. Die mäßigen Lohnabschlüsse der Herbstlohnrunde 1999 – aber auch die Effekte der WWU in Richtung einer flexibleren Lohnanpassung – deuten darauf hin, dass die Inangasetzung einer Lohn-Preisspirale, die für die früheren Erdölkrisen kennzeichnend gewesen ist, unwahrscheinlich ist.

In Bezug auf die sonstige makroökonomische Entwicklung sind – beim gegenwärtig günstigen internationalen Umfeld – Rezessionsgefahren vergleichbar mit jenen Mitte der siebziger bzw. beginnenden achtziger Jahre nicht zu erkennen. Alle Prognosen gehen für das kommende Jahr 2000 von einem beschleunigten Wirtschaftswachstum und steigender Beschäftigung in Österreich aus. Leicht negative Auswirkungen – wenn auch in geringerem Umfang wie früher – sind jedoch in Bezug auf das Leistungsbilanzdefizit wahrscheinlich (siehe Tabelle 1).

Die zu erwartenden Effekte des im März 1999 begonnenen und laut Prognosen zumindest bis ins erste Quartal 2000 anhaltenden Ölpreisanstiegs auf die österreichische Wirtschaft dürften damit weniger kritisch zu beurteilen sein als die Effekte der ersten und zweiten Erdölkrise. Für die Inflationsrate dürften daraus ebenfalls nur mäßige Aufwärtstendenzen resultieren. Ein sprunghafter Preisauftrieb, wie er für die erste und zweite

Tabelle 1

Entwicklung volkswirtschaftlicher Kennziffern

bei steigenden Erdölpreisen

	Import- preise	GPI	VPI	TLI	Wirt- schafts- wachstum	Unsel- ständige Beschäfti- gung	Arbeits- losenquote (nat. Defi- nition)	Leistungs- bilanz
	Veränderung zum Vorjahr in %					in %		in % des BIP
1. Erdölkrise								
1973	3,7	10,3	7,6	11,3	4,9	3,8	1,6	-0,3
1974	19,2	15,2	9,4	13,2	3,9	1,9	1,5	-1,0
1975	3,8	6,4	8,4	12,9	-0,4	0	2,1	-0,1
2. Erdölkrise								
1979	5,9	4,2	3,7	5,1	5,5	0,6	2	-1,0
1980	10,1	8,6	6,4	5,4	2,3	0,5	1,9	-2,7
1981	10,2	8	6,8	7,2	-0,1	0,4	2,4	-2,0
1982	1,3	3,2	5,4	7,2	1,9	-1,2	3,7	1,1
Erdöl- preisanstieg								
1999*	1,6	x	0,7 ¹⁾	1,8 ²⁾	1,9	0,9	6,7	-2,5
2000*	2,7	x	1,4 ¹⁾	2,8 ²⁾	2,8	0,8	6,4	-2,9

Quelle: OeNB.

GPI = Großhandelspreisindex, VPI = Verbraucherpreisindex, TLI = Tariflohnindex.

* Prognosen der OeNB vom Herbst 1999 (siehe dazu auch in diesem Heft).

¹⁾ Konsumdeflator.

²⁾ Bruttolohn je Beschäftigten.

Erdölkrise charakteristisch war, ist aufgrund der völlig veränderten Rahmen- bzw. Marktbedingungen nicht zu erwarten.

Alle Prognosen gehen gegenwärtig davon aus, dass sich das Wirtschaftswachstum beschleunigen wird. Die Beschäftigung steigt, und die Arbeitslosigkeit geht zurück. Die Löhne wachsen nur moderat; die Realeinkommen werden durch die Steuerreform gestärkt. Das Leistungsbilanzdefizit wird sich durch den Ölpreisanstieg nicht in einem ähnlichen Ausmaß verschlechtern wie infolge der ersten und zweiten Erdölkrise.

Literaturverzeichnis

- Alder, R., Bittermann, W. (1999).** Die Energiesituation im Jahre 1998. ÖSTAT, August.
- Butschek, F. (1996).** Statistische Reihen zur österreichischen Wirtschaftsgeschichte – Die österreichische Wirtschaft seit der industriellen Revolution. WIFO, Juni.
- Gräf, B., Preuschl, M. (1999).** Ölpreisanstieg: Gefahr für die Preisstabilität in Euroland? In: EWU-Monitor vom 4. Mai 1999 der Deutschen Bank Research.
- Kramer, H. (1979).** Zur Verteuerung des Erdöls und ihren Konsequenzen. In: WIFO-Monatsberichte 7/1979, 335–338.
- Kratena, K. (1999).** Energieverbrauch, CO₂-Emissionen und Energiebesteuerung – Simulationen mit dem Energiemodell DEDALUS. WIFO.
- Kratena, K., Wagner, K. (1996).** Die Energieprognose bis zum Jahre 2010. WIFO, Februar.
- Matthies, K. (1999).** Ölpreise auf hohem Niveau. In: HWWA, Wirtschaftsdienst 1999/VIII, 503.
- McCarthy, J. (1999).** Pass-Through of Exchange Rates and Import Prices to Domestic Inflation in some Industrialised Economies. In: BIS Working Papers No 79 November.
- OMV (1999).** Daten zur österreichischen Energieversorgung. September.
- ÖSTAT (1999).** Input-Output-Tabelle 1990 – Güter- und Produktionskonten.
- Puwein, W., Wüger, M. (1999).** Analyse der Kraftstoffpreise in Österreich. In: WIFO-Monatsberichte 11/1999, 731–742.
- Rainer, N., Kolleritsch, E. (1999).** Input-Output-Multiplikatoren 1976, 1983, 1990. In: Statistische Nachrichten 7/1999, 601–617.
- Schwödiauer, E. (1974).** Das Preisverhalten im Konjunkturverlauf. In: WIFO-Monatsberichte 1/1974, 32–49.
- Schwödiauer, E. (1975).** Auswirkungen der Rohwarenverteuerung auf die österreichische Wirtschaft. In: WIFO-Monatsberichte 1/1975, 8–16.
- Umweltbundesamt (1995).** Umwelt in Österreich, Daten und Trends 1994.

Abkürzungsverzeichnis

AfDB	African Development Bank (Afrikanische Entwicklungsbank)	IHS	Institut für Höhere Studien
AsDB	Asian Development Bank (Asiatische Entwicklungsbank)	ILO	International Labor Organization (Internationale Arbeitsorganisation)
ARTIS	Austrian Real Time Interbank Settlement	ISIN	International Securities Identification Number (Internationale Wertpapierkennnummer)
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	MFIs	Monetäre Finanzinstitute
BHG	Bundeshaushaltungsgesetz	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
BVA	Bundesvoranschlag	NATO	North Atlantic Treaty Organization (Nordatlantisches Verteidigungsbündnis)
BWA	Bundes-Wertpapieraufsicht	NBG	Nationalbankgesetz
BWG	Bankwesengesetz	Netto-NP	Nettonationalprodukt
CEFTA	Central European Free Trade Association (Mitteleuropäisches Freihandelsabkommen)	NZBen	nationale Zentralbanken
COICOP	Classification of individual consumption by purpose	OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung)
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development (Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung)	OeNB	Oesterreichische Nationalbank
ECOFIN-Rat	Economic and Finance Ministers Council	OeKB	Oesterreichische Kontrollbank
EFF	Extended Fund Facility (Erweiterte Fondsfazilität)	OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries (Organisation erdölexportierender Länder)
EFTA	European Free Trade Association (Europäische Freihandelsassoziation)	ÖBFA	Österreichische Bundesfinanzierungsagentur
EG	Europäische Gemeinschaft	ÖIAG	Österreichische Industrieverwaltung- Aktiengesellschaft
EGV	EG-Vertrag	ÖNACE	Österreichische Version der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige in der EU
EIB	European Investment Bank (Europäische Investitionsbank)	ÖSTAT	Statistik Österreich Bundesanstalt öffentlichen Rechts
EONIA	Euro OverNight Index Average	ÖTOB	Österreichische Termin- und Optionenbörse
EQOS	Electric Quote and Order Drive System	P.S.K.	Österreichische Postsparkasse AG
ERP	European Recovery Program	RLG	Rechnungslegungsgesetz
ESAF	Ergänzende/Erweiterte Strukturanpassungsfazilität	RTGS	Real Time Gross Settlement System
ESVG	Europäisches System volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung	RPIX	Retail Price Index
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken	SAF	Strukturanpassungsfazilität
EU	Europäische Union	SITC	Standard International Trade Classification
EURIBOR	European Interbank Offered Rate	STF	Systemtransformationsfazilität
EUROSTAT	Statistisches Amt der Europäischen Gemeinschaft	S.W.I.F.T.	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum	SZR	Sonderziehungsrechte
EWS	Europäisches Währungssystem	TARGET	Trans European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer
EZB	Europäische Zentralbank	UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development (Konferenz der Vereinten Nationen über Handel und Entwicklung)
GAB	General Arrangements to Borrow	UNO	United Nations Organization (Organisation der Vereinten Nationen)
GATS	General Agreement on Trade in Services	VIBOR	Vienna Interbank Offered Rate
GUS	Gemeinschaft unabhängiger Staaten	VGR	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
HIPC	Highly Indebted Poor Countries	VPI	Verbraucherpreisindex
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex	WBI	Wiener Börse Index
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development (Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, Weltbank)	WIFO	Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung
IDA	International Development Association (Internationale Entwicklungsorganisation)	WTO	World Trade Organization (Welthandelsorganisation)
IDB	Inter-American Development Bank (Interamerikanische Entwicklungsbank)	WU	Währungsunion
IEA	International Energy Agency (Internationale Energieagentur)	WWU	Wirtschafts- und Währungsunion
IFC	International Finance Corporation (Internationale Finanz-Korporation)		
IFES	Institut für Empirische Sozialforschung		

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 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	Eine Übersicht über die ins Englische übersetzten Kundmachungen kann der Publikation „Focus on Austria“ der OeNB entnommen werden.
DL 2/91	Erteilung von generellen Bewilligungen 1. Generelle Bewilligung 2. Verzicht auf die Anmeldung; Freigabe 3. Nichtbanken 4. Banken ohne Auslandsgeschäft 5. Devisenhändler 6. Wechselstuben 7. Sonderbanken und Finanzinstitutionen 8. Gemeinsame Bestimmungen für Banken und Finanzinstitutionen	24. 9. 1991	9/1991	
DL 3/91	Meldungen 1. Allgemeiner Teil 2. Ausnahmen von der Meldepflicht 3. Allgemeine Meldung 4. Meldungen von Banken 5. Meldungen von Nichtbanken und Finanzinstitutionen 6. Sondermeldungen	24. 9. 1991	9/1991	
DL 4/91	Vermögenswerte von Devisenausländern mit Wohnsitz (Sitz) in der Republik Irak	29. 10. 1991	10/1991	
DL 2/93	Änderung der Kundmachung DL 3/91	5. 5. 1993	4/1993	
DL 1/95	Aufhebung der Kundmachung DL 1/93; SR-Resolution 1022 (1995) betreffend die vorläufige Aussetzung der Sanktionen der Vereinten Nationen gegen die Bundesrepublik Jugoslawien	21. 12. 1995	11/1995	
DL 1/96	Änderung der Kundmachung DL 3/91	3. 9. 1996	7/1996	
DL 1/99	Änderung der Kundmachungen DL 1/91, DL 2/91 und DL 3/91	21. 12. 1998	12/1998	
DL 2/99	Aufhebung der Kundmachung DL 3/93 betreffend Sanktionen der Vereinten Nationen gegen Libyen	30. 4. 1999	4/1999	
DL 3/99	Änderung der Kundmachung DL 3/91	16. 12. 1999	11/1999	

Verordnungen der Europäischen Gemeinschaft

Verlautbart
im Amtsblatt der EG

Mindestreserve-Verordnungen

- | | | |
|-------------|---|--------------|
| Nr. 2531/98 | Verordnung des Rates der Europäischen Union
über die Auferlegung einer Mindestreserve-Pflicht
durch die Europäische Zentralbank | 23. 11. 1998 |
| Nr. 2532/98 | Verordnung des Rates der Europäischen Union
über das Recht der Europäischen Zentralbank,
Sanktionen zu verhängen | 23. 11. 1998 |
| Nr. 2818/98 | Verordnung der Europäischen Zentralbank
über die Auferlegung einer Mindestreserve-Pflicht | 1. 12. 1998 |

Bekanntmachungen der Oesterreichischen Nationalbank

Verlautbart im
Amtsblatt zur
Wiener Zeitung

Veröffentlicht im
„Monatsheft“ Nr.

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“

Eine Übersicht über die ins Englische übersetzten Berichte, Studien und Sonderdrucke kann der Publikation „Focus on Austria“ der OeNB entnommen werden.

Wirtschafts- und Währungsunion und Europäische Union

Das geldpolitische Instrument der Mindestreserve in der WWU	B 1/1999
Harmonisierte Verbraucherpreisindizes – Fortschritte und offene Probleme bei der Inflationsmessung	B 2/1999
Wirtschaftspolitische Kooperation in der WWU: Herausforderungen für die europäische Wirtschaftspolitik?	B 2/1999
Auswirkungen des Euro auf die Stabilität der österreichischen Banken	B 3/1999
Die österreichischen Banken zu Beginn der Währungsunion – Auswirkungen der Währungsunion auf das österreichische Bankensystem aus gesamtwirtschaftlicher Sicht	B 3/1999
Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU	B vierteljährlich
Zusammenarbeit im ESZB und europäische Integration	B vierteljährlich

Oesterreichische Nationalbank und ausgewählte monetäre Aggregate

Umlauffähige österreichische Scheidemünzen (jeweils ergänzt um die Kundmachungen über neu ausgegebene Scheidemünzen, s. a. Hefte 11/1999 und 1/2000) ²⁾	M 11 jährlich
Berechnung effektiver Wechselkursindizes als Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit	B 1/1999
Die Zinsstruktur im internationalen Vergleich – Schätzungen mit dem OeNB-Modell	B 1/1999
Reden des Präsidenten Adolf Wala und des Gouverneurs Dr. Klaus Liebscher anlässlich der Generalversammlung der Oesterreichischen Nationalbank ²⁾	B 2/1999
Möglichkeiten und Grenzen der Geldpolitik – Ergebnisse der 27. Volkswirtschaftlichen Tagung der OeNB	B 3/1999

Finanzinstitutionen

Bankfeiertage, international ²⁾	M 11 jährlich
Bankfeiertage in Österreich	M 11 jährlich
Ergebnisse der österreichischen Großkreditevidenz im Jahr 1998	B 2/1999
Großkreditevidenz Österreichs	B jährlich
Geschäftstätigkeit der Kreditinstitute	B vierteljährlich

Zinssätze

Die Zinsstruktur im internationalen Vergleich – Schätzungen mit dem OeNB-Modell	B 1/1999
---	----------

Realwirtschaft

Jahresabschlusskennzahlen österreichischer Fremdenverkehrsbetriebe von 1993 bis 1996 ¹⁾	M 4/1999
Jahresabschlusskennzahlen österreichischer Gewerbebetriebe von 1993/94 bis 1997/98 ¹⁾	M 7/1999
Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung gemäß ESVG 1995 – Geldvermögens- und Verpflichtungsstände der österreichischen Volkswirtschaft; erste Ergebnisse für die Jahre 1995 bis 1997	M 9/1999

1 Die Gesamtübersicht über die bisher veröffentlichten Berichte, Studien und Sonderdrucke ist jeweils dem Heft 12/99 des „Statistischen Monatshefts“ bzw. dem Heft 4/99 der „Berichte und Studien“ zu entnehmen.

2 Sonderdruck.

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

Realwirtschaft (Fortsetzung)

Jahresabschlusskennzahlen österreichischer Unternehmen der Sachgütererzeugung und des Bauwesens von 1995 bis 1998 ¹⁾	M 12/1999
Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung gemäß ESGV 1995 – Geldvermögens- und Verpflichtungsstände der österreichischen Volkswirtschaft; Ergebnisse für das Jahr 1998	M 1/2000
Geldvermögens- und Verpflichtungsstände der Unternehmen und privaten Haushalte in den Jahren 1995 bis 1997	B 1/1999
Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 1999 bis 2001	B 2/1999
Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 1999 bis 2001 vom Herbst 1999	B 4/1999
Effekte des jüngsten Ölpreisanstiegs auf die Inflation in Österreich – ein Vergleich mit historischen Angebotsschocks Konjunkturelle Entwicklung in Österreich	B 4/1999 B vierteljährlich

Außenwirtschaft

Österreichische Direktinvestitionen im Ausland und ausländische Direktinvestitionen in Österreich ¹⁾	M 6 jährlich
Internationale Vermögensposition Österreichs im Jahr 1997	B 1/1999
Sondererhebung über die Regionalgliederung der ausländischen Wertpapiere im Besitz von Inländern per 31. Dezember 1997	B 1/1999
Neues Konzept der Erwerbsstatistik für aus- und inländische Wertpapiere	B 2/1999
Internationale Vermögensposition Österreichs im Jahr 1998	B 3/1999
Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) 1997 – Ergebnisse aus der ersten weltweiten Erfassung von regional gegliederten Wertpapierbeständen im Rahmen eines IWF-Statistikprojekts	B 4/1999
Entwicklung der Direktinvestitionen	B 3 jährlich ²⁾
Zahlungsbilanz	B vierteljährlich

Internationale Wirtschaft

Leitzinssätze ab 1. Jänner 1999 ¹⁾	M 12/1999
An internationalen Organisationen beteiligte Länder ¹⁾	M 1 jährlich
Die Brasilienkrise und ihre Auswirkungen	B 1/1999
Entwicklungen in ausgewählten Reformländern	B 1 und 3
Internationale Verschuldung und Emerging Markets	B 2 und 4
Internationale Verschuldung	B 2 und 4
Entwicklungen in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU	B vierteljährlich
Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem	B vierteljährlich

1 Sonderdruck.

2 In Heft 4/1999.

Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank

Periodische Publikationen

	Veröffentlicht
Statistisches Monatsheft	monatlich
Focus on Statistics (englische Fassung des „Statistischen Monatsheftes“)	http://www.oenb.at
Leistungsbilanz Österreichs, revidierte Jahresdaten gegliedert nach Regionen und Währungen	jährlich
Berichte und Studien	vierteljährlich
Focus on Austria (englische Kurzfassung der „Berichte und Studien“)	vierteljährlich
Focus on Transition	halbjährlich
Geschäftsbericht	jährlich
Annual Report (englische Übersetzung des Geschäftsberichts)	jährlich
Volkswirtschaftliche Tagung (Themenübersicht siehe folgende Seiten)	jährlich
The Austrian Financial Markets – A Survey of Austria's Capital Markets – Facts and Figures	jährlich

Sonstige Publikationen

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 ¹⁾
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
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
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

¹ Vergriffen.

Sonstige Publikationen (Fortsetzung)

Veröffentlicht

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
Kompendium von Texten zur Wirtschafts- und Währungsunion	1997 ¹⁾
Nationalbankgesetz 1984 (Stand Jänner 1999)	1999
Informationsmaterial über Banknotensicherheit	laufend
Working Papers (Arbeitspapiere der Auslandsanalyseabteilung, Themenübersicht siehe folgende Seiten)	laufend

Videofilme

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

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
- 1996¹⁾ Auf dem Weg zur Wirtschafts- und Währungsunion – Bedingungen für Stabilität und Systemsicherheit
- 1997 Die Bedeutung der Unabhängigkeit der Notenbank für die Glaubwürdigkeit der Europäischen Geldpolitik
- 1998 Wirtschaftspolitik 2000 – Die Rolle der Wirtschaftspolitik und nationaler Notenbanken in der WWU
- 1999 Möglichkeiten und Grenzen der Geldpolitik

1 Vergriffen.

Themenübersicht Working Papers¹⁾

Veröffentlicht

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 ²⁾	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 ²⁾	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
Nr. 33	Core Inflation in selected European Union Countries	1998
Nr. 34	The impact of EMU on European unemployment	1998
Nr. 35	Room for Manoeuvre of Economic Policy in the EU Countries – Are there Costs of Joining EMU?	1998
Nr. 36	Heterogeneities within Industries and Structure-Performance Models	1998
Nr. 37	Estimation of the Term Structure of Interest Rates A Parametric Approach	1999
Nr. 38	On the Real Effects of Monetary Policy: A Central Banker's View	1999
Nr. 39	Democracy and Markets: The Case of Exchange Rates	1999

1 Die Gesamtübersicht über die bisher veröffentlichten Working Papers ist jeweils dem Heft 12/99 des „Statistischen Monatshefts“ bzw. dem Heft 4/99 der „Berichte und Studien“ zu entnehmen.

2 Vergriffen.

Adressen der Oesterreichischen Nationalbank

	Postanschrift	Telefon	Fernschreiber	
Hauptanstalt				
	Wien 9, Otto-Wagner-Platz 3	Postfach 61 1011 Wien	01/404 20 DW Telefax: 01/404 20-2399	114669 natbk 114778 natbk
	Internet: http://www.oenb.at			
Zweiganstalten				
	Bregenz Anton-Schneider-Straße 12	Postfach 340 6901 Bregenz	0 55 74/49 61-0 Telefax: 0 55 74/49 61 99	
	Eisenstadt Esterhazyplatz 2	Postfach 60 7001 Eisenstadt	0 26 82/627 18-0 Telefax: 0 26 82/627 18 99	
	Graz 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 London Representative Office 3 Lombard Court		0044/20/7623 6446 Telefax: 0044/20/7623 6447	
	London EC3V 9LB, Vereinigtes Königreich			
	Oesterreichische Nationalbank New York Representative Office General Motors Building 5th floor 767 Fifth Avenue		001/212/888 2334 001/212/888 2335 Telefax: 001/212/888 2515	422509 natb ny
	New York, N. Y. 10153, USA			
	Ständige Vertretung Österreichs bei der EU Avenue de Cortenbergh 30		00322/285 48 41, 42, 43 Telefax: 00322/285 48 48	
	B-1040 Bruxelles, Belgien			
	Ständige Vertretung Österreichs bei der OECD 3, rue Albéric-Magnard		00331/53 92 23 39 00331/53 92 23 44 Telefax: 00331/45 24 42 49	
	F-75116 Paris, Frankreich			