



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

BERICHTE UND STUDIEN

I / 2000

Eigentümer, Herausgeber und Verleger:

Oesterreichische Nationalbank

Für den Inhalt verantwortlich:

Wolfdietrich Grau, Sekretariat des Direktoriums/Öffentlichkeitsarbeit

Unter Mitarbeit von:

Andreas Breitenfellner, Johann Elsinger, Manfred Fluch, Ingrid Haar-Stöhr,

Beate Hofbauer, Johannes Turner, Walter Waschiczek,

Katrin Wesche (Institut für Internationale Wirtschaftspolitik, Universität Bonn),

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

DVR 0031577

Inhalt

Impressum	2
<hr/> WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN DER WÄHRUNGSUNION UND IN DER EU <hr/>	
Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU	6
Konjunkturelle Entwicklung in Österreich	10
Zusammenarbeit im ESZB und europäische Integration	18
<hr/> MONETÄRE ENTWICKLUNG IN ÖSTERREICH <hr/>	
Geschäftstätigkeit der inländischen Kreditinstitute im Jahr 1999	24
Zahlungsbilanz in den ersten drei Quartalen 1999	36
<hr/> INTERNATIONALE WIRTSCHAFT <hr/>	
Entwicklungen in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU	56
Entwicklungen in ausgewählten Reformländern	61
Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem	76
<hr/> STUDIEN <hr/>	
Gibt es einen Kreditkanal in Österreich?	80
<i>Neben der direkten Übertragung geldpolitischer Impulse durch Änderung der Zinssätze wird in jüngerer Zeit verstärkt der Kreditkanal diskutiert. Sollte die Geldpolitik über den Kreditkanal wirken, bedeutet dies, dass kleinere und hoch verschuldete Unternehmen als Folge von asymmetrischer Information stärker unter geldpolitischen Maßnahmen zu leiden hätten. Die Analyse der von der OeNB erhobenen Bilanzdaten anhand deskriptiver Statistiken zeigt für den Kreditkanal typische Muster auf. Panelregressionen zeigen, dass kleinere Firmen stärker unter Finanzierungsrestriktionen leiden als große Unternehmen. Anschließend wird bestätigt, dass darüber hinaus für kleine Firmen die Finanzierungsrestriktionen bei restriktiver Geldpolitik stärker ansteigen als für größere Unternehmen. Folglich scheint der Kreditkanal für die Übertragung der Geldpolitik in Österreich von Bedeutung zu sein. Der traditionelle Zinskanal übt dagegen keine nennenswerte Wirkung auf die Investitionsnachfrage der Unternehmen aus.</i>	
Das österreichische Bankenanalysesystem	92
<i>Die Oesterreichische Nationalbank analysiert sowohl auf Grund ihres gesetzlichen Auftrags laut BWG als auch aus geld- und währungspolitischem Interesse regelmäßig die österreichische Bankenlandschaft. Die Basis für diesbezügliche Analysen bilden neben zahlreichen qualitativen Informationen die von den Geschäftsbanken gemeldeten Daten. Die systematische Analyse einer großen Anzahl von Kreditinstituten ist mit vertretbarem Arbeitseinsatz nur dann einigermaßen verlässlich möglich, wenn es gelingt, durch automationsunterstützte Systeme eine Konzentration der detaillierten Beobachtung auf die wahrscheinlichsten Risikofälle zu erreichen. Aus diesem Grund wurde ein modulares Analysesystem entwickelt, dessen Methodik bereits 1994 – in derselben Schriftreihe – publiziert wurde. Auf Grund zahlreicher Anfragen sowie diverser Änderungen und Erweiterungen bzw. Neuerungen im Lichte internationaler Vergleiche und gewonnener Erfahrungen in der praktischen Anwendung, schien es sinnvoll, neuerlich eine Beschreibung des österreichischen Bankenanalysesystems mit all seinen Modulen zu veröffentlichen.</i>	
Die im Teil „Studien“ dieses Hefts zum Ausdruck gebrachte Meinung des jeweiligen Autors kann im Einzelfall von der Meinung der OeNB abweichen.	

<u>HINWEISE</u>	
Abkürzungsverzeichnis	104
Zeichenerklärung	105
Kundmachungen der Oesterreichischen Nationalbank	106
Verordnungen der Europäischen Gemeinschaft	107
Bekanntmachungen der Oesterreichischen Nationalbank	108
Übersicht über Berichte, Studien und Sonderdrucke	109
Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank	111
Adressen der Oesterreichischen Nationalbank	115

WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG
IN DER WÄHRUNGSUNION
UND IN DER EU

Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU

Redaktionsschluss:
21. Februar 2000

Eurogebiet

Aufschwung durch BIP-Daten für das dritte Quartal bestätigt

Die bereits im Dezember veröffentlichten vorläufigen Schätzungen des BIP-Wachstums im Euroraum für das dritte Quartal wurden mit +2,3% gegenüber dem Vorjahresquartal bestätigt. Neben privaten Konsumausgaben (+2,5%) und Investitionen (+3,7%) treiben nun auch die Exporte (+4,2%) die Konjunktur voran. Mit Ausnahme Finnlands erzielten alle Länder des Euroraums ein höheres Wachstum als im Vorquartal. Das trifft auch auf die wachstumsschwächsten Länder, Deutschland und Italien, zu, deren Gewicht am BIP des Euroraums rund 50% beträgt. Deutschland weist für das dritte Quartal 1999 einen BIP-Anstieg von 1,3% auf Jahresbasis auf. Italien erzielte einen Zuwachs von 1,5% gegenüber dem Vorjahresquartal. Mehr Unterstützung erhielt der europäische Aufschwung im dritten Quartal hingegen von den Niederlanden (+4,0%), Spanien (+3,7%) und Frankreich (+3,1%).

Ein weiterer Indikator für die Wirtschaftsbelebung ist die arbeitstätig bereinigte Industrieproduktion des Euroraums, die im November 1999 um 2,8% gegenüber dem Vergleichsmonat des Vorjahres angestiegen ist. Der Vertrauensindikator der Industrie legte im Jänner 2000 gegenüber Dezember 1999 zu, was in erster Linie auf die deutliche Zunahme des Vertrauens in Deutschland zurückzuführen ist. Auch der Vertrauensindikator der Bauwirtschaft weist nunmehr den höchsten Wert seit neun Jahren auf. Das Konsumentenvertrauen befindet sich ebenfalls auf historisch hohem Niveau. Die Kapazitätsauslastung war im Jänner 2000 mit 83% um 1,1 Prozentpunkte höher als im Oktober 1999. Insgesamt scheint der Pfad in Richtung nachhaltiges Wachstum zu deuten. Für 2000 und 2001 rechnen EU-Kommission und OECD mit 2,9 bzw. 2,8%; der IWF berechnet für heuer 2,8%.

Arbeitslosenquote unter 10-Prozent-Marke

Im Dezember 1999 sank die saisonbereinigte *Arbeitslosenquote* des Euroraums gegenüber November um 0,2 Prozentpunkte auf nunmehr 9,6%; dies bedeutet eine Verbesserung um 0,9 Prozentpunkte gegenüber dem Dezember des Vorjahres. Die niedrigsten Arbeitslosenquoten verzeichneten Luxemburg und die Niederlande (je 2,6% im November), Österreich (4,2%) und Portugal (4,4%). Spanien weist zwar nach wie vor die höchste Arbeitslosenquote (15,0%) auf, realisierte aber den größten absoluten Rückgang gegenüber dem Vorjahr (-2,3 Prozentpunkte). In Bezug auf den relativen Rückgang ebenso wie auf die Frauen- und Jugenderwerbslosigkeit nehmen hingegen die Niederlande die europäische Spitzenposition ein.

Verbraucherpreisanstieg nach wie vor im Zeichen steigender Erdölpreise

Die *Inflationsrate* – gemessen am HVPI – betrug im Dezember 1999 auf Jahresbasis 1,7% und lag damit um 0,2 Prozentpunkte über der des Vormonats (+1,5%). Es handelt sich hierbei um die höchste Teuerungsrate seit mehr als zwei Jahren. Für den Preisdruck sind vor allem die Energiepreise verantwortlich. Diese sind – infolge der Entwicklung des

Rohölpreises – gegenüber dem Vorjahr um 10,2% gestiegen. Der Preisanstieg bei Gütern (hier sind Energiepreise enthalten) lag mit 1,8% erstmals seit Anfang 1991, als die Erdölpreise zuletzt auf vergleichbarem Niveau lagen, über dem Anstieg des Gesamtindex. Die Güterpreise sind damit – in Fortsetzung eines seit Juni 1999 andauernden Trends – im Dezember erneut (um 0,4 Prozentpunkte) rascher angestiegen als im Vormonat (+1,4%). Die Preise im Dienstleistungssektor sind im Dezember (+1,5%) wie auch schon in den beiden vorangegangenen Monaten schwächer angestiegen als der HVPI insgesamt, nachdem sie zuvor über mehrere Jahre hinweg einen stärkeren Preisaufrtrieb aufwiesen als der Gesamtindex.

Mit einem Anstieg von 4,0% gegenüber dem Vorjahresmonat verzeichnete der Index der Erzeugerpreise der Industrie (ohne Bauwirtschaft) im Dezember den größten Zuwachs im bisherigen Jahresverlauf. Im Wesentlichen wurde dieser durch die Entwicklung im Vorleistungsgüterbereich bestimmt, dessen Preisindex um 6,2% stieg, was wiederum auf den Ölpreisanstieg zurückzuführen ist. Die *Kerninflationsrate* (Anstieg des HVPI ohne Energie und saisonale Lebensmittel) betrug im Dezember 1,0 nach 0,9% im November und 0,8% in den Monaten August bis Oktober.

Im Dezember ist die Teuerungsrate in lediglich zwei Staaten des Euroraums gegenüber dem Vormonat gesunken (in den Niederlanden und in Portugal), in der Mehrheit der Länder stieg die Inflationsrate gemessen am HVPI zum Teil sehr deutlich an. Die höchste Inflationsrate wurde in Irland mit 3,9% und in Spanien mit 2,8% gemessen. Die niedrigsten Werte verzeichneten Frankreich und Deutschland mit je 1,4%. Österreich wies mit 1,7% eine Inflationsrate auf, die um 0,7 Prozentpunkte über jener des Vormonats lag.

Rohölpreis auf neuem Höchstwert

Nachdem sich die Angst vor Rohölverknappungen im Zusammenhang mit den befürchteten Computerproblemen zum Jahrtausendwechsel als unbegründet herausgestellt hat, ist der Rohölpreis Anfang des Jahres vorübergehend binnen einer Woche um über 10% gesunken. Zwischen dem 7. und dem 25. Jänner 2000 ist der Ölpreis (Brent) jedoch wieder um über 20% von 22,93 auf 28,12 USD/Barrel angestiegen. Seither schwankt er um rund 27 bis 28 USD/Barrel mit einem zwischenzeitlichen neuen Höchstwert von 28,9 USD/Barrel am 15. Februar 2000.

Die Erdölpreissteigerungen werden wahrscheinlich dazu führen, dass die Inflationsrate gemessen am HVPI im Jänner 2000 weiter zunimmt und möglicherweise in der Folge die 2-Prozent-Marke erreicht. Preisniveaue erhöhend wirkt auch die Anfang Jänner in Deutschland in Kraft getretene zweite Stufe der ökologischen Steuerreform, die die Treibstoffpreise weiter antreibt. Allerdings ist zu erwarten, dass sich der HVPI-Anstieg ab dem Frühjahr wieder verlangsamt, da mittelfristig mit sinkenden Rohölpreisen zu rechnen ist.

Geldmengenwachstum weiterhin auf hohem Niveau

Im Dezember 1999 ist die Jahreswachstumsrate des Geldmengenaggregats M3 auf 6,4% gestiegen, nach 6,2% im November und 5,8% im Oktober. Der gleitende Drei-Monats-Durchschnitt der Jahreswachstumsraten von M3 für den Zeitraum von Oktober bis Dezember 1999 lag bei 6,1%, gegenüber 6,0% für den vorangegangenen Drei-Monats-Zeitraum. Das raschere M3-Wachstum im Dezember ist vor allem auf eine beschleunigte Zunahme der marktfähigen Instrumente zurückzuführen. Zum Teil dürfte dies durch Umschichtungen aus den täglich fälligen Einlagen verursacht worden sein. Hingegen verlangsamte sich die Jahreswachstumsrate von M1 im Dezember auf 10,0%, nach 12,3% im November. Das Wachstum der täglich fälligen Einlagen war im Dezember rückläufig, der Bargeldumlauf stieg rascher an als im November.

Im bisherigen Jahresverlauf lag das Geldmengenwachstum stets über dem Referenzwert. Ob dies ein Hinweis auf inflatorische Risiken ist oder ob das monetäre Wachstum des Jahres 1999 primär auf mit dem Übergang zur Währungsunion verbundene Sonderfaktoren zurückzuführen ist, die nicht inflationswirksam sind, ist noch nicht eindeutig beantwortbar. Es besteht die Vermutung, dass der starke Anstieg der Geldmenge im Jänner 1999 eine einmalige Erhöhung der Geldhaltung (im Niveau) darstellt. Handelt es sich tatsächlich um eine Niveauverschiebung, so sollte auf Grund des Basiseffekts die Jahreswachstumsrate von M3 ab Jänner 2000 wieder näher am Referenzwert liegen.

Die Kreditnachfrage im Eurogebiet befindet sich weiterhin auf hohem Niveau, im Dezember zog sie ebenso wie schon im November um 8,4% an. Dies ist vor allem auf das weiterhin hohe Wachstum der Kredite an den privaten Sektor zurückzuführen, die um 10,5% stiegen (nach 10,9% im November). Die Kredite an den öffentlichen Sektor expandierten mit 2,5% rascher als im November (+1,7%).

EZB-Rat beschließt Zinserhöhung

Der EZB-Rat hat am 3. Februar 1999 beschlossen, die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität, um jeweils $\frac{1}{4}$ Prozentpunkt auf 3,25, 4,25 bzw. 2,25% zu erhöhen. Der Zinsschritt erfolgte, um bestehenden mittelfristigen Risiken für die Preisstabilität entgegenzuwirken. Zum einen liegt das Geldmengenwachstum über dem Referenzwert; zum anderen steigen die Preise (insbesondere Öl- und Rohstoffpreise) stärker und anhaltender als erwartet, was auf die Gefahr von „Zweitrundeneffekten“ hindeutet.

Langfristige Kreditzinsen relativ stabil – kurzfristige gestiegen

Seit Jahresanfang liegen die Zehn-Jahres-Zinsen im Euroraum relativ konstant zwischen 5,6 und 5,8% und damit um rund 50 Basispunkte über dem Zinssatz von Anfang Dezember 1999. Die Leitzinsanhebung durch die EZB vom 3. Februar hat daran kaum etwas geändert (Stand 21. Februar: 5,66%). Die Benchmark-Renditen der Länder des Euroraums verzeichneten vom 3. Jänner bis 18. Februar 2000 einen Anstieg zwischen 10 (Portugal) und 26 (Österreich) Basispunkten.

Nachdem der Drei-Monats-Zinssatz seit dem 7. Jänner 2000 stabil bei 3'32% gelegen hatte, stieg er gegen Ende Jänner in Antizipation der Zinsanhebung des Eurosystems um über 15 Basispunkte an. Seit dem 28. Jänner liegen die Zinsen am kurzen Ende nun konstant bei rund 3'5% und damit auf einem ähnlichen Niveau wie zum Zeitpunkt des letzten Zinsschritts Anfang November 1999.

Die Zinskurve ist somit etwas flacher geworden. Der Zinsabstand zwischen kurz- und langfristigen Zinsen liegt bei rund 220 Basispunkten, nachdem er Mitte Jänner noch etwa 240 Basispunkte betragen hatte.

Euro unter der Dollarparität

Am 27. Jänner 2000 hat der Wechselkurs des Euro die Dollar-Parität unterschritten (0'9976 USD/EUR) und sank bis zum 1. Februar weiter auf einen Tiefstwert von 0'9710 USD/EUR. Für die anhaltende Schwäche sind die weiterhin positiven Konjunktursignale aus den USA, die nur langsam anspringende Erholung in Europa sowie politische Faktoren verantwortlich. Seither nähert sich der Euro wieder der Parität (21. Februar: 0'9857 USD/EUR). Er profitierte möglicherweise von den besser als erwartet ausgefallenen deutschen Arbeitsmarktdaten sowie von der geplanten Steuerreform der deutschen Bundesregierung.

Andere EU-Länder

In Griechenland sind die Preise nach einer seit 1998 andauernden Phase mit rückläufigen *Teuerungsraten* im Dezember zum dritten Mal rascher gestiegen als im Vormonat: Der HVPI stieg auf Jahresbasis von 2'2% im November 1999 auf 2'4% im Dezember. In Dänemark beschleunigte sich der Preisauftrieb ebenfalls von 2'7 auf 3'1%, in Schweden von 0'8 auf 1'2%. Eine entgegengesetzte Entwicklung war im Vereinigten Königreich zu beobachten, wo die Inflationsrate von 1'3% im November um 0'1 Prozentpunkt auf 1'2% im Dezember sank.

Im Jänner und Anfang Februar 2000 haben die Zentralbanken der EU-Länder, die nicht Teil des Euroraums sind, mehrere *Zinsschritte* gesetzt. Die Bank of England hat in zwei Schritten am 13. Jänner und am 10. Februar die Base Rate um je 25 Basispunkte auf insgesamt 6% erhöht, um die Erreichung des Inflationsziels von 2'5% mittelfristig sicherzustellen. Am 26. Jänner senkte die griechische Notenbank den 14-Tage-Einlagesatz von 10'75 auf nunmehr 9'75%. Der Satz für die täglich fällige Einlagefazilität wurde von 10'25 auf 9'50% (erste Tranche) bzw. von 9 auf 8'50% (zweite Tranche) gekürzt, der Lombardsatz ist von 11'50 auf 11% gesunken. Unmittelbar vor bzw. nach der Leitzinsanhebung der EZB haben auch die dänische Notenbank (von 3'3 auf 3'6%) und die schwedische Reichsbank (von 3'25 auf 3'75%) ihre Leitzinsen angehoben.

Auf Ansuchen Griechenlands wurde der Leitkurs der *griechischen Drachme* am 17. Jänner um 3'5% im Rahmen des Europäischen Wechselkursmechanismus II aufgewertet. Unter Beibehaltung der Schwankungsbreite von 15% beträgt dieser nun 340'75 GRD/EUR. Damit unternahm Griechenland einen weiteren Schritt in Richtung Beitritt zur Währungsunion.

Konjunkturelle Entwicklung in Österreich

Überblick

Mit der allmählichen Erholung der Konjunktur in der EU bzw. im Euroraum erhielt auch die österreichische Wirtschaft ab dem Sommer 1999 wieder eine stärkere Dynamik, das reale Wirtschaftswachstum auf Jahresbasis war im zweiten Halbjahr kräftig. Die Vertrauensindikatoren der Industrie und Konsumenten zu den konjunkturellen Aussichten signalisierten den Aufschwung, der Außenhandel gewann allmählich an Dynamik und die Binnennachfrage blieb belebt. Die Investitionstätigkeit legte deutlich an Schwung zu. Der reale Output in der österreichischen Sachgütererzeugung erreichte etwa ab Jahresmitte 1999 beachtliche Zuwächse. Die bessere Nachfrage im Tourismus und ein florierender Handel setzten ferner wesentliche Wachstumsimpulse. Die österreichischen Haushalte investierten verstärkt in dauerhafte Konsumgüter, darunter vor allem in Fahrzeuge. Insgesamt erhöhte sich das reale BIP im Jahr 1999 um rund 2%; dies entsprach etwa dem EU-Durchschnitt bzw. dem Wirtschaftswachstum des Eurogebiets.

Der konjunkturelle Aufschwung leitete auch eine markante Trendwende auf dem Arbeitsmarkt ein, gleichzeitig blieb die Inflationsrate trotz einer im zweiten Quartal 1999 einsetzenden Ölpreishausse niedrig. Begünstigt wurde die geringe Teuerung durch eine anhaltend moderate und flexible Lohnpolitik. Infolge der anfänglichen Schwächephase der Exporte bei gleichzeitig kräftigen Importzuwächsen sowie einer weiteren Passivierung bei den Vermögenseinkommen erhöhte sich das Leistungsbilanzdefizit gegenüber dem Vorjahr.

Gemäß Statistik Österreich stieg das öffentliche Defizit im Jahr 1999 schwächer als das BIP (beide Aggregate errechnet nach den ESGV-95-Kriterien), womit eine Reduktion der Defizitquote von 2,5% (1998) auf 2,0% (1999) einherging. Hingegen konnte der 1996 begonnene Rückgang der Verschuldungsquote 1999 nicht fortgesetzt werden. Vor allem auf Grund der Aufwertungen der Fremdwährungsverbindlichkeiten stieg diese Quote von 63,5% (1998) auf 64,9% (1999) des BIP.

Die rezenten Prognosen für 2000 und 2001 signalisieren eine Fortsetzung des konjunkturellen Aufschwungs. Das Wirtschaftswachstum beschleunigt sich etwas und induziert neben den Effekten des Ölpreisanstiegs und des schwachen Eurowechselkurses leichte Inflationsimpulse. Der Beschäftigungsanstieg bleibt robust.

Alle aktuell verfügbaren Konjunkturindikatoren signalisieren für Österreich eine Festigung des Wirtschaftsaufschwungs auch zu Beginn 2000. Wesentliche Einflussfaktoren dafür sind: Die deutlich günstigere internationale Wirtschaftsentwicklung hat zu einer merklichen Belebung der Exportnachfrage und höherer Outputdynamik im produzierenden Sektor geführt. Damit einher gingen höhere Investitionsaktivitäten. Der Außenhandel profitiert auch von der anhaltenden Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit, die durch hohe Produktivitätssteigerungen und zurückhaltende Lohnpolitik gewährleistet ist. Die inländische Nachfrage ist auf Grund der einkommenssteigernden Effekte der Steuerreform und guten Beschäftigungslage unverändert robust und Träger des Wirtschaftswachstums.

Entwicklung ausgewählter Konjunkturindikatoren in Österreich

	1997	1998	1999	2000 ¹⁾	2001 ¹⁾	Letztverfügbare Periode			
						1998	1999	2000	
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>									
Gesamtwirtschaft, real zu Preisen von 1995						1. bis 3. Quartal			
BIP	+ 1'2	+ 2'9	+ 2'2 ¹⁾	+ 2'8	+ 2'8	+ 3'2	+ 1'9	..	
Bruttoinvestitionen	+ 2'1	+ 6'0	+ 3'9 ¹⁾	+ 4'6	+ 4'0	+ 6'8	+ 1'8	..	
Private Konsumausgaben	+ 0'1	+ 1'5	+ 2'3 ¹⁾	+ 2'7	+ 2'3	+ 1'8	+ 2'4	..	
Öffentliche Konsumausgaben	- 0'4	+ 2'0	+ 0'3 ¹⁾	- 1'0	+ 0'0	+ 2'0	+ 2'4	..	
Exporte	+10'1	+ 8'7	+ 4'0 ¹⁾	+ 5'8	+ 5'9	+ 8'2	+ 4'1	..	
Importe	+ 9'4	+ 6'9	+ 4'1 ¹⁾	+ 5'1	+ 5'0	+ 9'8	+ 7'5	..	
BIP je Erwerbstätigen	+ 0'7	+ 1'9	+ 1'2 ¹⁾	+ 1'9	+ 2'0	+ 2'2	+ 0'5	..	
Sachgütererzeugung						Jänner bis November			
Produktionsindex inkl. Bauwirtschaft	+ 6'8	+ 9'6	x	x	x	+10'1	+ 4'5	..	
Stundenproduktivität	+ 5'5	+ 3'2	+ 3'7 ¹⁾	+ 4'4	+ 4'3	x	x	x	
Arbeitsmarkt						Jänner bis Februar			
Unselbständig Beschäftigte	+ 0'3	+ 0'7	+ 1'0	+ 0'9	+ 0'8	+ 0'7	+ 0'7	+ 1'2	
Vorgemerkte Arbeitslose	+ 1'2	+ 1'9	- 6'8	- 2'9	- 4'2	+ 1'1	+ 0'1	- 9'0	
<i>in %</i>									
Arbeitslosenquote									
laut EU-Konzept	4'4	4'7	4'4	4'2	4'1	4'4	4'6	4'2	
laut nationalem Konzept	7'1	7'2	6'7	6'5	6'2	9'1	9'1	8'2	
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>									
Preise									
Nationaler VPI	+ 1'3	+ 0'9	+ 0'6	+ 1'1	+ 1'0	+ 1'1	+ 0'5	+ 1'4	
HVPI	+ 1'2	+ 0'8	+ 0'5	x	x	+ 1'1	+ 0'2	+ 1'6	
Großhandelspreisindex	+ 0'4	- 0'5	- 0'8	x	x	+ 0'2	- 2'3	+ 2'7	
Löhne									
Tariflohnindex	+ 1'8	+ 2'2	+ 2'5	+ 1'8 ²⁾	+ 2'3 ²⁾	+ 2'4	+ 2'6	+ 2'0	
Lohnstückkosten									
in der Gesamtwirtschaft	+ 0'3	+ 1'3	+ 1'2 ¹⁾	- 0'0	+ 0'3	x	x	x	
in der Sachgütererzeugung	- 4'0	- 0'7	- 0'7 ¹⁾	- 1'8	- 1'4	x	x	x	
Relative Lohnstückkosten³⁾									
gegenüber den Handelspartnern	- 3'6	+ 0'5	- 2'4 ¹⁾	- 1'2	- 1'6	x	x	x	
gegenüber Deutschland	1'2	+ 1'5	- 2'4 ¹⁾	- 0'9	- 1'7	x	x	x	
Außenhandel laut Statistik Österreich						Jänner bis Dezember			
Importe, nominell	+10'9	+ 6'6	+ 5'5	+ 8'1	+ 7'6	+ 6'6	+ 5'5	..	
Exporte, nominell	+16'8	+ 8'4	+ 5'8	+ 8'1	+ 8'1	+ 8'4	+ 5'8	..	
<i>in Mrd ATS</i>									
Zahlungsbilanz⁴⁾									
Leistungsbilanzsaldo	-64'1	-56'8	-61'2 ¹⁾	-64'7	-57'6	-41'9	-52'6	..	
Güterbilanz	-52'0	-45'2	-63'2 ¹⁾	-68'5	-69'2	-62'9	-73'5	..	
Dienstleistungsbilanz	12'0	27'3	x	x	x	42'8	55'1	..	
Reiseverkehrsbilanz	10'8	20'7	24'4	36'6	41'5	20'7	24'4	..	
<i>in %</i>									
Zinsen						Februar			
EONIA	x	x	2'74	x	x	x	3'12	3'28	
Sekundärmarktrendite (Bund) ⁵⁾	5'68	4'71	4'68	5'50	5'70	5'07	3'98	5'77	
<i>Veränderung zum Vorjahr in %</i>									
Effektiver Wechselkurs des Euro									
Nominell	x	x	x	x	x	x	x	-10'7	
Real	x	x	x	x	x	x	x	-10'4	
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Österreichs ⁶⁾	- 3'4	- 0'2	- 1'5	- 0'2	- 0'5	Jänner			
						- 2'0	+ 0'9	- 2'8	
<i>in % des BIP</i>									
Budget									
Finanzierungssaldo ⁷⁾ des Bundessektors	- 2'7	- 2'9	- 2'4	- 2'2	..	x	x	x	
der öffentlichen Haushalte	- 1'9	- 2'5	- 2'0	- 1'7	- 1'9 ¹⁾	x	x	x	

Quelle: OeNB, Statistik Österreich, WIFO, AMS Österreich, Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger.

¹⁾ WIFO-Prognose vom Dezember 1999.

²⁾ Veränderung der Bruttoverdienste je Arbeitnehmer.

³⁾ Relative Lohnstückkosten in der Sachgütererzeugung, in einheitlicher Währung.

⁴⁾ Jahreswerte gemäß Transaktionsbilanz, unterjährig gemäß Cash-Bilanz.

⁵⁾ Bundesanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren (Benchmark).

⁶⁾ Bis Dezember 1998: real-effektiver Wechselkurs des österreichischen Schillings.

⁷⁾ Gemäß Statistik Österreich; berechnet unter Verwendung des ESGV 95.

Preise, Löhne, Wettbewerbsfähigkeit

Die Preisstabilität blieb in Österreich 1999 in hohem Maße gewahrt. Mit einer Inflationsrate auf Jahresbasis von 0,5% gemäß HVPI verzeichnete Österreich die geringste Teuerung seit 1945;¹⁾ sie war auch die niedrigste innerhalb des Eurogebiets. Im vierten Quartal 1999 zog sie allerdings – wie auch im gesamten Euroraum – bedingt durch die Hausse bei den Erdölpreisen an. Der kräftige Preisanstieg wurde bei einigen energetischen Produkten (Treibstoffe, einzelne Heizstoffe) durch eine Reihe von Verbilligungen bei anderen Gütern infolge des intensiveren Wettbewerbs sowie von Liberalisierungen und Deregulierungen in wichtigen Bereichen der Wirtschaft (Telekommunikation, Versicherungen, Strom) teilweise abgefedert.

Die niedrige Inflation wurde von einer anhaltend moderaten Lohnpolitik unterstützt. Die gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten stiegen 1999 nur mäßig (im Sachgüterbereich waren sie rückläufig), die relativen Lohnstückkosten verbesserten sich gegenüber den Haupthandelspartnern im Zeitraum 1997 bis 1999 um rund 5½% und stärkten Österreichs Position auf den Weltmärkten. Die Abschlüsse der Tariflohnrunde 1999 fielen durchwegs schwächer aus als 1998, sodass von der Lohnseite auch im Jahr 2000 nur geringer Inflationsdruck zu erwarten ist. Im Jänner und Februar 2000 erhöhte sich der Tariflohnindex nur um jeweils 2,0%, nachdem er im Jahresdurchschnitt 1999 noch um 2½% zugenommen hatte. In der Untergruppe Industriearbeiter verflachte die Lohnanpassung von 3,1% im September 1999 auf 2,4% im Februar 2000.

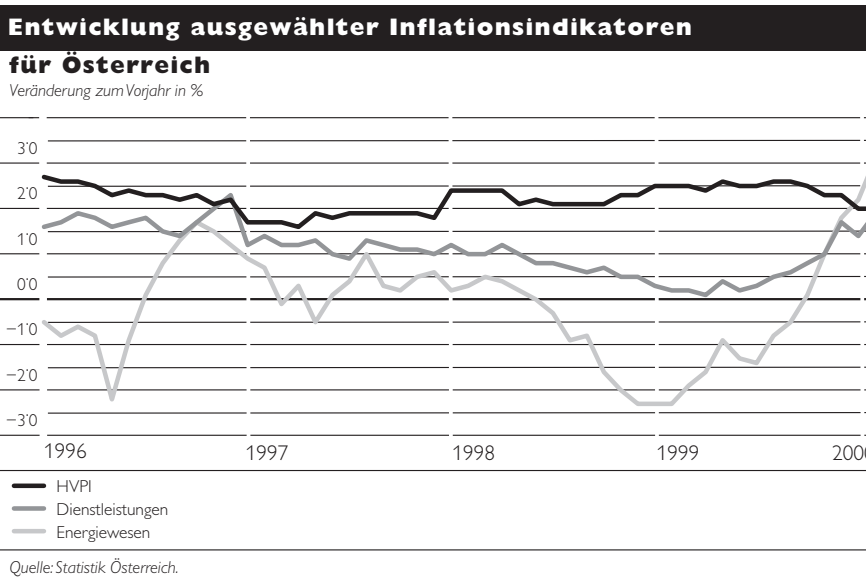
Nach dem deutlichen Inflationssprung im Dezember 1999 (+1,7%) lag die Teuerungsrate im Jänner 2000²⁾ mit 1,6% im Jahresabstand wieder etwas niedriger. Die Einflussfaktoren blieben freilich dieselben. Die stark angezogenen Treibstoffpreise sowie die Preiserhöhungen bei einzelnen Energieträgern für Heizzwecke wirkten weiterhin inflationär. Demgegenüber hat sich der Preisauftrieb im Tourismussektor, der im Dezember – beeinflusst durch den Millenniumswechsel – auch für die beschleunigte Inflationsrate ausschlaggebend war, im Jänner saisonbedingt wieder etwas abgeschwächt.

Spürbar angezogen haben jedoch wieder die Nahrungsmittelpreise, was auf Verteuerungen bei einigen Gütern des täglichen Bedarfs zurückzuführen ist. Hingegen halten die preisdämpfenden Effekte aus den jüngst liberalisierten Märkten weiter an bzw. beginnen sich im Falle von Strom (wurde im Jänner 2000 im Vorjahresvergleich um 3,0% billiger) deutlicher zu akzentuieren.

Nach einem Anstieg um 2,2% (Jänner 2000) erhöhten sich die Großhandelspreise im Februar um 3,1% im Jahresabstand.

1) Sieht man von dem einmaligen Preisrückgang im Jahr 1953 im Ausmaß von 5,4% ab.

2) Mit Jänner 2000 wurde auf Grund neuer europäischer Vorgaben eine Revision des HVPI vorgenommen. Diese umfasst die Erstellung eines neuen Gewichtungsschemas unter Berücksichtigung der Erweiterung des Warenkorbs in den Bereichen Gesundheit, Erziehung und Sozialschutz. Da die Arbeiten dazu von der Statistik Österreich noch nicht abgeschlossen sind – dies ist voraussichtlich mit der Veröffentlichung der Februardaten der Fall –, kann über weitere Einzelheiten (Rückrechnung, Gewichtungsveränderung) derzeit noch nicht berichtet werden.



Produktion

Die Vertrauensindikatoren der Industrie und Konsumenten weisen seit dem Sommer 1999 eine fast stetige Verbesserung auf. Zu Beginn des Jahres 2000 setzte sich dieser Trend fort, die Unternehmensbefragungen zeichneten ein optimistisches Bild. Gemäß WIFO-Konjunkturtest vom Jänner 2000 werden vor allem die Geschäftslage und die Produktionserwartungen äußerst positiv beurteilt. Eine so gute Einschätzung der Geschäftslage wie im ersten Quartal 2000 war im letzten Jahrzehnt nur 1990 und 1994 verzeichnet worden. Beim Industrial Confidence Index weist die Europäische Kommission für Österreich im Februar mit -8 eine Stabilisierung im Vergleich zu den Vormonaten auf.

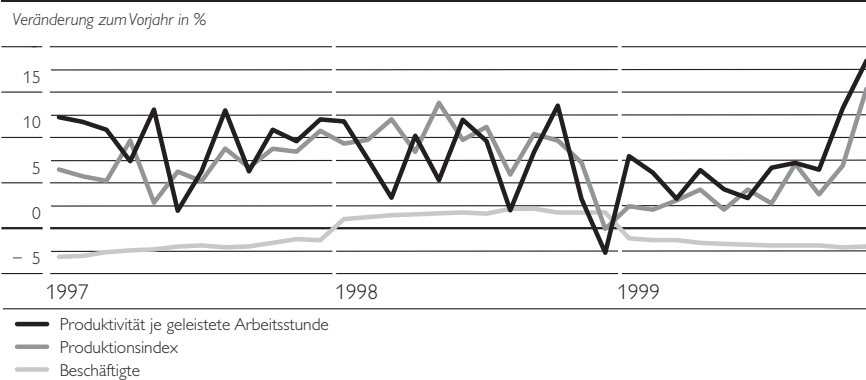
Zu Beginn des Jahres 2000 schwankend war der Stimmungsverlauf unter den Konsumenten. Der Consumer Confidence Index des Fessel/GfK erreichte zwar im Jänner einen etwas besseren Wert ($+5$) als im Dezember 1999 ($+3$). Möglicherweise beeinflusst durch die Diskussion um die neue Bundesregierung und das vorgelegte Reformpaket in vielen Bereichen der Wirtschaft sank das Vertrauen der Konsumenten im Februar wieder auf $+1$.

Im Sog der sich belebenden Exportkonjunktur schwenkte der produzierende Sektor wieder auf einen deutlichen Expansionskurs. Das reale Output-Wachstum beschleunigte sich im Verlauf 1999 von Quartal zu Quartal. Im dritten Quartal konnte das entsprechende Vorjahresergebnis bereits um $4,2\%$ übertroffen werden. Gegen Jahresende 1999 verstärkte sich dieser Trend, sodass sich im Durchschnitt der ersten elf Monate 1999 eine Produktionsausweitung von $4,5\%$ gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreswert ergab. Der erhöhte Ausstoß an Vorleistungs- und Investitionsgütern war für diese Entwicklung maßgeblich. Nach anfänglichen Problemen gewann auch die Bauwirtschaft wieder an Schwung und erreichte annähernd dieselbe Wachstumsdynamik wie der restliche Produktionsbereich. Die Produktivität (Produktion je geleistete Arbeitsstunde)

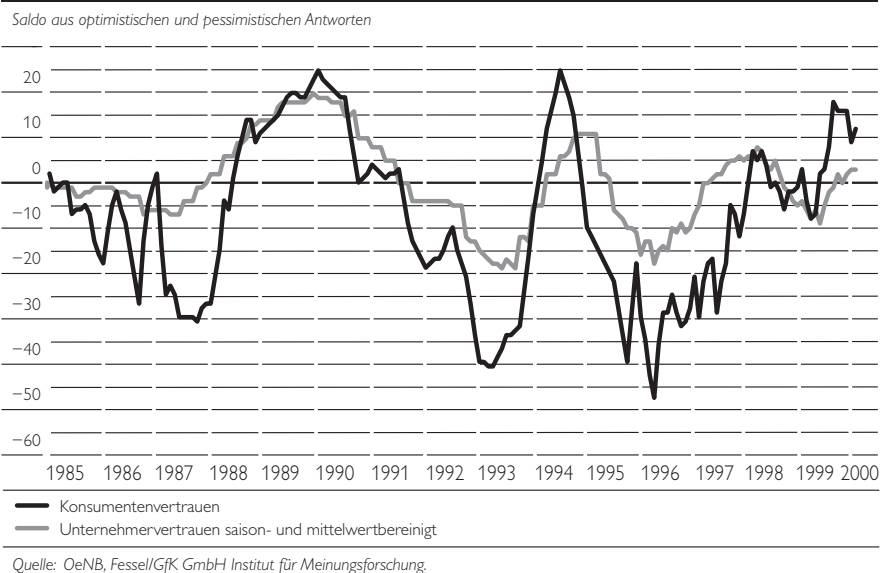
im Sachgüterbereich ist beachtlich; im dritten Quartal 1999 nahm sie im Vorjahresvergleich um rund 6½% zu.

Nach einem schwachen Wirtschaftswachstum im ersten Halbjahr 1999 verdreifachte sich der Anstieg des realen BIP im zweiten Halbjahr. Unter Verwendung der ESVG-95-Konzepte betrug das reale BIP-Wachstum in Österreich – gemäß vorläufigen Ergebnissen des WIFO – im Jahr 1999 2,2%. Konjunkturmotor war die Binnennachfrage, die privaten Konsumausgaben nahmen im Jahresabstand von Quartal zu Quartal stärker zu. Belebt zeigte sich auch der öffentliche Konsum. Gegen Jahresende kamen auch von der Exportseite und den Investitionen wieder wichtige Impulse.¹⁾

Entwicklung in der Sachgütererzeugung



Vertrauen in die allgemeine Wirtschaftslage



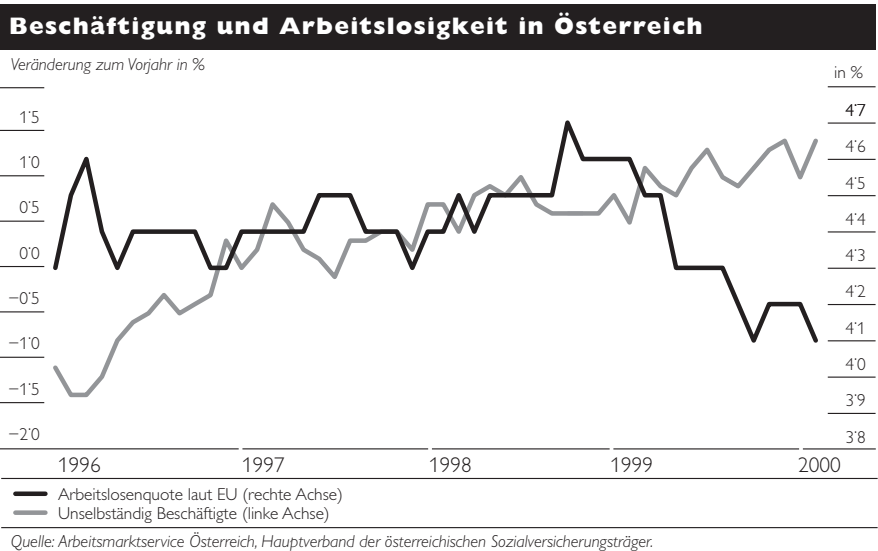
1) Für eine ausführliche Darstellung der volkswirtschaftlichen Indikatoren, speziell der VGR-Aggregate gemäß ESVG 95 wird auf das von der OeNB monatlich publizierte „Statistische Monatsheft“ verwiesen. Alle darin enthaltenen Daten können auch auf der OeNB-Homepage (<http://www.oenb.at>) über Internet abgerufen werden.

Private Konsumausgaben

Die inländische Nachfrage expandierte infolge günstiger Entwicklungen bei den verfügbaren Einkommen und auf dem Arbeitsmarkt sowie stabiler Preise kräftig und erreichte 1999 ein reales Wachstum von rund 2¼%. Die kräftige Belebung des privaten Konsums ging mit deutlichen Importzuwächsen einher. Die realen Handelsumsätze weiteten sich nach Daten der Statistik Österreich zwischen Jänner und November 1999 real um 6½%¹⁾ aus, wobei dieses Ergebnis in hohem Maße von der regen Nachfrage im Fahrzeugsektor und nach sonstigen dauerhaften Konsumgütern getragen wurde. Begünstigt wurde das Umsatzplus auch durch den belebten Tourismus, der auf Grund guter Schneesverhältnisse auch zu Beginn des Jahres 2000 (Nächtigungssteigerung im Jänner: fast 5%) anhielt.²⁾

Arbeitsmarkt

Im Laufe des Jahres 1999 hat sich die Lage auf dem österreichischen Arbeitsmarkt stetig verbessert. Hohe Beschäftigungseffekte durch die starke Inlandsnachfrage – vor allem im Dienstleistungssektor – und die aktiven arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen im Rahmen des nationalen Aktionsplans für Beschäftigung führten zu einer Ausweitung um rund 30.000 Personen auf durchschnittlich 3,1 Mio. unselbständig Beschäftigte, womit sich das Wachstum gegenüber 1998 nochmals beschleunigt hat. Gleichzeitig konnte die Arbeitslosigkeit (222.000 Stellensuchende) – unterstützt durch verstärkte Schulungsaktivitäten – deutlich unter das Niveau von 1998 zurückgeführt werden. Der Stellenmarkt zeigte sich überdies äußerst dynamisch.



1 Auf Grund einer Umstellung der Handelsstatistik zu Beginn 1999 dürfte dieser Wert jedoch etwas überhöht sein. Mit Hilfe von Modellrechnungen und einigen statistischen Bereinigungen geht das WIFO (siehe Monatsbericht 3/2000) tatsächlich von nur halb so hohen Zuwachsraten aus. Demnach stiegen die realen Umsätze im Handel in den ersten elf Monaten 1999 um etwa 3%.

2 Allfällige quantitative Effekte durch ausländische Sanktionen gegenüber Österreich, die in erster Linie im Fremdenverkehr zu erwarten sind, können erst nach Vorliegen der Daten für das erste Quartal bzw. erste Halbjahr 2000 evaluiert werden.

Die vorwiegend konjunkturbedingte Erholung des Arbeitsmarktes hat sich zu Beginn des Jahres 2000 noch um eine Spur verstärkt. Die Beschäftigung wächst weiterhin sehr dynamisch, wobei der Dienstleistungssektor unverändert den Jobmotor bildet. Dieses aufgehellte Bild bei den wichtigsten Arbeitsmarktindikatoren führte zu einem weiteren deutlichen Rückgang der Arbeitslosenquoten. Im Durchschnitt der ersten beiden Monate 2000 lag die gemäß EU-Kriterien erstellte Quote bei 4,3% (Februar: 4,1%) und blieb damit merklich unter dem vergleichbaren Wert von 1999 (4,6%). Die national definierte Quote betrug 8,2% und unterschritt den analogen Vorjahreswert um fast 1 Prozentpunkt.

Außenwirtschaft

Wenngleich die Entwicklung der Außenhandelsdaten auf Grund laufender nachträglicher Revisionen vorsichtig zu interpretieren ist, passt der unterjährige Verlauf 1999 in das generelle Konjunkturbild. Auf die Wachstumsabschwächung zur Jahreswende 1998/99 folgte eine zaghafte Erholung. Erst im dritten und vierten Quartal 1999 gewann der Außenhandel – im Zuge der allmählichen Überwindung diverser weltwirtschaftlicher Krisen und der aufhellenden Konjunktur in Europa sowie durch die Schwäche des Euro – merklich an Dynamik.

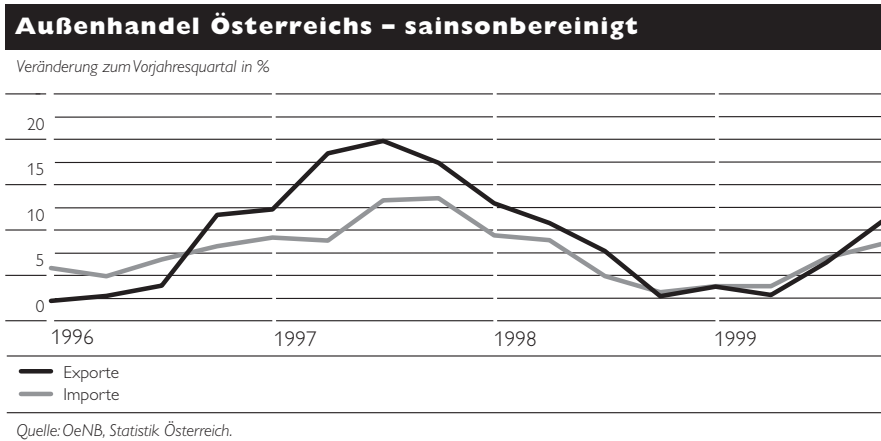
Zwischen Jänner und November 1999 exportierte Österreich Waren im Wert von 744 Mrd ATS, erreichte mit 4,2% jedoch eine nur halb so hohe Zunahme wie im vergleichbaren Zeitraum 1998. Demgegenüber bezog Österreich Waren um 811 Mrd ATS, der importseitige Anstieg belief sich auf 4,8%. Dieser war bedingt durch die rege Binnenkonjunktur stärker als das Exportwachstum und führte zu einer Ausweitung des Passivums der Warenverkehrsbilanz auf fast 67 Mrd ATS bzw. stieg im Vorjahresvergleich um rund 12%.

Auf den einzelnen Absatzmärkten reüssierten die Exportaktivitäten unterschiedlich. Im EU- bzw. Euroraum blieb die Ausfuhrzunahme deutlich unterdurchschnittlich, wie auch mit den MOEL. Demgegenüber expandierten die Exporte in den Überseeraum (USA, Kanada, Japan, China, Australien) äußerst kräftig. In den asiatischen Schwellenländern konnte 1998 verlorenes Terrain teilweise wieder aufgeholt werden: Nach Taiwan, Südkorea, Indonesien und Thailand waren beachtliche Ausfuhrsteigerungen zu verzeichnen, wogegen die Nachfrage aus Malaysia rückläufig war.¹⁾

Bei den Anrainerstaaten – 61% der österreichischen Exporte gehen in diese Regionen – stagnierten die Ausfuhren nach Deutschland und Italien; bei der Tschechischen Republik entsprach das Wachstum etwa dem Gesamtdurchschnitt. Starke Zunahmen konnten mit der Schweiz, Ungarn und Slowenien verzeichnet werden, wogegen die Exporte in die Slowakische Republik rückläufig waren.

¹ Gereiht nach dem absoluten Exportbetrag in ATS (dieser bewegt sich zwischen 2 und 2½ Mrd ATS). Die Zunahmen betragen: Taiwan: +16,3%, Südkorea: +11,4%, Indonesien: +36,0%, Thailand: +69,8%; Malaysia: -17,3%.

Die erwähnte Außenhandelsentwicklung fand auch in der Leistungsbilanz ihren Niederschlag; der Saldo aus Warenzahlungen verschlechterte sich 1999. Dieser konnte aber durch das höhere Aktivum in der Dienstleistungsbilanz – speziell im Reiseverkehr – mehr als kompensiert werden, sodass sich der Saldo aus Warenzahlungen und Dienstleistungen insgesamt leicht verbesserte. Wesentlich ungünstiger als 1998 entwickelten sich die Einkommen, bei denen ein deutlich höherer Nettoabfluss zu verzeichnen war. Dies ist vor allem auf erhebliche Abflüsse an Zins- und Dividendeneinkommen sowie an Gewinnen aus Direktinvestitionen zurückzuführen. Definitionsgemäß werden in der Zahlungsbilanz Kapitalerträge ausländischer Eigentümer, die in Österreich reinvestiert werden, als Abgang in der Einkommensbilanz verbucht. Auch das Defizit bei den Transfers lag 1999 etwas ungünstiger als vor einem Jahr. Insgesamt betrug das Leistungsbilanzdefizit auf Cash-Basis 52'6 Mrd ATS (das sind 2'0% des BIP) und war damit um 10'7 Mrd ATS höher als 1998 (1'6% des BIP).



Zusammenarbeit im ESZB und Europäische Integration

Redaktionsschluss:
15. Februar 2000

Zusammenarbeit im ESZB

Nachdem der EZB-Rat am 8. April 1999 vor dem Hintergrund eines gedämpften Inflationsdrucks im Eurowährungsgebiet den maßgeblichen Geldmarktzins (Refinanzierungssatz) von 3 auf 2,5% gesenkt hatte, erhöhte er am 4. November 1999 den Geldmarktzinssatz wieder auf 3%. Diese Zinserhöhung sollte den sich seit Sommerbeginn für die Preisstabilität abzeichnenden Aufwärtsrisiken entgegenwirken und somit dazu beitragen, ein inflationsfreies Wachstum über die mittlere Frist zu erhalten. Eine weitere Leitzinsenerhöhung fand am 3. Februar 2000 statt, bei der der EZB-Rat die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität um $\frac{1}{4}$ Prozentpunkt auf jeweils 3,25, 4,25 und 2,25% erhöht hat.

Der Euro feierte am 1. Jänner 2000 seinen ersten Jahrestag. Der Übergang der europäischen Finanzmärkte in das Jahr 2000 verlief reibungslos.

Das Eurosystem hat auch die Y2K-Umstellung ihrer Systeme erfolgreich hinter sich gebracht. Nach intensiven und erfolgreichen Tests zur Jahr-2000-Umstellung sowie Tests zur TARGET-Zahlungsverkehrsabwicklung zwischen den Nationalen Zentralbanken und der EZB hat das Eurosystem am 3. Jänner 2000 seinen normalen Geschäftsbetrieb aufgenommen. Alle Systeme einschließlich des Abrechnungssystems TARGET arbeiteten korrekt.

In ihrem Monatsbericht vom Jänner 2000 stellte die Europäische Zentralbank (EZB) für die ersten zehn Monate 1999 Nettokapitalabflüsse bei Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen von 149,4 Mrd EUR (2.056 Mrd ATS) fest, nach 140,4 Mrd ECU¹) im Vergleichszeitraum 1998. Gegenüber dem entsprechenden Zeitraum 1998 nahmen die Kapitalabflüsse bei den Direktinvestitionen in den ersten zehn Monaten 1999 von 64,1 Mrd ECU auf 98,3 Mrd EUR zu. Die Nettokapitalabflüsse im Bereich der Wertpapieranlagen gingen laut EZB zwischen Jänner und Oktober 1999 auf 51,1 Mrd EUR (von 76,3 Mrd ECU) zurück. Dies sei vor allem auf geringere Wertpapieranlagen von Ansässigen des Eurowährungsgebiets zurückzuführen, die im Oktober auf einen neuen Jahrestiefpunkt von 15,3 Mrd EUR sanken. Die Kapitalzuflüsse bei den Wertpapieranlagen blieben im Berichtszeitraum gegenüber den ersten zehn Monaten 1998 nahezu unverändert.

Europäische Integration

Der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister der EU (ECOFIN-Rat) veröffentlichte am 8. November 1999 eine Stellungnahme zur Einführung der Eurobanknoten und -münzen: Nach der Einführung des Eurobargelds am 1. Jänner 2002 soll die Umstellung der nationalen Währungen auf den Euro in den elf Teilnehmerstaaten in vier bis acht Wochen erfolgen. Auch danach sollen jedoch nationale Münzen und Scheine problemlos bei Banken gegen Euro eingetauscht werden können. Die Festlegung der genauen Übergangsfristen ist den einzelnen Mitgliedstaaten überlassen. Ursprünglich

¹ 1 ECU entspricht 1 EUR.

sollte der Euro erst ab 1. Juli 2002 alleiniges Zahlungsmittel werden. Die EU-Finanzminister verständigten sich zudem darauf, neben Banken auch Geschäfte schon vor dem Stichtag mit den neuen Münzen und Scheinen zu versorgen, um den Übergang zu erleichtern. Dies dürfe aber nicht dazu führen, dass der Euro schon vor dem 1. Jänner 2002 in Umlauf gelange. Blinde und Sehbehinderte sollen zudem auf Anfrage schon in den letzten Dezemberwochen des Jahres 2001 das neue Bargeld erhalten, damit sie sich mit ihm vertraut machen können. Das Europäische Parlament hat am 2. Dezember 1999 eine Entschließung verabschiedet, in der dieses Vorgehen begrüßt wird.

Die EU-Kommission hat am 10. November 1999 offiziell ihre Vorstellungen zu den Reformen präsentiert, mit denen sich die EU auf die Osterweiterung vorbereiten will. Die Regierungskonferenz im kommenden Jahr müsse bis Dezember 2000 abgeschlossen werden, forderte EU-Kommissionspräsident Romano Prodi bei der Erläuterung des Papiers vor dem Europäischen Parlament in Brüssel. Die als Voraussetzung für eine Osterweiterung notwendigen Reformen müssten dann bis 2002 umgesetzt werden, da bis dahin die Verhandlungen mit der Mehrheit der am meisten fortgeschrittenen Beitrittskandidaten abgeschlossen sein sollten. Eine Reform in zwei Etappen, die eine zusätzliche Regierungskonferenz innerhalb kurzer Zeit erfordern würde, so wie dies ursprünglich geplant war, lehnt die EU-Kommission ab. Sie empfiehlt den Mitgliedstaaten, sich bei der bevorstehenden Regierungskonferenz auf die institutionellen Fragen zu konzentrieren.

In dem am 25. November 1999 veröffentlichtem EU-Jahreswirtschaftsbericht ist die neueste Wirtschaftsprognose der Kommission enthalten. Diese prognostiziert für 2000 und 2001 ein BIP-Wachstum von je 3%. Die Haushaltsdisziplin wird als gut eingeschätzt. Die Beschäftigung wird laut Vorhersage im Jahr 2000 um 1,2% und 2001 um 1,1% wachsen. Die Inflation dürfte leicht ansteigen, vor allem auf Grund des Mineralölpreises und des starken US-Dollars.

Der ECOFIN-Rat verabschiedete in Brüssel am 29. November 1999 als einen der wichtigsten Tagesordnungspunkte den „Gemeinsamen Standpunkt zu den beiden Electronic-Money-Richtlinien“. Weiters beschloss der ECOFIN-Rat, einem Vorschlag der Europäischen Kommission (EK) folgend, das seit 1994 bestehende Verfahren wegen eines übermäßigen Defizits gegen Griechenland zu beenden. Zum Thema Steuerpaket (Kapitalertragsteuer, Verhaltenskodex zur Unternehmensbesteuerung, Lizenzgebühren) wurden auf Grund der unbeweglichen Haltung des Vereinigten Königreichs in Bezug auf Euro Bonds lediglich bereits bekannte Standpunkte wiederholt. Zum Thema wirtschaftspolitische Koordinierung in Stufe 3 wurde der Bericht des ECOFIN-Rats, der gemäß Auftrag des Europäischen Rats von Wien dem Europäischen Rat von Helsinki vorgelegt werden soll, angenommen. Im Anschluss an den ECOFIN-Rat fand ein so genannter Jumbo-Rat der Arbeits- und Sozialminister statt.

Die EK veröffentlichte am 10. Dezember 1999 ihren ersten Bericht über die Verwendung des Euro. Dieser Bericht wird in Zukunft viertel-

jährlich erscheinen. Untersucht wird die Verwendung des Euro durch die öffentlichen Verwaltungen, Unternehmen und Privatpersonen.

Die EU-Staats- und -Regierungschefs beschlossen beim Europäischen Rat in Helsinki am 10. und 11. Dezember mit sechs weiteren Staaten, nämlich der Slowakischen Republik, Bulgarien, Rumänien, Lettland, Litauen und Malta, im Februar 2000 konkrete Beitrittsverhandlungen zu eröffnen. Von historischer Bedeutung ist weiters der Beschluss, der Türkei offiziell Kandidatenstatus einzuräumen.

Die griechische Drachme wurde am 15. Jänner 2000 um 3,5% aufgewertet. Der neue Leitkurs im EWS II beträgt 340,750 GRD/EUR. Griechenland peilt den Jänner 2001 als Termin für einen Beitritt zum Eurogebiet an und will damit noch zu den Staaten zählen, in denen der Euro 2002 als Bargeld eingeführt wird. Die Entscheidung soll auf dem EU-Gipfel im Juni fallen.

Bei seiner Tagung in Brüssel am 31. Jänner 2000 nahm der ECOFIN-Rat die Stellungnahmen zu den Stabilitäts- bzw. Konvergenzprogrammen Irlands, der Niederlande, Finnlands, Griechenlands und Schwedens an.

Der Vorsitzende des ECOFIN-Rats, Joaquim Pina Moura, stellte das Arbeitsprogramm des ECOFIN-Rats im ersten Halbjahr 2000 vor und ging ausführlich auf folgende drei Schwerpunkte ein:

1. Sondergipfel von Lissabon

Das Ziel der portugiesischen Initiative ist, die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft spürbar zu verbessern. Der ECOFIN-Rat soll aktiv in die Vorbereitungen des Gipfels eingebunden werden.

2. Wirtschaftspolitische Koordinierung

Es soll kein neues institutionelles Verfahren eingeführt, sondern die bestehenden Prozesse (Luxemburg, Cardiff und Köln) sollen verknüpft und abgestimmt werden. Besonders wichtig seien derzeit strukturelle Reformen. Für die ECOFIN-Ratssitzung am 28. Februar 2000 wird eine Orientierungsdebatte über die Umsetzung der Grundzüge der Wirtschaftspolitik in Aussicht gestellt.

3. Steuerpaket

Der Vorsitzende unterstrich, dass die Bemühungen um den erfolgreichen Abschluss dieses Themenkomplexes auf Basis des Mandats des Europäischen Rats von Helsinki und des Kompromissvorschlags der Kommission und der finnischen Präsidentschaft vom Dezember 1999 fortgesetzt würden. Der ECOFIN-Rat beschloss auf den Grundlagen der Schlussfolgerungen des Europäischen Rats vom 10. und 11. Dezember 1999, eine hochrangige Gruppe zum Thema Besteuerung einzusetzen, die unter dem Vorsitz des portugiesischen Staatssekretärs für Steuerfragen, Manuel Baganha, erstmals am 25. Februar 2000 zusammen-treten wird.

Vor der Tagung des ECOFIN-Rats fand eine Sitzung der Euro-11-Gruppe statt. In deren Rahmen gelangten die Finanzminister und die EZB zu einem „common understanding“ hinsichtlich der Wachstumsaus-sichten im Euroraum und dem damit verbundenen Aufwertungspotenzial des Euro.

Am 1. Jänner 2000 übernahm Portugal die EU-Präsidentschaft von Finnland. Vorrangige Themen der portugiesischen EU-Präsidentschaft sind die EU-Erweiterung, die Regierungskonferenz zu institutionellen Fragen der EU sowie die Konkretisierung der Pläne für eine gemeinsame EU-Sicherheits- und -Verteidigungspolitik.

Als Reaktion auf die Aufnahme der FPÖ in die österreichische Bundesregierung haben am 31. Jänner 2000 die übrigen 14 Mitgliedstaaten Sanktionen bezüglich der bilateralen Beziehungen mit Österreich beschlossen.

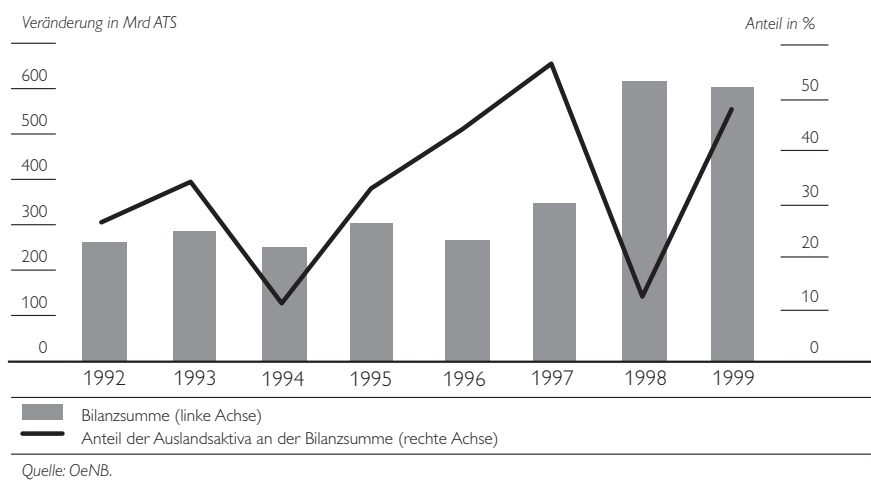
M O N E T Ä R E E N T W I C K L U N G
I N Ö S T E R R E I C H

Geschäftstätigkeit der inländischen Kreditinstitute im Jahr 1999

Leichte Abschwächung des Bilanzsummenwachstums

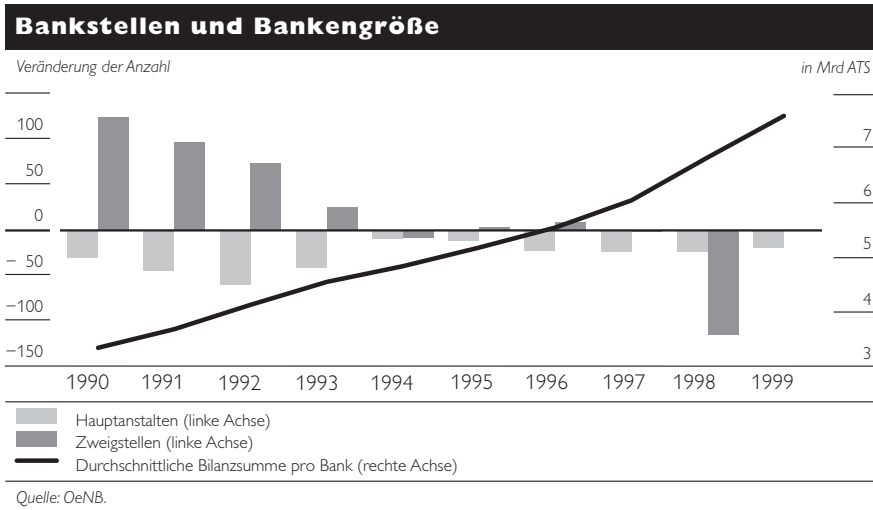
Die Bilanzsumme der österreichischen Kreditinstitute wuchs 1999 um 43·8 Mrd EUR oder 9·1% auf 524·6 Mrd EUR und damit etwas schwächer als im Vorjahr. Dies ist im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass die Zunahme des inländischen Zwischenbankverkehrs, der 1998 durch konzerninterne Umschichtungen im Zuge von Umstrukturierungen markant gestiegen war, erheblich unter dem vorjährigen Wert blieb. Nahezu die Hälfte des Bilanzsummenanstiegs resultierte aus dem Auslandsgeschäft. Nach einem merklichen Abbau im Gefolge der internationalen Finanzkrise in der zweiten Jahreshälfte 1998 haben die österreichischen Kreditinstitute ihre Auslandsengagements wieder ausgeweitet. Gleichzeitig hat sich das Wachstum der inländischen Nichtbankenaktiva weiter beschleunigt. Es erreichte mit 6·3% den höchsten Wert seit fünf Jahren. Ausschlaggebend dafür war vor allem die deutliche Erholung der Direktkreditgewährung an inländische Nichtbanken. Die titrierten Kredite waren hingegen rückläufig. Die Anteile der Finanzierung von Unternehmen und öffentlicher Hand – in direkter und titrierter Form – am gesamten (bilanzsummenwirksamen) Geschäftsvolumen sind allerdings 1999 – wie schon im Jahr zuvor – gesunken. Zuwächse waren demgegenüber bei der Veranlagung in Anteilswerten, insbesondere in Investmentzertifikaten, zu registrieren. Für das Mittelaufkommen war vor allem der Absatz von inländischen Bankemissionen bestimmend, während die Einlagen deutlich schwächer als im Vorjahr wuchsen.

Bilanzsumme der inländischen Kreditinstitute



Die Konsolidierung im österreichischen Bankwesen setzte sich 1999 fort, wenngleich große Bankenzusammenschlüsse in diesem Jahr nicht stattfanden. Die Zahl der selbständigen Banken verringerte sich von 971 auf 951 (20 Fusionen, 2 Neugründungen, 2 Schließungen). Die Marktkonzentration hat sich 1999 kaum verändert. Der Anteil der fünf größten Banken an der Bilanzsumme stieg lediglich um 0·2 Prozentpunkte auf 43·9%, der Marktanteil der zehn größten Banken erhöhte sich um 0·1 Prozentpunkt

auf 57,6%.¹⁾ Die durchschnittliche Bilanzsumme pro Bank hat sich im abgelaufenen Jahr von 495 auf 552 Mio EUR erhöht; seit 1990 hat sie sich mehr als verdoppelt.



Die Zahl der Zweigstellen in Österreich blieb im abgelaufenen Jahr unverändert bei 4.576. Während die dezentralen Sektoren ihr Zweigstellennetz leicht reduzierten, eröffneten die Aktienbanken einige neue Filialen. Die Bankstellendichte hat sich nur geringfügig von 1.456 auf 1.462 Einwohner pro Bankstelle vermindert. Ende 1999 waren in Österreich 28 Banken mehrheitlich im ausländischen Besitz, um 2 mehr als vor einem Jahr. Darüber hinaus unterhielten ausländische Kreditinstitute 15 Zweigstellen und 30 Repräsentanzen in Österreich. Es zeigt sich ein Trend zur

1 Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Creditanstalt auf Grund ihrer rechtlichen Selbständigkeit als eigenständiges Institut geführt wird.

Umwandlung von rechtlich selbständigen Tochtergesellschaften ausländischer Mutterinstitute in unselbständige Zweigniederlassungen, entsprechend den Möglichkeiten des EU-Binnenmarktes.

Ausweitung des Auslandsgeschäfts

Die Zahl von Auslandsfilialen österreichischer Banken stieg im abgelaufenen Jahr von 20 auf 23, die Zahl der Repräsentanzen im Ausland erhöhte sich von 63 auf 70. Geographischer Schwerpunkt der Auslandsniederlassungen waren die Länder des Euroraums sowie Zentral- und Osteuropa.

Nach dem merklichen Abbau der Auslandspositionen im Zuge der internationalen Finanzkrisen in Asien und Osteuropa im Jahr zuvor haben die österreichischen Kreditinstitute ihre Auslandsposition im abgelaufenen Jahr wieder ausgeweitet. Der Anteil der Auslandsaktiva an der Bilanzsumme stieg um 2 Prozentpunkte auf 25,0% und erreichte damit den höchsten je verzeichneten Jahresendwert. Da die Banken in den letzten Monaten des Jahres 1999 viele Auslandsforderungen bzw. -verbindlichkeiten – vermutlich auch auf Grund der Jahr-2000-Problematik – glattstellten, hat sich ihr Anteil gegenüber dem dritten Quartal 1999 jedoch um 0,9 Prozentpunkte vermindert.

Besonders dynamisch expandierte im abgelaufenen Jahr der Bestand an ausländischen Wertpapieren und Beteiligungen. Die Steigerungsrate verdoppelte sich nahezu gegenüber dem Vorjahr auf 60,6%. Auch die Kredite an ausländische Nichtbanken wiesen ein erheblich stärkeres Wachstum als im Vorjahr auf. Zuwächse wurden vor allem im Kreditgeschäft mit Zentral- und Osteuropa sowie innerhalb des Euroraums erzielt. Bei den Auslandspassiva wuchsen vor allem die Zwischenbankverpflichtungen sowie der Absatz von inländischen Bankenemissionen an Ausländer. Die Einlagen der ausländischen Nichtbanken erhöhten sich hingegen etwas schwächer als im Jahr zuvor.

Kreditausweitung erfolgte weiterhin nahezu ausschließlich in Fremdwährung

Das inländische Kreditgeschäft blieb weiterhin verhalten, wenngleich sich die Zunahme der Direktkredite im Jahresverlauf beschleunigte. Die Jahreswachstumsrate betrug 5,2 nach 3,7% im Jahr zuvor. Inklusive verbriefter Forderungen¹⁾ erhöhten sich die Forderungen der Kreditinstitute an inländische Nichtbankenkunden²⁾ um 11 Mrd EUR oder 5,5% auf 212 Mrd EUR. Abzüglich der aufgelaufenen debitorischen Zinsen – die auf Grund des niedrigeren Zinsniveaus um rund 11,6% sanken – belief sich der Anstieg auf 9 Mrd EUR. Die Kreditausweitung erfolgte auch 1999 zum weitaus überwiegenden Teil in Fremdwährung: Seit Ende Jänner 1999³⁾

1) Festverzinslich und nicht zum Börsehandel zugelassen.

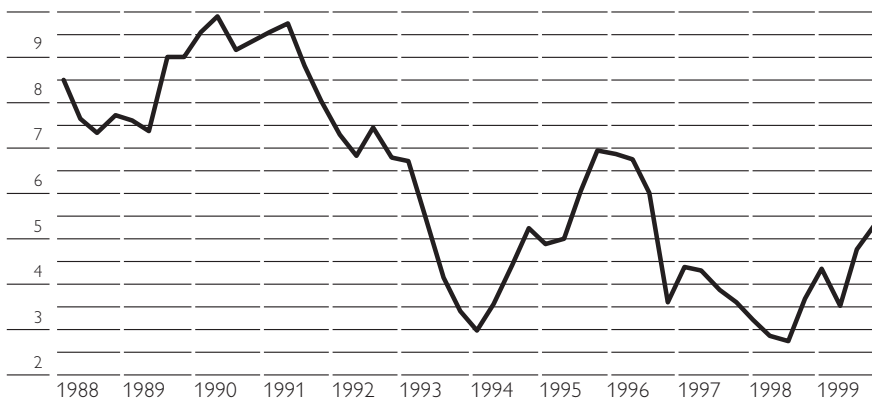
2) Forderungen an Kunden sind alle Arten von Forderungen an in- und ausländische Kunden ungeachtet ihrer Bezeichnung im Einzelfall. Darunter fallen Forderungen sowohl in verbriefter als auch nicht verbriefter Form; verbrieft Forderungen allerdings nur dann, wenn diese festverzinslich und nicht zum Börsehandel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

3) Eine Analyse der Entwicklung von Schilling-/Euro- bzw. Fremdwährungspositionen über den Jahresresultimo ist auf Grund des Übergangs vom Schilling zum Euro nicht möglich.

stiegen die Fremdwährungsforderungen um 53,1%, jene in Euro hingegen nur um 0,7%.

Direktkredite an inländische Nichtbanken

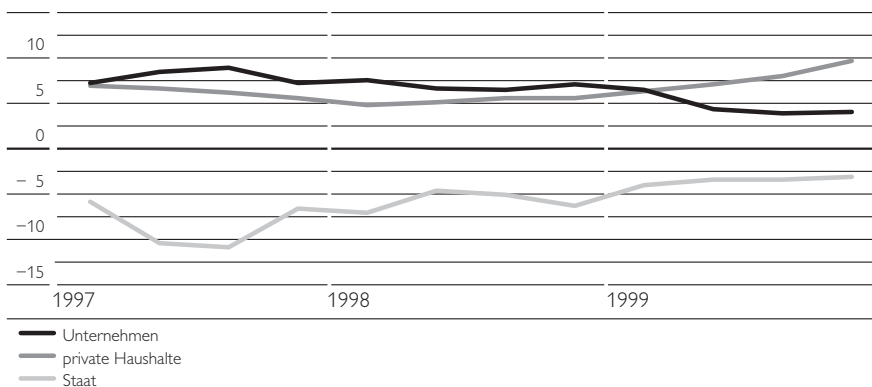
Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: OeNB.

Forderungen der Kreditinstitute gegenüber Nichtbanken

Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: OeNB.

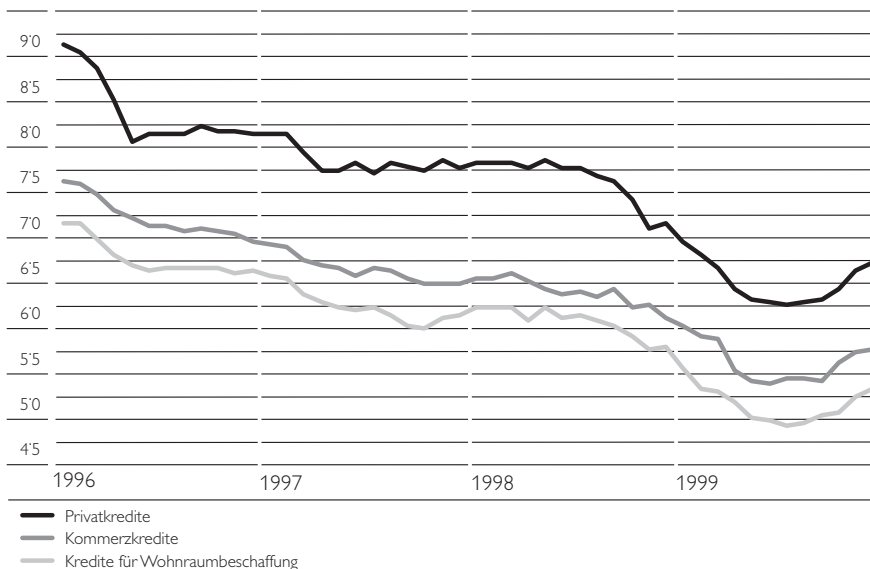
Während die Unternehmen ihre Bankverbindlichkeiten schwächer als im Vorjahr erhöhten, entwickelten sich die Forderungen an private Haushalte weiterhin überaus dynamisch. Die Forderungen an den Sektor Staat gingen – wie in den Jahren zuvor – zurück.

Die Kreditzinsen setzten zunächst ihre Abwärtsentwicklung in der ersten Jahreshälfte 1999 weiter fort. Seit Mitte des Jahres steigen die Zinssätze wieder. Neu vergebene Privat- und Kommerzkredite waren zu Jahresende im Durchschnitt um rund 0,4 Prozentpunkte höher verzinst als zur Jahresmitte.

Die Beziehung zwischen Kreditausweitung und Zinsentwicklung verlief 1999 – wie auch in den Jahren zuvor – bei den einzelnen Kreditnehmergruppen unterschiedlich. Während sich die Steigerungsrate der Privatkredite analog zum fallenden Zinsniveau erhöhte, war die Entwicklung im

Kreditzinssätze der inländischen Kreditinstitute

Durchschnittswert in % p. a.

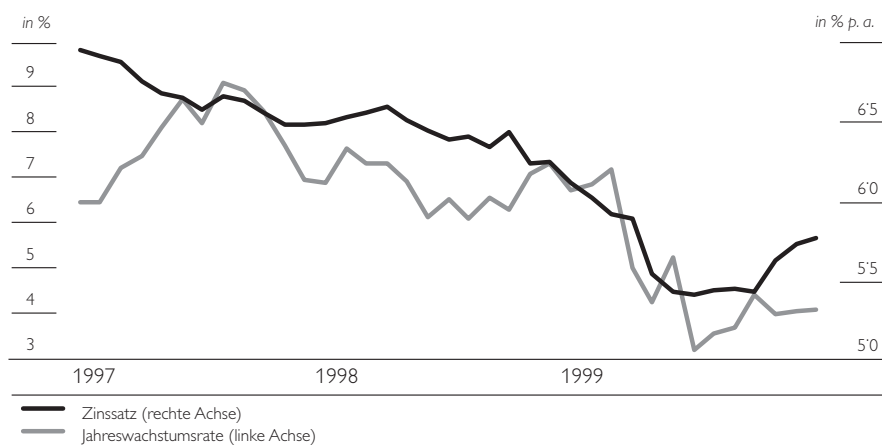


Quelle: OeNB.

Unternehmensbereich umgekehrt. Parallel zum Zinsrückgang schwächte sich auch das Kreditwachstum ab.

Angesichts der steigenden Zinsen hat sich 1999 der Anteil fest verzinsten Kredite am gesamten Kreditvolumen¹⁾ im Jahresabstand nur geringfügig verringert.

Unternehmenskredite

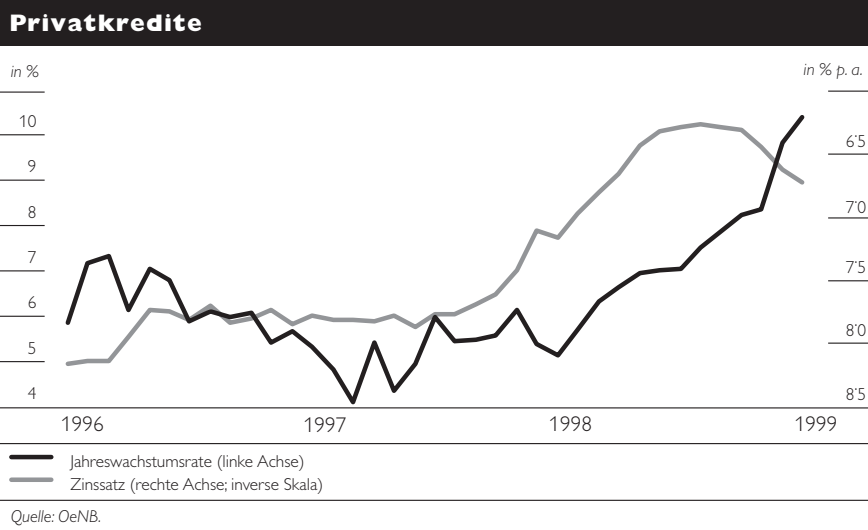


Quelle: OeNB.

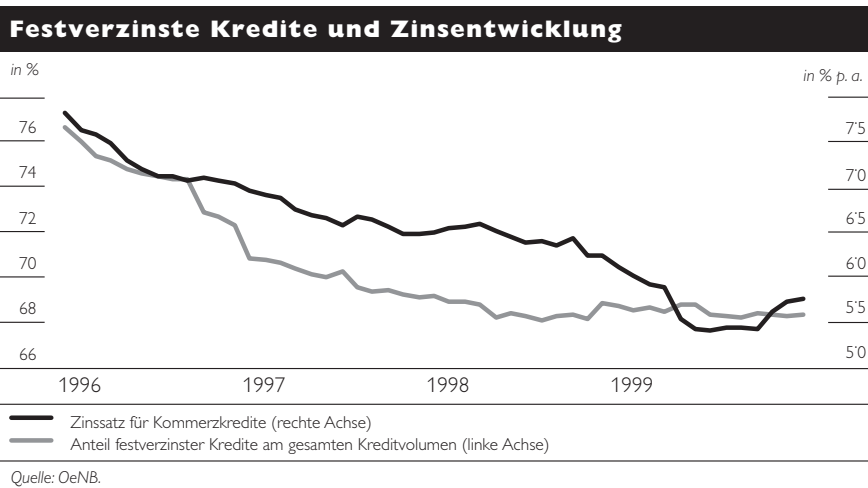
Die Kredite an private Haushalte stiegen im abgelaufenen Jahr um 10,4%. Neben der Zinsentwicklung war die Kreditaufnahme auch durch die Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern bedingt. Die aufgenommenen Mittel dienen den privaten Haushalten²⁾ zu etwa gleichen Teilen zur

1 Ausleihungen an inländische Nichtbanken mit einer Laufzeit von über einem Jahr.

2 Gemäß MONSTAT-Meldung, die eine Analyse der Privatkredite nach dem Hauptverwendungszweck erlaubt.



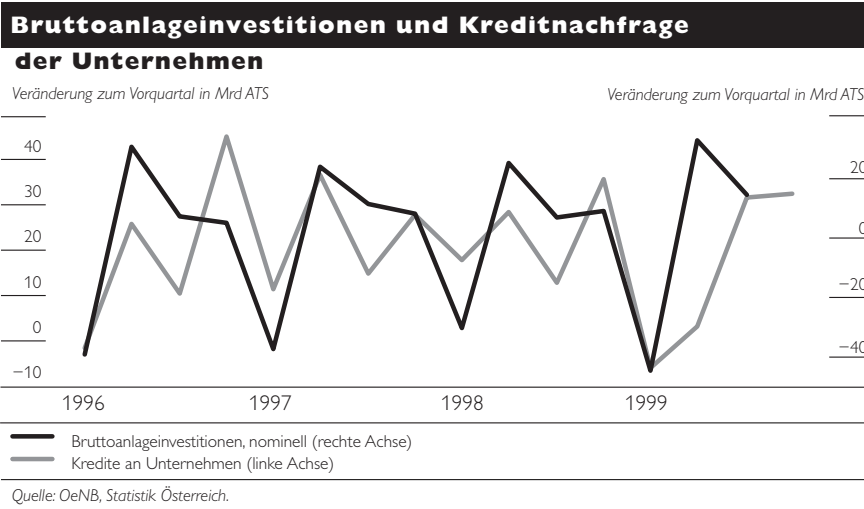
Finanzierung des Konsums, zur Beschaffung von Wohnraum und für „sonstige“¹⁾ Zwecke.



Die Entwicklung der Kredite für die Beschaffung und Erhaltung von Wohnraum übertraf mit einem Zuwachs von 6,6% den Vorjahreswert (5,7%). Der Anteil der subventionierten Kredite an den gesamten Wohnbaukrediten ging von 43,1 auf 40,9% zurück und fiel damit seit 1995 um mehr als 7 Prozentpunkte. Das ist auch im Zusammenhang mit der wachsenden Nachfrage nach Fremdwährungskrediten zu sehen, die nur zu einem geringen Teil subventioniert sind. Auch die Finanzierungsleistung²⁾ der Bausparkassen lag 1999 mit 2,1 Mrd EUR unter dem Vergleichswert 1998. Das lag nicht zuletzt an den bis Jahresmitte nicht mehr kompetitiven Konditionen der Bausparkkredite, deren Attraktivität durch die Zinssenkung zu Jahresmitte allerdings wieder merklich zunahm.

- 1 Alle anderen Kredite an private Haushalte, die nicht in den vorhin genannten Kategorien enthalten sind (z. B. Überziehungen auf Girokonten).
- 2 Inanspruchnahme der im Anschluss an die Ansparphase bereitgestellten Bauspardarlehen.

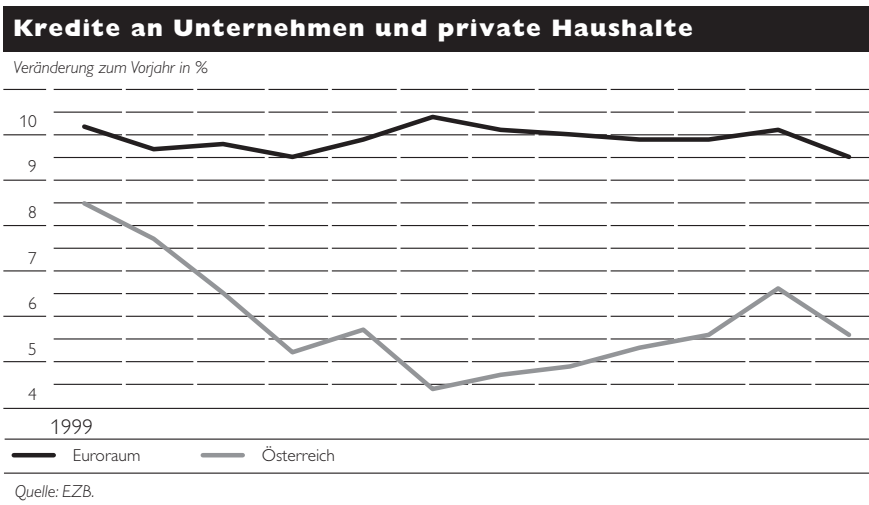
Die Kreditvergabe an Unternehmen wuchs 1999 mit einer Jahreswachstumsrate von 4,1% zwar merklich langsamer als im Jahr zuvor, gewann jedoch angesichts der anziehenden inländischen Nachfrage sowie einer Verbesserung der internationalen Rahmenbedingungen im Jahresverlauf an Dynamik. Die Kreditnachfrage der Unternehmen zeigte – wie schon in den Jahren zuvor – eine relativ hohe Parallelität zur Entwicklung der Bruttoanlageinvestitionen.



Das niedrige Zinsniveau hat jedoch nicht zu einer ausgeprägten Beschleunigung des Kreditwachstums geführt. Einer der Gründe dürfte in einer gestiegenen Selbstfinanzierungskraft der Unternehmen liegen, die eine erhöhte Innenfinanzierung von Investitionsprojekten ermöglichte; Daten für die Cash-Flow-Entwicklung liegen für 1999 aber derzeit noch nicht vor. Auch die Mittelaufbringung über die Börsen (im In- und Ausland) in Form von Kapitalerhöhungen und Börseneinführungen hat im Vergleich zum Vorjahr an Bedeutung gewonnen. Schuldverschreibungen wurden hingegen von den Unternehmen in Österreich – im Gegensatz zu anderen Ländern des Euroraums, wo die Begebung von Corporate Bonds seit Beginn der Währungsunion merklich zunahm – nur in sehr geringem Umfang emittiert, sowohl im Inland als auch international.

Die eher verhaltene Kreditentwicklung in Österreich stand in markantem Gegensatz zur lebhaften Kreditausweitung im gesamten Euroraum. Die Kreditvergabe österreichischer Kreditinstitute an Unternehmen und Haushalte im gesamten Euroraum blieb deutlich hinter dem Durchschnitt des gesamten Währungsgebiets zurück, wo neben der konjunkturellen Erholung auch die regen Fusions- und Übernahmeaktivitäten und die in einigen Ländern steigenden Immobilienpreise das Kreditwachstum begünstigt haben dürften.

Der öffentliche Sektor reduzierte seine Bankverbindlichkeiten weiter, wengleich etwas langsamer als im Vorjahr. Die Forderungen der Kreditinstitute an den Staat sanken um 0,7 Mrd EUR oder 2,4%. Insbesondere der Bund konzentrierte seine Finanzierung zunehmend auf titrierte Schuldformen. Im Berichtsjahr reduzierten sich die Forderungen an den



Bund um 13'0%, während jene an die Länder (+2'5%) und Gemeinden (+10'3%) stiegen. Die Schuldtitel des Staates im Bestand der inländischen Kreditinstitute verminderten sich gleichfalls. Die Platzierung von Bundesanleihen erfolgt zunehmend bei internationalen Investoren. Insgesamt verminderten sich die Bankenkredite an den Staat 1999 um 3'3 auf 50'8 Mrd EUR. Die Bedeutung der öffentlichen Hand für das Finanzierungsgeschäft der inländischen Banken hat sich damit weiter reduziert.

Die Expansion der Fremdwährungskredite setzte sich 1999 fort. Ausleihungen in Schweizer Franken erhöhten sich um 36'4%, während sich die Yenkredite vervierfachten.¹⁾ Zum Ultimo 1999 lauteten 73'0% der Fremdwährungsausleihungen auf Schweizer Franken und 21'6% auf Yen. Zwischen Ende Jänner und Ende Dezember erhöhten sich die Fremdwährungskredite an private Haushalte um 93% und jene an Unternehmen um 42%. Die Eurokredite stiegen nur geringfügig an. Ende 1999 waren 17'7% der Forderungen an private Haushalte und 17'4% der Forderungen an Unternehmen in Fremdwährung denominiert.

Ende September 1999 betrug der Anteil der von österreichischen MFIs an inländische Nichtbanken gewährten Schweizer-Franken-Kredite an den gesamten im Euroraum vergebenen Schweizer-Franken-Krediten 38'2%. Für die Ausleihungen in Yen errechnete sich Ende September 1999 ein Österreichanteil von 21'0%. Im Vergleich dazu belief sich der Anteil der an inländische Nichtbanken in Österreich vergebenen Ausleihungen an jenen im gesamten Euroraum nur auf 3'3%.

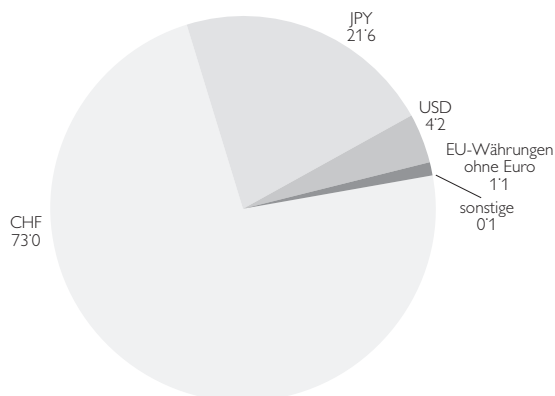
Die titrierten Kredite waren im Jahresverlauf rückläufig, was vor allem auf Schuldtitel öffentlicher Stellen zurückzuführen war. Der Bestand an Unternehmensanleihen in den Portefeuilles der österreichischen Banken betrug zu Jahresende mit rund 1 Mrd EUR immer noch weniger als 1% der Unternehmensfinanzierung der österreichischen Kreditinstitute.

Die markante Ausweitung der Wertpapierbestände wurde im Wesentlichen von Investmentzertifikaten getragen, deren Bestand 1999 um 70%

¹ Allerdings ist anzumerken, dass diese Zunahme zum Teil auch Ausdruck der Wechselkursentwicklung war (der Yenwechsellkurs wertete von 133'73 JPY/EUR zu Beginn 1999 auf 102'73 JPY/EUR per Ende 1999 auf).

Struktur der Fremdwährungskredite an inländische Nichtbanken zum 31. Dezember 1999

Anteil in %



Quelle: OeNB.

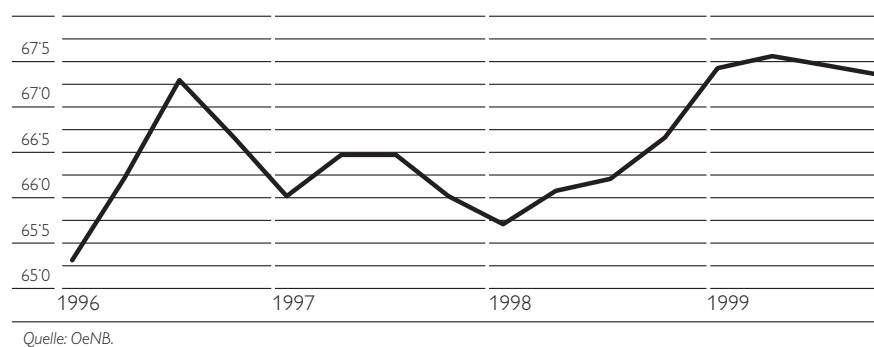
auf 12,6 Mrd EUR zunahm. In den vergangenen drei Jahren haben sich die Investmentzertifikate im Besitz der Banken nahezu verdreifacht.

Starkes Wachstum kurzfristiger Einlagen

Die Einlagen inländischer Nichtbanken bei den Kreditinstituten erhöhten sich 1999 um 5,2 Mrd EUR oder 3,1% und damit merklich schwächer als im Vorjahr. Die Struktur der Einlagen verschob sich angesichts eines stabilen Preisumfelds und niedriger Opportunitätskosten weiter zum liquiden Bereich. Die täglich fälligen Einlagen¹⁾ erhöhten sich um 7,3%. Der Anteil von Einlagen bis ein Jahr Laufzeit an den Gesamteinlagen stieg im Jahresvergleich von 66,7 auf 67,3%, zeigte aber in der zweiten Jahreshälfte leicht sinkende Tendenz, als die steilere Zinskurve die Nachfrage nach liquiden Mitteln leicht dämpfte.

Anteil von Einlagen bis 1 Jahr Laufzeit an den Gesamteinlagen

in %



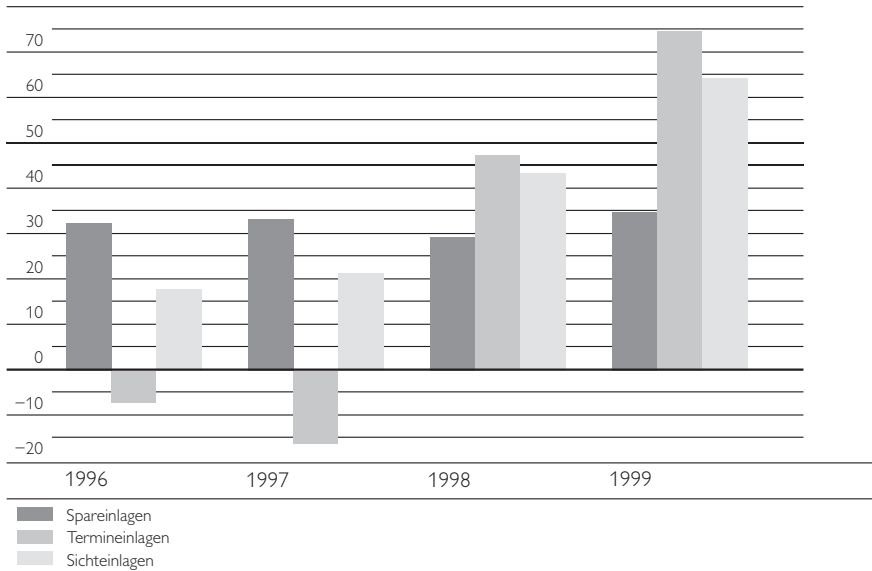
Quelle: OeNB.

Die grundsätzliche Liquiditätspräferenz spiegelte sich jedoch in der Entwicklung der einzelnen Einlagenkategorien wider: Während die Sichteinlagen insgesamt 1999 um 11,1% expandierten, waren die Termineinlagen rückläufig. Die Spareinlagen stiegen zwar gegenüber dem Jahres-

1 Sichteinlagen und täglich fällige Spareinlagen.

Einlagenentwicklung (ATS/EUR und Fremdwährung)

Veränderung in Mrd ATS



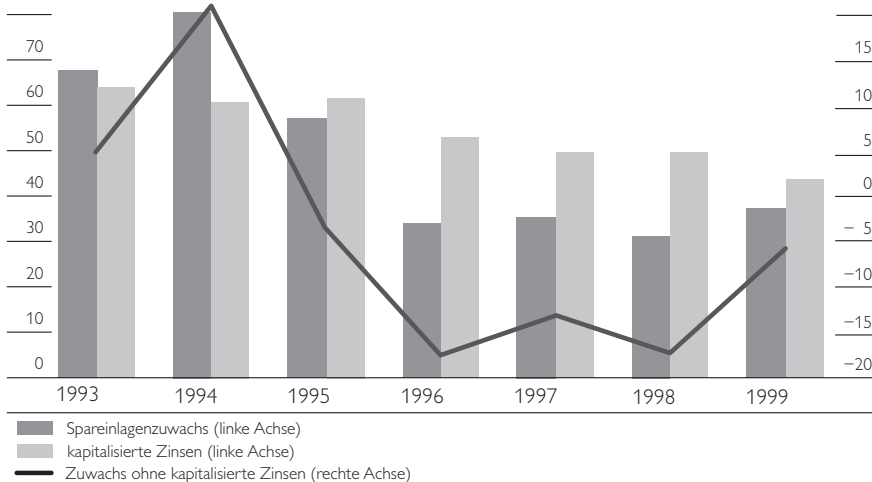
Quelle: OeNB.

endwert 1998 um 2,5 Mrd EUR oder 2,1%, das war aber neuerlich geringer als die zum Ultimo kapitalisierten Spareinlagenzinsen (die 3,0 Mrd EUR betragen). Damit sind die Spareinlagen nun schon fünf Jahre hintereinander nach Abzug der kapitalisierten Zinsen gesunken. Allerdings hat sich der Rückgang der Spareinlagen ohne kapitalisierte Zinsen gegenüber den Vorjahren abgeschwächt.

Spareinlagenzuwachs und kapitalisierte Zinsen

in Mrd ATS

in Mrd ATS

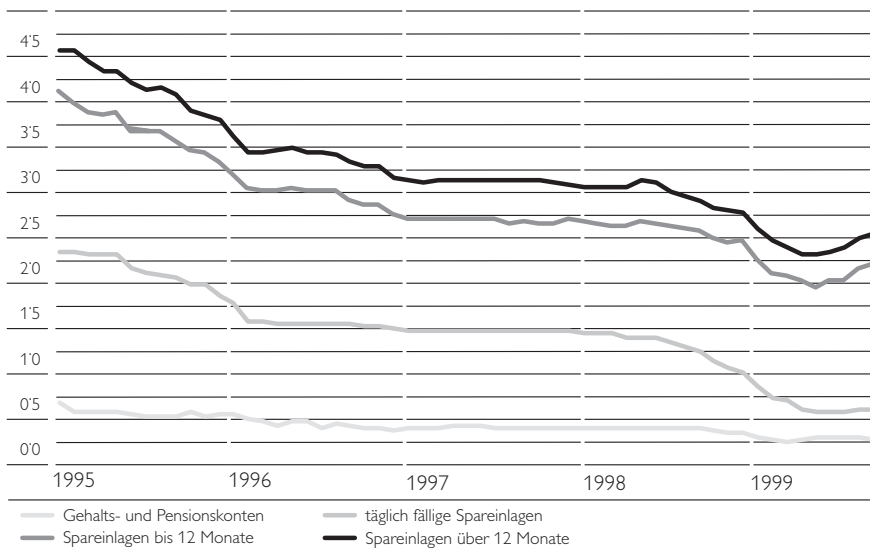


Quelle: OeNB.

Ähnlich wie bei den Kreditzinsen kam im abgelaufenen Jahr der Rückgang bei der Verzinsung von gebundenen Spareinlagen zum Stillstand. Die Zinsen für täglich fällige Spareinlagen und Einlagen auf Gehalts- und Pensionskonten zeigten aber bis Jahresende noch keine steigende Tendenz.

Einlagenzinssätze der inländischen Kreditinstitute

Durchschnittswert in % p. a.



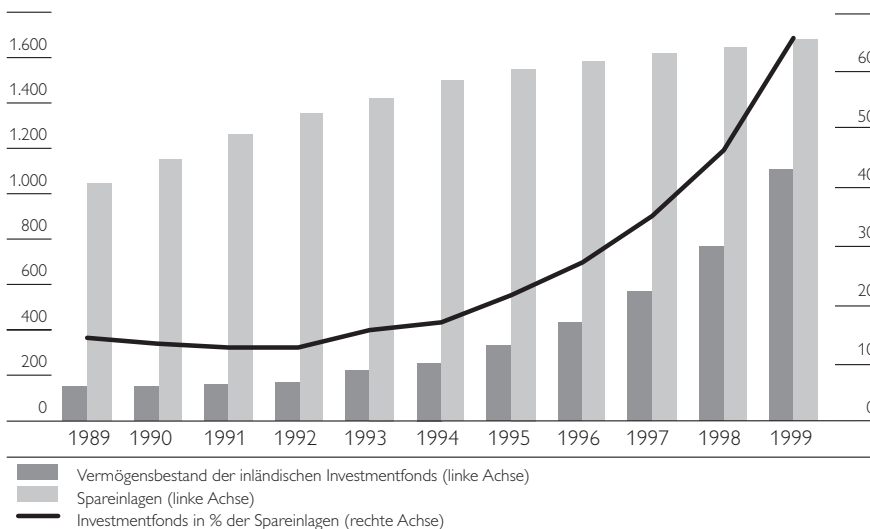
Quelle: OeNB.

Die Differenz der Spareinlagen- zu den Sichteinlagenzinsen, die sich in den letzten Jahren merklich reduziert hatte, weitete sich im zweiten Halbjahr 1999 wieder leicht aus, lag aber Ende 1999 bei allen Einlagenkategorien noch um rund 0,4 Prozentpunkte unter dem Vergleichswert 1998.

Entwicklung der Investmentfonds und Spareinlagen

in Mrd ATS

Anteil in %



Quelle: OeNB.

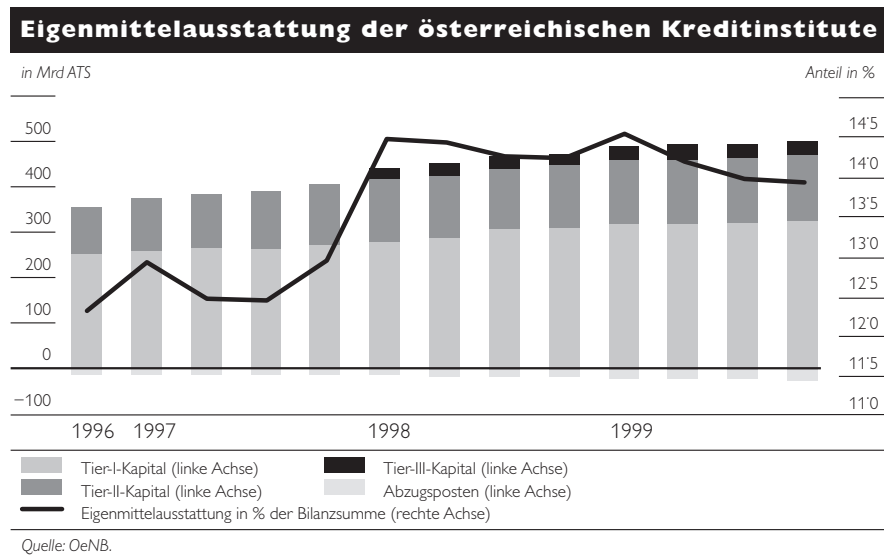
Gleichzeitig machte der anhaltende Wandel der Anlegerpräferenzen hin zu längerfristigen, weniger liquiden und höher verzinsten Anlageformen den längerfristigen Einlagen zunehmend Konkurrenz. Vor allem die Entwicklung der Investmentfonds blieb ungebrochen expansiv. Im abgelaufenen Jahr betrug der Zuwachs ihres Vermögensbestands nahezu

25 Mrd EUR oder rund 44%. Ihr Volumen erreichte damit bereits rund zwei Drittel des Spareinlagenstands; vor fünf Jahren waren es nur etwa 17% gewesen.

Der Zuwachs eigener Inlandsemissionen war 1999 mit 10·8% nahezu viermal so hoch wie jener der Einlagen. Obwohl auf Grund der Umstellung zum Euro eine genauere Analyse schwierig ist, kann man feststellen, dass der Großteil dieses Zuwachses im Fremdwährungsbereich erzielt wurde. Die Umlauferhöhung entfiel zum größten Teil auf Anleihen. Pfand- und Kommunalbriefe sowie Kassenobligationen waren demgegenüber rückläufig.

Eigenmittelquote bei 13·9%

Die Eigenmittel der österreichischen Kreditinstitute erhöhten sich 1999 um 1·9 auf 35·2 Mrd EUR. Da gleichzeitig die Bemessungsgrundlage um 8·2% anstieg, verringerte sich die Eigenmittelausstattung gemäß § 23 BWG 1993 von 14·2 auf 13·9%. Die Eigenmitteldotation wurde zu mehr als der Hälfte vom Kernkapital (Tier-I-Kapital) getragen, das im Zwölfmonatsabstand um 1·0 Mrd EUR ausgeweitet wurde. Die ergänzenden Eigenmittel (Tier-II-Kapital) erhöhten sich um 0·9 Mrd EUR oder 9·2% und das Tier-III-Kapital um 0·4 Mrd EUR oder 23·1%.



Zahlungsbilanz in den ersten drei Quartalen 1999¹⁾

Nach Ablauf von drei Quartalen zeichnen sich einige Entwicklungstendenzen für die österreichische Zahlungsbilanz im gesamten Jahr 1999 ab:

- eine gegenläufige Entwicklung der Teilbilanzen Güter und Dienstleistungen;
- ein Ansteigen des negativen Saldos in der Teilbilanz Einkommen;
- die Zunahme der österreichischen Direktinvestitionen im Ausland;
- eine verstärkte kapitalmäßige Verflechtung mit dem Ausland aus der Neuausrichtung der Portefeuilles im Zusammenhang mit dem Entstehen des Eurokapitalmarktes;
- die von der Einführung des Euro generell hervorgerufene Verstärkung der Intra-Euroraumbeziehungen im Kapitalbereich.

I Leistungsbilanz

Die österreichische Leistungsbilanz auf Transaktionsbasis schloss in den ersten drei Quartalen 1999 mit einem Passivum von 4.210 gegenüber 3.190 Mio EUR im entsprechenden Vergleichszeitraum 1998 (siehe Tabelle 1).

Wesentlich für die Erhöhung des Leistungsbilanzdefizits um 1.020 Mio EUR waren die um 1.140 Mio EUR höheren Abflüsse in der Position Einkommen. Der negative Saldo aus Güter- und Dienstleistungstransaktionen verbesserte sich dagegen um 170 auf 840 Mio EUR.

Für den *gesamten Euroraum* errechnete sich in den ersten drei Quartalen 1999 ein Leistungsbilanzüberschuss in Höhe von 34.600 Mio EUR. *Österreich* verzeichnete in den ersten drei Quartalen 1999 sowohl *gegenüber dem Extra-Euroraum*²⁾ (–270 Mio EUR) als auch *gegenüber dem Euroraum* (–3.940 Mio EUR) ein Leistungsbilanzdefizit.

Die Teilbilanzen der österreichischen Leistungsbilanz entwickelten sich in den ersten drei Quartalen 1999 gegenüber den Vergleichswerten 1998 sehr unterschiedlich.

1.1 Güter

Die um 2 Prozentpunkte höhere Wachstumsrate der Güterimporte (+7%) im Vergleich zu den Güterexporten (+5%) führte in den ersten drei Quartalen 1999 zu einer Erhöhung des Defizits der *Güterbilanz*.³⁾

Die stärkere Zunahme der Importe im Vergleich zu den Exporten lässt sich in erster Linie durch steigende Ausrüstungsinvestitionen, aber auch

1) *Transaktionsbilanz. Redaktionsschluss: 15. Februar 2000. Seit 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) veröffentlicht. In der Publikation „Statistische Monatshefte“ der OeNB hingegen werden die Daten sowohl in Euro als auch in Schilling dargestellt.*

2) *Österreichs Leistungsbilanz gegenüber Nichtgebietsansässigen des Euroraums.*

3) *Im Gegensatz zur monatlichen Cash-Bilanz werden in der vorliegenden Transaktionsbilanz für die ersten drei Quartale die Außenhandelsdaten der Statistik Österreich als Ausgangspunkt für die Errechnung der Güter verwendet. Die entsprechenden Wareneinzahlungen zeigten auf der Exportseite und auf der Importseite eine Zunahme um jeweils 4%. Die Differenz zwischen den Gütern und Wareneinzahlungen findet sich in der Position „Nicht aufteilbare Leistungen“ (NAL) unter den Dienstleistungen (–960 Mio EUR).*

durch eine höhere Konsumgüternachfrage erklären. Exportseitig wirkte sich das relativ schwache Wirtschaftswachstum der wichtigsten Handelspartner dämpfend aus.

Die Analyse des Außenhandels nach *regionalen Handelspartnern*¹⁾ zeigt vor allem ein höheres Defizit gegenüber Deutschland (um 1.050 auf 4.850 Mio EUR) (siehe Tabelle 2). Das traditionelle Aktivum im Handel mit den mittel- und osteuropäischen Ländern verschlechterte sich ebenfalls, und zwar um 80 auf 1.590 Mio EUR. Hohe Zuwachsraten verzeichnete der Außenhandel mit den USA und Japan, wobei das Außenhandelsdefizit mit beiden Ländern noch zugenommen hat.

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 540 Mio EUR, jenes der Halbfertigwaren um 340 Mio EUR (siehe Tabelle 3).

1.2 Dienstleistungen

Die Dienstleistungsbilanz brachte eine Fortsetzung der guten Ergebnisse. Der Überschuss der gesamten Dienstleistungen nahm in den ersten drei Quartalen 1999 um 1.100 auf 2.530 Mio EUR zu.

1.2.1 Reiseverkehr

Die im Halbjahresbericht festgestellte Erholung seit der Wintersaison 1997/98 des Tourismus hat sich im Laufe der Sommersaison 1999 zwar merklich abgeschwächt, für die ersten drei Quartale ergibt sich dank der guten Ergebnisse zu Jahresbeginn aber weiterhin ein deutlich erhöhter Überschuss der *Reiseverkehrsbilanz* (siehe Tabelle 4).

Die Zahl der *Nächtigungen von Ausländern* ist im Beobachtungszeitraum um 1,7% gestiegen (siehe Tabelle 5), wobei sich dieser Anstieg unter anderem wegen des frühen Ostertermins auf das erste Quartal konzentriert hatte. In den Monaten Juni, August und September waren die Nächtigungszahlen hingegen rückläufig. Die stärksten Nächtigungszuwächse waren einerseits bei traditionell wichtigen Herkunftsländern, nämlich den Benelux-Staaten und dem Vereinigten Königreich, und andererseits bei Gästen aus den dynamischen Wachstumsmärkten Polen, Ungarn und der Tschechischen Republik festzustellen. Rückgänge wurden in erster Linie bei französischen und russischen Gästen verzeichnet.

Die *Reiseverkehrseinnahmen* wuchsen mit einem Plus von 2,9% auf 8.280 Mio EUR nur wenig stärker als die Nächtigungszahlen. Angesichts einer weniger als 1-prozentigen Preissteigerung der Reiseverkehrsexporte bedeutet dies aber immer noch eine reale Einnahmensteigerung pro Nächtigung. Die früher im Reiseverkehr enthaltenen Einnahmen aus dem „internationalen Personentransport“ sind um 15,9% kräftig auf 1.200 Mio EUR gestiegen. Die *Ausgaben für den Reiseverkehr* sind in den vergangenen drei Quartalen um 1,9% oder 130 Mio EUR auf annähernd

1) Quelle: Außenhandelsstatistik der Statistik Österreich.

6.660 Mio EUR gesunken. Auch im Personentransport waren die Aufwendungen mit 560 Mio EUR niedriger als im Vergleichszeitraum des Vorjahres (-2,4%). Die verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit dürfte für die wachsende Beliebtheit des Urlaubs in Österreich auch bei Inländern (+3,6% Inländernachtigungen) eine wesentliche Rolle spielen. Durch die gegenläufige Entwicklung von Einnahmen und Ausgaben hat sich die Reiseverkehrsbilanz um 370 auf 1.620 Mio EUR deutlich verbessert. Auch der Überschuss des „internationalen Personentransports“ ist um 180 Mio EUR merklich gestiegen.

1.2.2 Andere Dienstleistungspositionen

Der Saldo der anderen Dienstleistungspositionen, ohne Reiseverkehr und internationalen Personentransport, drehte im Berichtszeitraum von -270 auf +280 Mio EUR. Dies ist überwiegend auf eine Veränderung der „Nicht aufteilbaren Leistungen“ (NAL) von -1.385 auf -960 Mio EUR zurückzuführen. Bei den übrigen Teilaggregaten hat sich der Saldo des Transithandels stark, jener der Regierungs- und der Kommunikationsdienstleistungen leicht verschlechtert. Die restlichen Positionen weisen durchwegs bessere Salden aus. Hervorzuheben sind die Positionen „Operational leasing“ und – dank reduzierter Ausgaben – die „Patente und Lizenzen“.

1.3 Einkommen

Das Defizit aus der Teilbilanz Einkommen war in den ersten drei Quartalen 1999 mit 1.810 um 1.140 Mio EUR höher als in den ersten drei Quartalen 1998.

Das *Erwerbseinkommen* ergab in den ersten drei Quartalen 1999 wie im Vergleichszeitraum einen gleich hohen positiven Nettobetrag von rund 370 Mio EUR. Während österreichische Investoren in den ersten drei Quartalen 1999 um 260 Mio EUR weniger Erträge aus *Vermögenseinkommen* (siehe Tabelle 6) erhalten haben als in den vergleichbaren Quartalen 1998, entfielen im selben Zeitraum höhere Erträge aus Investitionen in Österreich an Ausländer (890 Mio EUR). Dies führte per saldo zu einer Verschlechterung von annähernd 1.150 Mio EUR, davon entfielen auf Einkommen aus Investitionen in Wertpapiere rund 520 Mio EUR und auf Einkommen aus Sonstigem rund 620 Mio EUR.

In den ersten drei Quartalen des Jahres 1999 erwirtschafteten österreichische Direktinvestitionsunternehmen im Ausland Erträge in Höhe von netto 750 Mio EUR und damit um rund 110 Mio EUR mehr als im Vorjahresvergleichszeitraum. Da andererseits die Erträge von ausländischen Direktinvestitionen in Österreich ebenfalls um 110 auf 1.660 Mio EUR angestiegen sind, verharrt die Bilanz der *Einkommen aus Direktinvestitionen* bei einem Defizit von 910 Mio EUR.

Auf Grund der starken grenzüberschreitenden Wertpapierkäufe inländischer Anleger im Ausland bzw. ausländischer Investoren in Österreich in den letzten Jahren spielen die *Einkommen aus Portfolioinvestitionen* innerhalb des Vermögenseinkommens eine zunehmend wichtige Rolle. Das aus Auslandsinvestitionen erwirtschaftete Einkommen erreichte in den ersten

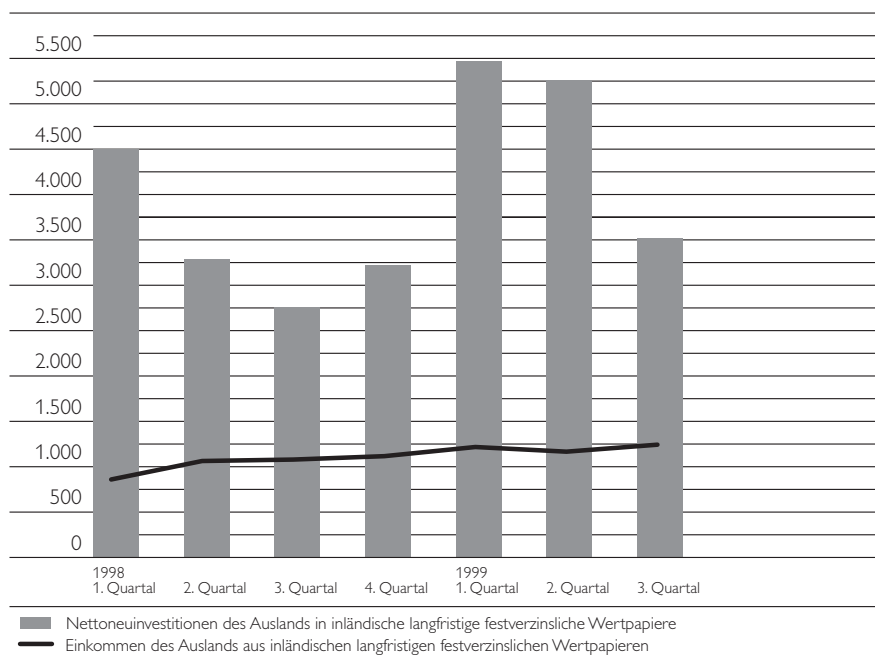
drei Quartalen 1999 einen Wert von 2.430 Mio EUR, während die aus der Verschuldungsposition gegenüber dem Ausland resultierenden Aufwände im selben Zeitraum 3.900 Mio EUR ausmachten. Daraus ergab sich ein Defizit in der Höhe von 1.470 Mio EUR. (Zum Jahresende 1998 hatte Österreich eine negative Vermögensposition aus Wertpapieren gemäß Internationaler Vermögensposition in der Höhe von 53,7 Mrd EUR ausgewiesen.) Insbesondere die an das Ausland zu leistenden Vermögenseinkommen aus Portfolioinvestitionen sind gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres stark angestiegen (+20%) und sind das Ergebnis des hohen Auslandsabsatzes inländischer festverzinslicher Wertpapiere, insbesondere von Schuldverschreibungen des öffentlichen Sektors. Mehr als 90% des Gesamtaufwands Österreichs aus der Position Vermögenseinkommen entfallen auf den Zinsaufwand aus langfristigen festverzinslichen Wertpapieren.

Grafik 1

Portfolioinvestitionen und

Einkommen aus Portfolioinvestitionen

in Mio EUR



Quelle: OeNB.

Ein zweiter Aspekt in der Entwicklung des Vermögenseinkommens aus Portfolioinvestitionen ist der sehr volatile Verlauf der auf Zinsinstrumenten basierenden Finanzderivate, die ebenfalls zu den Vermögenseinkommen aus Portfolioinvestitionen zählen. Der aus der Abrechnung von Zinsderivaten gebildete Überschuss ergab in den ersten drei Quartalen des Jahres 1999 einen Wert von 270 Mio EUR, das war gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres ein Rückgang um 190 Mio EUR.

In einer regionalen Betrachtung der Vermögenseinkommen aus Portfolioinvestitionen sind die Präferenzen der österreichischen Investoren ablesbar: Rund 43% des Einkommens aus ausländischen Wertpapieren

stammen aus dem Euroraum, davon rund 25 Prozentpunkte aus deutschen Emissionen. Zweiter Veranlagungsschwerpunkt ist Amerika, und hier vor allem die USA, mit einem Anteil von 28% an den gesamten Vermögenseinkommen aus Portfolioinvestitionen. Auf der Passivseite hatten österreichische Emittenten Aufwände aus Wertpapieren insbesondere an Gläubiger aus dem Euroraum (45%), gefolgt von Gläubigern aus europäischen Ländern außerhalb der EU (insbesondere Schweiz) und aus den USA. Damit hatte Österreich gegenüber anderen Ländern des Euroraums ein Defizit aus Vermögenseinkommen in der Höhe von 695 Mio EUR.

In der Position *Vermögenseinkommen aus Sonstigem* sind alle Arten von Vermögenseinkommen enthalten, die weder den Vermögenseinkommen aus Direktinvestitionen noch aus Portfolioinvestitionen zuzurechnen sind. Sie umfasst das Einkommen aus der Veranlagung bzw. Hereinnahme von Einlagen, aus der Gewährung bzw. Aufnahme von Krediten sowie die Erträge aus der Veranlagung der Währungsreserven. Die Investitionsbestände aus diesen Veranlagungen Österreichs sind höher als die der Ausländer in Österreich, wodurch es zu einem positiven Saldo aus dieser Kategorie der Vermögenseinkommen kommt.

In der Beobachtungsperiode der ersten drei Quartale 1999 betrug das Vermögenseinkommen aus Sonstigem 191 Mio EUR, was einen Rückgang gegenüber dem Vergleichswert des Jahres 1998 um 620 Mio EUR bedeutet. Der positive Saldo der Bestände aus grenzüberschreitenden Forderungen und Auslandsverpflichtungen Österreichs ging im Jahr 1999 transaktionsbedingt um 5.880 Mio EUR zurück (Ende 1998: rund 23.500 Mio EUR), wodurch sich auch die entsprechende Einkommenskomponente verringerte. Durch die Neudefinition der Währungsreserven mit der Einführung des Euro wurden Wertpapierforderungen, die auf Euro lauten bzw. von Emittenten aus dem Euroraum stammten, als Portfolioinvestitionen definiert, wodurch sich der Vermögensbestand aus Währungsreserven reduzierte. Die entsprechenden Einkommen sind daher in der Position Einkommen aus Portfolioinvestitionen enthalten. Außerdem hat die OeNB mit Einführung des Euro einen Teil ihrer Währungsreserven der EZB übertragen.

1.4 Laufende Transfers

Die bedeutendste Position dieser Teilbilanz, die *laufenden Transfers des öffentlichen Sektors*, haben sich gegenüber der Vergleichsperiode 1998 mit netto –1.260 Mio EUR wenig geändert. Die darin enthaltenen Transaktionen mit der EU waren mit netto –1.060 Mio EUR um 180 Mio EUR höher als in den ersten drei Quartalen 1998; die Beiträge Österreichs an die EU beliefen sich in der Berichtsperiode auf 1.730 Mio EUR, die Rückflüsse (exkl. Beiträgen der EU zu Infrastrukturmaßnahmen) auf 670 Mio EUR.

Das Defizit der *Transfers des privaten Sektors* nahm dagegen von 350 auf 290 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 110 Mio EUR (gegenüber 100 Mio EUR im Vergleichszeitraum 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 in den ersten drei Quartalen 1999 140 gegenüber 120 Mio EUR im Vergleichszeitraum. Die unentgeltlichen Vermögensübertragungen des *privaten Sektors* schlossen mit einem Abgang von 270 gegenüber 160 Mio EUR in den ersten drei Quartalen 1998, was auf höhere private Schuldenerlässe zurückzuführen ist.

3 Kapitalbilanz

Die *grenzüberschreitenden Kapitalbewegungen* (siehe Tabelle 7) aus *finanziellen Investitionen Österreichs* erreichten in den ersten drei Quartalen einen Transaktionswert von 36.150 Mio EUR. Von den gesamten Nettoneuinvestitionen entfielen rund 63% auf Kapitalflüsse mit anderen Mitgliedsländern des Euroraums. Weitere 20% der Investitionen gingen in andere Länder der EU. Damit setzte sich im dritten Quartal 1999 die Expansion der Kapitalbewegungen, wie sie schon im Halbjahr beobachtet worden war, gegenüber dem Vorjahr fort und zeigt auch weiterhin eine starke Konzentration auf Investitionen im Euroraum. *Ausländer investierten in österreichische Finanzanlagen* rund 40.730 Mio EUR im selben Beobachtungszeitraum, was ebenfalls eine starke Ausweitung der grenzüberschreitenden Kapitalzuflüsse bedeutet. Für beide Investitionsströme gilt, dass das Ergebnis aus den ersten drei Quartalen das Ergebnis der Kapitalbewegungen des gesamten Jahres 1998 um rund 100% überstieg.

Bestimmende Faktoren für das Anwachsen der grenzüberschreitenden Investitionsströme sowohl von Österreich ins Ausland als auch vom Ausland nach Österreich waren im Wesentlichen die hohen Portfolioinvestitionen in Form von langfristigen festverzinslichen Wertpapieren als auch die kurzfristigen Einlagen und Kredite des Bankensektors sowie die nicht zu den Währungsreserven zählenden Finanzinvestitionen der OeNB.

Strukturiert nach *zinstragenden versus risikokapitalorientierten Finanzierungsinstrumenten* zeigte sich, so wie in den ersten zwei Quartalen, auch im dritten Quartal 1999 ein Anteil von mehr als 85% an zinstragenden Investitionen sowohl bei der Akquisition von ausländischen Finanzanlagen durch österreichische Investoren als auch durch den Absatz von österreichischen Wertpapieren in das Ausland, der Hereinnahme von Einlagen und Aufnahme von Krediten.

Die *Gliederung nach ursprünglicher Laufzeit* ergab ebenfalls eine Bestätigung der Ergebnisse aus dem ersten Halbjahr 1999: Österreichs Investoren tätigten rund zwei Drittel des gesamten Forderungsaufbaus in langfristige ausländische Finanztitel, während Ausländer mehr als die Hälfte ihrer Investitionen in Österreich in kurzfristigen Finanztiteln, insbesondere Einlagen und Geldmarktpapieren, machten.

Die Entwicklung der *grenzüberschreitenden Kapitalbewegungen nach volkswirtschaftlichen Sektoren Österreichs* zeigte folgendes Bild:

Mit der Einführung des Euro gewannen die Investitionsströme der OeNB, die über die Verwaltung der Währungsreserven hinausgingen, stark an Bedeutung. Vor allem die Funktion als Clearingstelle im Zusammenhang mit der Abwicklung der TARGET-Zahlungen, die in der Kategorie „sonstige Investitionen, Sicht- und Termineinlagen, Währungsbehörden“ enthalten sind, prägten die grenzüberschreitenden Kapitalbewegungen der OeNB. Im Beobachtungszeitraum der ersten drei Quartale verzeichnete die OeNB per saldo einen Kapitalimport in Höhe von 7.640 Mio EUR. Die Banken investierten – im Vergleich zum Gesamtjahr 1998 – in höherem Ausmaß in Wertpapiere und Kredite und refinanzierten sich zum überwiegenden Teil aus der Emission von Schuldverschreibungen und Geldmarktpapieren sowie aus der Hereinnahme von kurzfristigen Einlagen. Insgesamt bauten die Banken in den ersten drei Quartalen 1999 netto Forderungen in Höhe von 1.070 Mio EUR auf. Damit erhöhten die OeNB und die Banken in einer aggregierten Betrachtung netto ihre Verbindlich-

Kapitalbilanz nach Sektoren

	1998 ¹⁾	1. bis 3. Quartal 1999 ¹⁾	3. Quartal 1999 ²⁾
Nettowert in Mio EUR			
Kapitalbilanz insgesamt			
Forderungen	-17.055	-36.148	-13.733
Verbindlichkeiten	+21.790	+40.372	+16.266
Saldo	+ 4.735	+ 4.224	+ 2.533
Sektorale Gliederung OeNB			
Forderungen	- 3.461	- 523	- 200
Verbindlichkeiten	x	+ 8.159	+ 3.251
Saldo	- 3.461	+ 7.636	+ 3.051
Staat			
Forderungen	- 633	- 448	- 57
Verbindlichkeiten	+11.291	+12.154	+ 3.463
Saldo	+10.658	+11.706	+ 3.520
Banken			
Forderungen	- 3.638	-17.598	- 8.611
Verbindlichkeiten	+ 4.848	+16.523	+ 8.700
Saldo	+ 1.210	- 1.075	+ 89
Sonstige Sektoren			
Forderungen	- 9.323	-17.581	- 4.981
Verbindlichkeiten	+ 5.651	+ 3.537	+ 852
Saldo	- 3.672	-14.044	- 4.129
<i>Nachrichtlich:</i>			
<i>OeNB und Banken</i>			
Forderungen	- 7.099	-18.121	- 8.811
Verbindlichkeiten	+ 4.848	+24.682	+11.951
Saldo	- 2.251	+ 6.561	+ 3.140
Nicht aufteilbare Transaktionen (Statistische Differenz)			
Saldo	- 421	+ 101	- 360
Finanzierungssaldo	+ 4.314	+ 4.325	+ 2.173

Quelle: OeNB.

¹⁾ Revidierte Daten.

²⁾ Provisorische Daten.

keiten gegenüber dem Ausland um 6.560 Mio EUR. Der *Sektor Staat*, vor allem der Bund, erhöhte seine Auslandsverbindlichkeiten fast ausschließlich aus dem Nettoabsatz von Geldmarktpapieren und Anleihen. Sein Nettokapitalimport betrug in den ersten drei Quartalen 11.700 Mio EUR.

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 nichtfinanziellen Unternehmen sowie die privaten Haushalte – baute vor allem auf Grund des stark gestiegenen Erwerbs von ausländischen Wertpapieren durch institutionelle Anleger seine Nettoforderungen gegenüber dem Ausland in Höhe von 14.050 Mio EUR aus.

Der Saldo aus den Kapitalbewegungen aller inländischen Sektoren aus den Forderungserhöhungen gegenüber dem Ausland und der weiteren Zunahme der Auslandsverpflichtungen ergab für die ersten drei Quartale 1999 einen Kapitalimport von 4.220 Mio EUR, davon entfielen auf das dritte Quartal 2.530 Mio EUR. Zusammen mit den Transaktionen aus der Statistischen Differenz, die dem Kapitalverkehr zugerechnet wurden, deckten die Kapitalimporte in Höhe von 4.330 Mio EUR den negativen Finanzierungssaldo, der vor allem aus einem Leistungsbilanzdefizit resultierte, ab.

Die Zunahme der grenzüberschreitenden Forderungen Österreichs im Ausland sowie die Steigerung der Auslandsverpflichtungen Österreichs laut Internationaler Vermögensposition aus Transaktionen betrug in den ersten drei Quartalen 1999 jeweils rund 20%.

3.1 Direktinvestitionen

Wie schon im ersten Halbjahr 1999 beschrieben zeigt die Zahlungsbilanzstatistik der OeNB weiterhin lebhaftere Direktinvestitionsaktivitäten österreichischer Investoren, während die Investitionen des Auslands in Österreich auf hohem Niveau stagnieren. Der Nettokapitalexport Österreichs unter dem Titel *aktive Direktinvestitionen* lag bei 2.410 Mio EUR und damit nur mehr 50 Mio EUR unter dem Gesamtwert des Vorjahres. Ein neuer Höchstwert für 1999 ist damit sehr wahrscheinlich geworden. Hinter den Nettoumsätzen an Beteiligungskapital (inklusive Grundstücken und Gebäuden) in Höhe von 1.910 Mio EUR standen Bruttoneuinvestitionen von 2.260 Mio EUR und Bruttodesinvestitionen von 350 Mio EUR. Die in den letzten Jahren beobachtete deutliche Verbesserung der Ertragslage österreichischer Tochterunternehmen im Ausland führte von Jänner bis September zu reinvestierten Gewinnen in Höhe von 490 Mio EUR. Das Kreditvolumen zwischen österreichischen Investoren und ihren verbundenen Unternehmen ist hingegen nur um 20 Mio EUR gestiegen. Damit nehmen die Auslandsinvestitionen österreichischer Unternehmen bereits zum vierten Mal in Folge deutlich zu.

Beinahe 40% der aktiven Direktinvestitionen im Berichtszeitraum, nämlich 920 Mio EUR, entfielen auf Osteuropa. Wie schon 1998 lag die Tschechische Republik an der Spitze der mittel- und osteuropäischen Zielländer, gefolgt von Polen, Russland, Ungarn und Slowenien. Bei den

Investitionen in Russland handelte es sich unter anderem auch um Verlustabdeckungen bzw. eine Rekapitalisierung zur Sicherung eines langfristigen Investments. 36% der Direktinvestitionen wurden in der EU investiert (860 Mio EUR), wobei Deutschland, Schweden, das Vereinigte Königreich und Frankreich als Zielländer hervorzuheben sind. Die Investitionen außerhalb Europas in Höhe von 530 Mio EUR (das sind mehr als 20%) waren ebenfalls höher als das Gesamtergebnis vieler 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 in den ersten drei Quartalen die *ausländischen Direktinvestitionen in Österreich*. Mit 2.470 Mio EUR lagen die Nettokapitaleingänge zwar marginal 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 1.500 Mio EUR standen Bruttodesinvestitionen von 350 Mio EUR gegenüber. Netto lagen die Unternehmensbeteiligungen (inklusive Grundstücken und Gebäuden) damit bei 1.150 Mio EUR. Die reinvestierten Gewinne beliefen sich gemäß vorläufigen Berechnungen auf 1.320 Mio EUR, während die Rückführung der sonstigen Forderungen ausländischer Investoren gegenüber ihren österreichischen Töchtern zu einer minimalen Desinvestition führte.

Trotz einer großen Zahl einzelner Investitionsprojekte entfielen im Berichtszeitraum 85% aller passiven Direktinvestitionen auf nur fünf Länder, nämlich Deutschland, Australien, die Vereinigten Staaten, Ungarn und die Schweiz. Größter Investor mit 1.110 Mio EUR war, wie in den meisten Jahren davor, Deutschland mit beinahe 45% des investierten Kapitals. Bei den hohen Investitionen Ungarns (250 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.

3.2 Portfolioinvestitionen

Das grenzüberschreitende Investitionsvolumen aus Wertpapierkäufen sowohl von Inländern im Ausland als auch von Ausländern in Österreich stieg im Jahr 1999 sehr stark an. Waren bereits im Jahr 1998 die grenzüberschreitenden Transaktionen aus Portfolioinvestitionen im Vorfeld der Einführung des Euro im Vergleich zu den Vorjahren gestiegen, so investierten inländische Anleger 1999 in den ersten drei Quartalen fast doppelt so viel wie im gesamten Jahr 1998. Ausschlaggebend war dabei das Bestreben der Investoren, ihre Portefeuilles durch die Einführung des Euro neu zu strukturieren und dabei auf ausländische Wertpapiere in „heimischer“ Währung zurückgreifen zu können. Gleichzeitig gelang es den österreichischen Emittenten, ihre Emissionen sowohl im Euroraum als auch

bei Nichtgebietsansässigen zu platzieren. An erster Stelle ist dabei der Auslandsabsatz von Wertpapieren der Republik Österreich zu nennen.

Während in den ersten zwei Quartalen 1999 österreichische Investoren mehr ausländische Wertpapiere erwarben als Ausländer inländische Wertpapiere (Nettokapitalexport von insgesamt 3.060 Mio EUR), fiel das Engagement österreichischer Investoren in der Folge deutlich geringer aus, und es kam im dritten Quartal 1999 zu Nettokapitalimporten in der Höhe von 2.080 Mio EUR.

Die Transaktionen fanden unter folgenden internationalen Rahmenbedingungen statt:¹⁾

- Anstieg der Euro- und US-Renditen für langfristige Schuldverschreibungen sowie weiter steigende Aktienindizes sowohl in Europa als auch in Japan und den USA.
- Etwas geringere Emissionstätigkeit in mittel- und langfristigen Wertpapieren, dafür stärkere Ausgabe von Geldmarktpapieren im dritten Quartal 1999; die ersten drei Quartale brachten eine höhere Emissionstätigkeit als im Gesamtjahr 1998; im dritten Quartal gab es vorgezogene Emissionen auf Grund befürchteter Probleme zum Jahreswechsel.
- Höchster Anteil von Emissionen von Finanzinstitutionen, sehr hohe Aktivitäten im Bereich „Corporate Bonds“, dagegen starker Rückgang von Emissionen öffentlicher Stellen sowohl in den USA als auch in Europa.
- Bei internationalen Platzierungen waren im dritten Quartal die Emissionen in Euro erstmals höher als US-Dollar-Emissionen. 68% der Euroemissionen stammten von Emittenten des Euroraums.
- Größte Einzelemissionen waren, neben den Staatsanleihen, US-Corporate Bonds, deutsche Jumbo-Pfandbriefe sowie eine italienische Anleihe zur Finanzierung der Übernahme von Telecom Italia.

Portfolioinvestitionen im Ausland

Inländische Investoren erwarben ausländische Wertpapiere mit einem Transaktionswert von 19.300 Mio EUR, wovon 4.050 Mio EUR auf das dritte Quartal entfielen. Von den gesamten Nettoneuinvestitionen in ausländische Wertpapiere stammten rund 72% aus Emissionen anderer Mitgliedsländer des Euroraums und weitere 16% aus Emissionen der übrigen EU-Länder. Dabei bevorzugten inländische Anleger eindeutig Schuldverschreibungen, während Aktien trotz steigender Börsenkapitalisierungen kaum gefragt waren. Der starke Anstieg an Investitionen in ausländischen Wertpapieren sowie die regionale Verteilung stand damit im Gleichklang mit der Entwicklung im Euroraum, wenngleich andere Länder des Euroraums ihre Portefeuilles stärker in Richtung Anteilscheine diversifizierten.

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

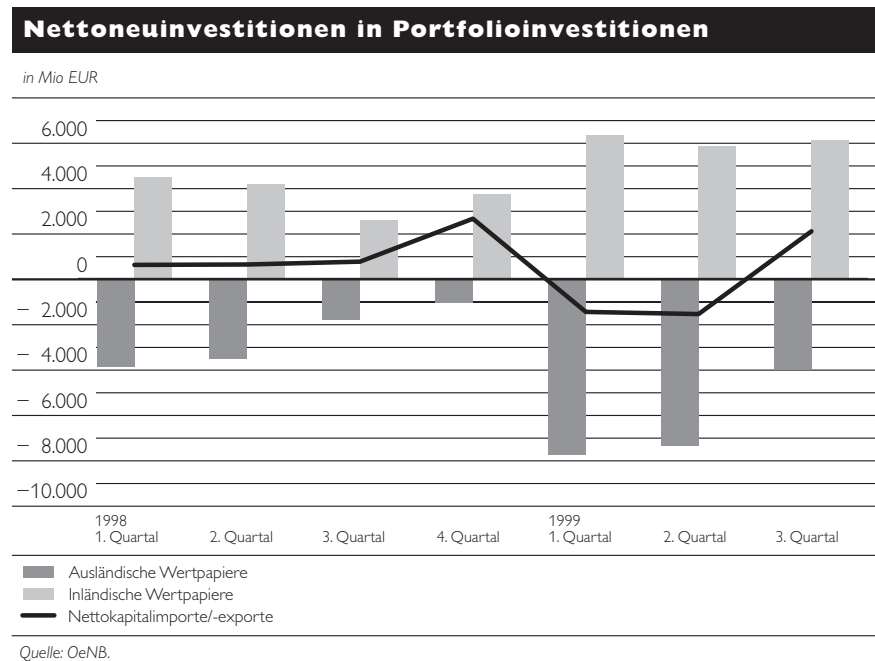
Österreichische Anleger erwarben in den ersten drei Quartalen 1999 *ausländische Anteilspapiere* im Ausmaß von 2.770 Mio EUR. Dies entspricht 60% des vergleichbaren Jahreswerts von 1998.

Betrachtet man die beiden Wertpapieruntergruppen *ausländische Aktien* und *ausländische Investmentzertifikate* für die ersten drei Quartale 1999, so zeigt sich, dass Inländer *ausländische Aktien* im Wert von 1.380 Mio EUR erwarben, wobei der Großteil dieser Käufe im ersten Quartal 1999 getätigt wurde. Österreicher investierten vor allem in börsennotierte Aktien des Finanz-, Industrie- und Technologiesektors.

Die Veranlagungen in *ausländische Investmentzertifikate* betragen in den ersten drei Quartalen 1999 rund 1.410 Mio EUR. Für österreichische Anleger waren vor allem gemischte Fonds und Aktienfonds, deren Anteilspapiere in Euro denominated sind, von Interesse.

Während der Erwerb von *ausländischen Geldmarktpapieren* trotz Belegung auf der Emissionsseite im dritten Quartal 1999 weiterhin kaum von Bedeutung war, investierten inländische Anleger sehr stark in *ausländische langfristige festverzinsliche Wertpapiere*. Die wichtigsten Investorengruppen waren Banken, Versicherungen, Kapitalanlagegesellschaften und Pensionskassen, wobei die Portfeuille-Erweiterung sehr stark auf den Euroraum ausgerichtet war. In den ersten drei Quartalen stockten heimische Investoren transaktionsbedingt ihre Bestände um 16.080 Mio EUR auf, davon entfielen rund knapp mehr als 75% auf *Emissionen aus dem Euroraum*. Eine wichtige Rolle innerhalb der Investitionen im Euroraum spielten die Rentenwertpapiere deutscher Emittenten (rund 50% aller Nettoneuinvestitionen), wobei inländische Anleger neben Staatsanleihen immer stärker auch auf das steigende Angebot an Pfandbriefen zurückgriffen. Zusätzlich waren vor allem Wertpapiere aus Belgien und den Niederlanden gefragt. Nach der *Nominalwährung gegliedert* entschieden sich die inländischen

Grafik 2



Investoren trotz höherer US-Renditen und steigendem Wechselkurs des US-Dollars für in Euro denominierte Wertpapiere (88% aller Nettoinvestitionen).

Portfolioinvestitionen in Österreich

Im Beobachtungszeitraum der ersten drei Quartale erwarben ausländische Anleger österreichische Wertpapiere mit einem Marktwert von rund 18.300 Mio EUR. Dieser Nettoabsatz von inländischen Wertpapieren bedeutet gegenüber dem Gesamtergebnis des Vorjahres eine Steigerung um rund 30%. Das Interesse ausländischer Investoren war sowohl bei den Anteilscheinen als auch bei den Schuldverschreibungen höher als 1998, und insbesondere der hohe Nettoabsatz von Anleihen des Sektors Staat signalisiert die Attraktivität österreichischer Wertpapiere im Ausland unter der neuen Rahmenbedingung einer einheitlichen Währung.

Ausländische Anleger erwarben in den ersten drei Quartalen 1999 *inländische Anteilsypapiere* im Ausmaß von rund 1.690 Mio EUR, wobei mehr als die Hälfte davon im zweiten Quartal 1999 erworben wurde und der geringere Anteil auf *österreichische Aktien* (rund 590 Mio EUR), vor allem börsennotierte Aktien der Banken-, Industrie- und Versorgungsbranche, entfiel.

Ausländer veranlagten in den ersten drei Quartalen rund 1.100 Mio EUR in *österreichische Investmentzertifikate*, wobei der Hauptteil davon im zweiten Quartal 1999 erworben wurde. Dabei waren für ausländische Investoren vor allem Rentenfonds und gemischte Fonds von Interesse.

Inländische langfristige festverzinsliche Wertpapiere mit einem Marktwert von 14.280 Mio EUR und *inländische Geldmarktpapiere* in Höhe von 2.340 Mio EUR wurden in den ersten drei Quartalen 1999 an das Ausland verkauft; zusammen war dies um 20% mehr als im Gesamtjahr 1998. Eine Hälfte davon dürfte an Anleger im Euroraum gegangen sein, während der restliche Anteil über britische und japanische Banken abgesetzt wurde. Eine *sektorale Gliederung der Emittenten* zeigt, wie schon 1998, die beherrschende Stellung des *öffentlichen Sektors*. Schuldverschreibungen dieses Sektors wurden mit einem Marktwert von 12.140 Mio EUR von Ausländern erworben. Besonders stark war das Interesse ausländischer Anleger an Anleihen der Republik Österreich, die im Rahmen des Tender- bzw.

Tender- und Syndikatsanleihen

in den ersten drei Quartalen 1999¹⁾

	ISIN	Nettoauslandsabsatz in Mio EUR
3,9% Bundesanleihe 1998–2005/3	AT0000384524	1.598
4,125% Bundesanleihe 1999–2014/1	AT0000384748	642
6,25% Bundesanleihe 1997–2027/6	AT0000383864	1.529
4% Bundesanleihe 1999–2009/2	AT0000384821	1.934
3,4% Bundesanleihe 1999–2004/3	AT0000384862	2.522
4,3% Bundesanleihe 1999–2003/2	AT0000384359	1.073
Insgesamt		9.298

Quelle: OeNB.

¹⁾ Transaktionswerte; positives Vorzeichen = Verkauf ins Ausland.

Syndikatsverfahrens ausgegeben wurden und als Benchmark-Anleihen für den österreichischen Kapitalmarkt zählen.

Zusätzlich zu den langfristigen Wertpapieren zählten auch die von der Republik Österreich emittierten *Austrian Treasury Bills* bei ausländischen Anlegern zu den bevorzugten österreichischen Wertpapieren. Die von Ausländern nachgefragten Wertpapiere der Republik Österreich waren zu rund 90% in Euro denominiert, daneben wurden Emissionen in Schweizer Franken und japanischen Yen ins Ausland abgesetzt.

Die von Banken *emittierten Anleihen und Geldmarktpapiere* führten zu einem weiteren Auslandsabsatz in Höhe von 4.830 Mio EUR. Neben dem traditionell hohen Anteil an in US-Dollar denominierten Wertpapieren, setzten Banken für die Refinanzierung von inländischen Krediten in Schweizer Franken auch Emissionen in dieser Währung im Ausland ab.

Gegenläufig entwickelte sich der Auslandsabsatz von *Unternehmensanleihen*, die netto sogar Rückflüsse aus dem Ausland in geringem Umfang verzeichneten. Ein höheres Angebot an solchen „Corporate Bonds“ ist im Gegensatz zu anderen Ländern des Euroraums in Österreich nicht festzustellen.

Für die im dritten Quartal, gemessen am gesamten Auslandsabsatz an inländischen festverzinslichen Wertpapieren, relativ stark nachgefragten Geldmarktpapiere dürfte die in der zweiten Jahreshälfte einsetzende Ungewissheit über die weitere Zinsentwicklung positives Entwicklungspotenzial gebracht haben.

3.3 Sonstige Investitionen

In der Teilbilanz „sonstige Investitionen“ (Einlagen, Kredite inklusive Handelskrediten und Finanzleasing bzw. echte Pensionsgeschäfte sowie sonstige finanzielle Aktiva und Passiva) wurde in der Beobachtungsperiode der ersten drei Quartale 1999 ein Kapitalimport von 3.910 Mio EUR verzeichnet. Wesentliche Bestandteile dieser Kapitalimporte sind „Gegenbuchungen“ zu autonomen Finanztransaktionen, aber auch Transaktionen aus der Leistungsbilanz und den Vermögensübertragungen, da diese über Konten der Banken bzw. der OeNB abgewickelt wurden. Dabei spielten die TARGET-Transaktionen eine bedeutende Rolle und spiegelten sich in den sonstigen Investitionen der OeNB¹⁾ wider.

Insgesamt wurde für die *Sektoren OeNB und Banken* in den sonstigen Investitionen ein Nettokapitalimport von 5.060 Mio EUR verzeichnet, während die inländischen Nichtbanken (Sektor Staat und sonstige Sektoren) aus Termingeldveranlagungen und Kreditgewährungen an das Ausland netto Kapital im Ausmaß von 1.150 Mio EUR exportierten. In den sonstigen Investitionen sind auch Verrechnungszahlungen innerhalb des Cash-Managements von Konzernunternehmen enthalten, die durch die Einführung des Euro an Bedeutung gewonnen haben.

Die Kapitalimporte der *Sektoren OeNB und Banken von Nichtgebietsansässigen des Euroraums* betragen 5.830 Mio EUR, davon entfielen rund 75% auf die USA.

1 Position: sonstige Investitionen, Verpflichtungen, Sicht- und Termineinlagen, Sektor Währungsbehörde.

Die Zahlungsbilanzstatistik Österreichs zeigt, dass in den ersten drei Quartalen 1999 inländische Banken im Ausmaß von rund 3.340 Mio EUR langfristige Kredite an das Ausland vergaben und damit fast doppelt so viel wie im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Der größte Anteil davon ging an Mitgliedsländer der Währungsunion, an die Schweiz/Liechtenstein sowie an ost- bzw. zentraleuropäische Länder, insbesondere an Polen, Slowenien und Kroatien, während – im Einklang mit internationalen Entwicklungen – die Forderungen gegenüber Russland abnahmen. Weiters verfestigte sich im internationalen Bankgeschäft der Wiederanstieg des Konsortialkreditmarktes mit Nichtbanken im dritten Quartal 1999. Dies ist im Wesentlichen auf die weltweite Umstrukturierungstendenz im Unternehmenssektor zurückzuführen. Die Interbankgeschäfte wurden dagegen reduziert bzw. durch die Akquisition von Schuldverschreibungen substituiert. Das Kreditgeschäft mit Entwicklungs- bzw. Schwellenländern belebte sich vor allem gegenüber dem asiatischen Raum, auf Grund einer Verbesserung dessen wirtschaftlicher Situation.

3.4 Offizielle Währungsreserven

Die offiziellen Währungsreserven verminderten sich in den ersten drei Quartalen 1999 transaktionsbedingt um 1.870 Mio EUR. Der Großteil der Veränderung resultiert aus der vertrags- und vereinbarungsgemäßen Übertragung von Teilen der Währungsreserven an die EZB im Ausmaß von 1.180 Mio EUR, die bereits zu Jahresbeginn erfolgte.

4 Tabellenanhang

Tabelle 1

	1. bis 3. Quartal		Veränderung zum Vorjahr
	1998 ¹⁾	1999 ²⁾	
in Mio EUR			
Leistungsbilanz	-3.191	-4.209	-1.018
Güter, Dienstleistungen und Einkommen	-1.679	-2.654	- 975
Güter- und Dienstleistungen	-1.008	- 840	+ 168
Güter	-2.447	-3.376	- 929
Dienstleistungen	+1.438	+2.535	+1.097
davon:			
Reiseverkehr	+1.250	+1.617	+ 367
Bauleistungen	+ 156	+ 192	+ 36
Finanzdienstleistungen	+ 37	+ 63	+ 26
Patente und Lizenzen	- 458	- 350	+ 108
Sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen	+ 875	+ 839	- 36
Regierungsleistungen	+ 252	+ 210	- 42
NAL	-1.385	+ 962	+ 423
Einkommen	- 671	-1.814	-1.143
Erwerbseinkommen	+ 373	+ 376	+ 3
Vermögenseinkommen	-1.043	-2.189	-1.146
Laufende Transfers	-1.512	-1.555	- 43
öffentlicher Sektor	-1.163	-1.263	- 100
privater Sektor	- 349	- 292	+ 57
Vermögensübertragungen und Kapitalbilanz	+5.135	+4.108	-1.027
Vermögensübertragungen	- 104	- 114	- 10
öffentlicher Sektor	+ 67	+ 125	+ 58
privater Sektor	- 160	- 271	- 111
Erwerb/Veräußerung von nicht produzierten und nicht finanziellen Vermögensgegenständen	- 11	+ 33	+ 44
Kapitalbilanz	+5.238	+4.221	-1.017
Direktinvestitionen	+1.014	+ 56	- 958
Portfolioinvestitionen	+1.947	- 984	-2.931
Sonstige Investitionen	+2.219	+3.913	+1.694
Finanzderivate	- 178	- 629	- 451
Offizielle Währungsreserven ³⁾	+ 236	+1.866	+1.630
Statistische Differenz	-1.944	+ 101	+2.045

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. bis 3. Quartal 1999

	Export		Import		Saldo	
	Veränderung zum Vorjahr	Anteil am Gesamtexport	Veränderung zum Vorjahr	Anteil am Gesamtimport	Veränderung zum Vorjahr	
	in %				in Mio EUR	
OECD	+ 5'8	77'5	+ 7'2	81'9	-5.683	- 803
EU	+ 3'6	63'3	+ 6'3	69'2	-5.764	-1.038
WWU	+ 3'4	56'7	+ 6'3	63'9	-6.088	-1.033
davon:						
Deutschland	+ 3'3	35'4	+ 8'2	42'1	-4.850	-1.052
Italien	+ 0'7	8'5	+ 2'8	7'8	- 66	- 77
Frankreich	+ 7'2	4'5	+ 9'0	5'0	- 427	- 65
Osteuropäische Länder ¹⁾	+ 2'0	16'1	+ 4'2	11'3	+1.587	- 81
USA	+19'0	4'5	+18'0	5'3	- 587	- 76
Japan	+37'6	1'2	+17'4	2'6	- 751	- 47
Insgesamt	+ 5'0	100'0	+ 6'7	100'0	-4.585	- 942

Quelle: Statistik Österreich.

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. bis 3. Quartal 1999	Veränderung zum Vorjahr		1. bis 3. Quartal 1999	Veränderung zum Vorjahr		1. bis 3. Quartal 1999	Veränderung zum Vorjahr
	in Mio EUR	in %		in Mio EUR	in %		in Mio EUR	
Nahrungsmittel	2.069	+ 209	+11'2	2.606	+ 43	+ 1'7	- 537	+ 166
Rohstoffe	1.965	+ 167	+ 9'3	3.643	- 50	- 1'3	-1.678	+ 217
davon: Energie (SITC 3)	409	+ 30	+ 7'9	1.837	- 85	- 4'4	-1.429	+ 115
Halbfertigwaren	6.260	- 696	-10'0	6.045	- 353	- 5'5	+ 215	- 342
Fertigwaren	33.468	+2.344	+ 7'5	36.094	+3.427	+10'5	-2.626	-1.083
Investitionsgüter	11.705	+ 852	+ 7'9	12.228	+1.392	+12'8	- 523	- 540
Konsumgüter	21.763	+1.492	+ 7'4	23.867	+2.035	+ 9'3	-2.104	- 543
Sonstige Fertigwaren	98	x	x	57	x	x	+ 41	x
Insgesamt	43.860	+2.103	+ 5'0	48.446	+3.045	+ 6'7	-4.585	- 942

Quelle: Statistik Österreich.

Tabelle 4

	1. bis 3. Quartal		Veränderung zum Vorjahr	
	1998 ¹⁾	1999 ²⁾	in %	
	in Mio EUR		in %	
Reiseverkehr				
Eingänge	8.043	8.280	+ 237	+ 2'9
Ausgänge	6.793	6.663	- 130	- 1'9
Saldo	1.250	1.617	+ 367	+29'4
Internationaler Personentransport				
Eingänge	1.035	1.200	+ 165	+15'9
Ausgänge	579	564	- 15	- 2'6
Saldo	456	636	+ 180	+39'5
	in 1.000		in %	
Ausländernachtigungen	70.500	71.705	+1.204	+ 1'7

Quelle: Statistik Österreich, OeNB.
¹⁾ Revidierte Daten.
²⁾ Provisorische Daten.

Tabelle 5

	1. bis 3. Quartal 1999			
	Über-	Veränderung zum Vorjahr		Anteil
	nachtigungen	in %		
	in 1.000			
Deutschland	45.908	+ 57	+ 0'1	64'0
Niederlande	6.507	+ 446	+ 7'4	9'1
Vereinigtes Königreich	2.485	+ 116	+ 4'9	3'5
Belgien, Luxemburg	2.091	+ 97	+ 4'9	2'9
Schweiz, Liechtenstein	2.345	- 23	- 1'0	3'3
Schweden	568	+ 9	+ 1'5	0'8
Frankreich	1.560	- 158	- 9'2	2'2
Italien	2.286	- 14	- 1'6	1'5
Spanien	389	- 22	- 5'4	0'5
Finnland	157	+ 15	+10'9	0'2
USA	1.290	- 16	- 1'3	1'8
Japan	453	+ 5	+ 1'1	0'6
Ungarn	587	+ 54	+10'2	0'8
Slowakische Republik	114	+ 9	+ 8'7	0'2
Tschechische Republik	593	+ 50	+ 9'1	0'8
Polen	702	+ 93	+15'3	1'0
Gemeinschaft Unabhängiger Staaten	266	- 55	-17'2	0'4
Slowenien	171	+ 0	- 0'1	0'2
Kroatien	198	+ 5	+ 2'7	0'3
Sonstige Länder	3.035	+ 429	+16'5	4'2
Insgesamt	71.705	+1.204	+ 1'7	100'0
Nachrichtlich: Inländer	25.755	+ 886	+ 3'6	x

Quelle: Statistik Österreich.

Tabelle 6

	1. bis 3. Quartal		Veränderung zum Vorjahr
	1998 ¹⁾	1999 ²⁾	
in Mio EUR			
Vermögenseinkommen, Eingänge	6.597	6.340	- 256
Vermögenseinkommen, Ausgänge	7.640	8.530	+ 890
Vermögenseinkommen, Saldo ³⁾	-1.043	-2.189	-1.146
Erträge aus Direktinvestitionen, Saldo ³⁾	- 909	- 912	- 3
Erträge aus Direktinvestitionen im Ausland	640	751	+ 111
Erträge aus Direktinvestitionen in Österreich	1.549	1.662	+ 114
Erträge aus Portfolioinvestitionen, Saldo ³⁾	- 945	-1.469	- 524
Erträge aus ausländischen Anteilscheinen	152	212	+ 60
Erträge aus inländischen Anteilscheinen	202	203	+ 1
Erträge aus ausländischen festverzinslichen Wertpapieren	1.672	1.914	+ 242
Erträge aus inländischen festverzinslichen Wertpapieren	2.942	3.571	+ 629
Erträge aus ausländischen Geldmarktpapieren	14	29	+ 16
Erträge aus inländischen Geldmarktpapieren	97	120	+ 23
Finanzderivate auf Zinskontrakte, Saldo	+ 459	+ 271	- 187
Erträge aus Sonstigem, Saldo ³⁾	+ 811	+ 191	- 620
Erträge aus Sonstigem, Aktiva ⁴⁾	3.661	3.164	- 498
Erträge aus Sonstigem, Passiva	2.850	2.973	+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. bis 3. Quartal 1999 ²⁾	3. Quartal 1999 ²⁾
Nettowert in Mio EUR			
Kapitalbilanz	+ 4.735	+ 4.221	+2.532
Forderungen	-17.056	-36.149	-13.733
Verbindlichkeiten	+21.791	+40.370	+16.266
Direktinvestitionen	+ 2.866	+ 56	- 398
Direktinvestitionen im Ausland	- 2.457	- 2.411	- 959
Beteiligungen	- 1.903	- 1.906	- 763
Reinvestitionen	- 547	- 486	- 182
Sonstige	- 7	- 20	- 15
Direktinvestitionen in Österreich	+ 5.323	+ 2.467	+ 561
Beteiligungen	+ 3.844	+ 1.148	+ 264
Reinvestitionen	+ 1.300	+ 1.322	+ 298
Sonstige	+ 180	- 4	- 1
Portfolioinvestitionen	+ 4.583	- 984	+ 2.078
Portfolioinvestitionen in ausländischen Wertpapieren	-10.339	-19.288	- 4.052
Anteilsapapiere	- 4.633	- 2.774	- 399
langfristige festverzinsliche Wertpapiere	- 6.033	-16.074	- 3.586
Geldmarktpapiere	+ 327	- 440	- 67
Portfolioinvestitionen in inländischen Wertpapieren	+14.921	+18.304	+ 6.131
Anteilsapapiere	+ 908	+ 1.689	+ 403
langfristige festverzinsliche Wertpapiere	+13.806	+14.276	+ 3.529
Geldmarktpapiere	+ 208	+2.339	+ 2.199
Sonstige Investitionen	+ 640	+ 3.913	+ 1.634
Forderungen	- 989	-15.624	- 8.004
Handelskredite	+ 641	+ 125	+ 142
Kredite	- 4.808	- 8.351	- 3.261
Sicht- und Termineinlagen	+ 3.211	- 6.307	- 4.787
sonstige Forderungen	- 33	- 1.092	- 98
Verbindlichkeiten	+ 1.629	-19.537	+ 9.638
Handelskredite	- 266	- 38	- 8
Kredite	+ 60	+ 324	- 198
Sicht- und Termineinlagen	+ 1.526	-19.159	+ 9.670
sonstige Verbindlichkeiten	+ 308	- 91	- 174
Finanzderivate	- 439	- 629	- 712
Forderungen	- 356	- 692	- 648
Verbindlichkeiten	- 83	+ 62	+ 64
Offizielle Währungsreserven³⁾	- 2.914	- 1.866	- 70

Quelle: OeNB.

¹⁾ Revidierte Daten.

²⁾ Provisorische Daten.

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

INTERNATIONALE WIRTSCHAFT

Entwicklungen in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU

Redaktionsschluss:
18. Februar 2000

USA

Die Expansion der *US-Wirtschaft*, die im April 1999 ihr neuntes Jahr begann, ist gemäß dem National Bureau of Economic Research mit Februar 2000 die längste Aufschwungphase in der amerikanischen Geschichte. Sie weist ein unübliches zyklisches Muster auf. Gegen Ende des Konjunkturzyklus kommt es in der Regel zu einer Abschwächung des Produktivitätswachstums und zu einem Anstieg der Inflation. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt herrschen in der US-Wirtschaft hingegen ein kräftiges Produktivitätswachstum, konstante Nominallöhne sowie eine starke Preisdisziplin. Besonders hervorzuheben ist die Entwicklung seit 1995, da sich in den vergangenen 20 Jahren das durchschnittliche reale BIP-Wachstum von etwa 3% pro Jahr auf ca. 4% beschleunigte.

Im Jahr 1999 verlief die Expansion in den einzelnen Quartalen sehr unterschiedlich. Nach einem realen BIP-Wachstum von 3,7% im ersten Quartal, erfolgte im zweiten Vierteljahr eine Verlangsamung auf 1,9% sowie im dritten und vierten Quartal jeweils eine Beschleunigung der Wachstumsdynamik auf 5,7 bzw. 6,9%. Für das gesamte Jahr 1999 belief sich die Wachstumsrate auf 4,1%.

Wichtigste Wachstumsträger waren auch im letzten Quartal 1999 die Konsumausgaben (Jahreszuwachsrate von 5,3%, Wachstumsbeitrag: 3,59 Prozentpunkte) und die staatliche Nachfrage (Anstieg von 4,5% im dritten Quartal auf 8,4% im vierten Quartal) mit einem Beitrag zum realen BIP-Wachstum von 1,45 Prozentpunkten. Ein verstärkter Lageraufbau (teilweise in Erwartung von Computerproblemen zum Jahreswechsel) trug ebenfalls zum unerwartet kräftigen Wachstum im vierten Quartal 1999 bei (1,3 Prozentpunkte). Die Investitionen stiegen weniger stark als im Vorquartal. Der Außenhandel bremste die Zuwachsrate um 0,4 Prozentpunkte und damit wesentlich weniger als in den drei Quartalen zuvor.

Nach Prognosen der US-Regierung soll sich das reale Wirtschaftswachstum im laufenden Jahr auf 2,9% verlangsamen.

Es entstanden in den vergangenen Jahren allerdings auch *zunehmende Ungleichgewichte* in der US-Ökonomie, die Risiken für eine Fortsetzung des Wirtschaftsaufschwungs darstellen könnten. Dazu zählen – nach wie vor – vor allem die Möglichkeit einer Kurskorrektur an den Börsen bzw. eine massive Dollarabschwächung angesichts der deutlichen Zunahme des Leistungsbilanzdefizits. Weiters stieg die Gesamtverschuldung der privaten Haushalte seit 1992 von 85 auf derzeit 103% der persönlichen Einkommen. Das Volumen der Konsumentenkredite liegt mit etwa 1.400 Mrd USD nur rund 100 Mrd USD unter den Nettoauslandsverbindlichkeiten der USA und steigt mit einer Jahresrate von knapp 7%. US-Ökonomen argumentieren, dass die Bilanzen der privaten Haushalte trotz hoher Verschuldung – auf Grund stark gestiegener Vermögenswerte (Aktien- und Immobilienbesitz) – insgesamt gesund seien. Einige ausländische Ökonomen sehen hingegen die Gefahr einer Überhitzung der US-Konjunktur und warnen vor den Fehlern Japans Ende der Achtzigerjahre (das Platzen der spekulativen Blase auf dem japanischen Aktienmarkt stürzte Japan in eine tiefe Rezession). Vor Beginn der Krise in Japan lagen die durchschnittlichen Kurs-Gewinn-Verhältnisse auf dem Aktienmarkt bei 60:1, weiters herrschte eine Grundstück-

spekulation großen Ausmaßes. In den USA hingegen trifft Letzteres nicht zu, und das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis der S&P-500-Unternehmen liegt bei 31:1 (exklusive der zehn größten Technologietitel und Yahoo würde die Kennzahl 26:1 betragen).

Der seit kurzem zu verzeichnende Anstieg der langfristigen Zinssätze beginnt bereits die expansiven Auswirkungen des „Vermögenseffekts“ durch steigende Aktienkurse abzuschwächen.

Die jüngsten Wirtschaftsdaten bestätigen, dass weiterhin kein akuter Inflationsdruck besteht, insbesondere nicht im potenziell größten Gefahrenherd, dem angespannten *Arbeitsmarkt*. Die Arbeitsproduktivität (ein Index für die Arbeitsleistung pro Stunde) konnte im vierten Quartal auf unerwartet hohe 5% (Jahresrate) gesteigert werden (im dritten Vierteljahr: Revision auf ebenfalls 5% Zuwachs). Im Gesamtjahr 1999 stieg die Arbeitsproduktivität um 2·9% (1998: +2·8%). Die Lohnstückkosten gingen im Schlussquartal 1999 um 1% zurück bzw. erhöhten sich im Gesamtjahr 1999 um 1·8% gegenüber einem Zuwachs von 2·4% 1998.

Der starke Wettbewerb in den USA zwang die Unternehmen, die Effizienz ihrer Produktion zu erhöhen und Kosten zu kürzen; dies wiederum wirkt sich dämpfend auf die Löhne aus. Zur Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit investieren die Unternehmen hohe Beträge in Computer und Kommunikationstechnologie, die wesentlich zum kräftigen Produktivitätsschub in den vergangenen Jahren beigetragen haben und sich durch Preisrückgänge dämpfend auf die Inflationsrate auswirkten.

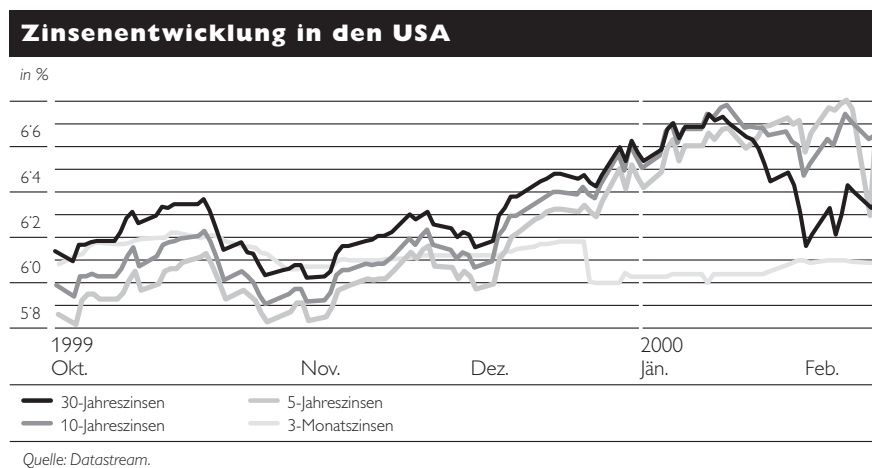
Die *Arbeitslosenquote* ging im Jänner 2000 um $\frac{1}{10}$ Prozentpunkt auf 4% zurück und erzielte damit den tiefsten Stand seit genau 30 Jahren. Das Beschäftigungswachstum setzte sich mit einem unerwartet kräftigen Stellenzuwachs außerhalb der Landwirtschaft von 387.000 fort. Nutznießer dieser Beschäftigungsgewinne war die gesamte Wirtschaft mit Ausnahme des Finanz- und Immobiliensektors, wo die Personalbestände bereits früher stark aufgestockt wurden. Die meisten Arbeitsplätze (256.000) wurden neuerlich im Dienstleistungssektor geschaffen. Das Arbeitskräfte-reservoir sank im Jänner 2000 weiter um 220.000 auf 9·94 Mio. Gleichzeitig stieg die Beschäftigungsquote auf einen neuen Höchstwert von 64·8%.

Bei der ersten Sitzung des Offenmarktausschusses (FOMC) im Jahr 2000 am 1./2. Februar wurde eine *moderate Erhöhung des Zielsatzes* der Federal Funds Rate und des Diskontsatzes um je 25 Basispunkte beschlossen. Damit dokumentierte die US-Notenbank, dass ihrer Meinung nach die Inflationsrisiken derzeit überwiegen, sie diese jedoch mittels kleiner Zinsschritte für kontrollierbar hält. Ab dieser FOMC-Sitzung wurde das Vorgehen der Federal Reserve bei öffentlichen Stellungnahmen geändert. Statt wie seit Mai 1999 üblich eine Aussage über den „policy bias“ zu machen, enden die Sitzungen nunmehr mit einer konkreten Bewertung der Risiken für eine weiterhin zufrieden stellende Entwicklung.¹⁾ Damit soll den Finanzmärkten mehr Klarheit über die geld-

1 Drei Kategorien: Ausgewogenheit der Risiken, überwiegendes Risiko für die Preisstabilität oder überwiegendes Risiko für das Wirtschaftswachstum.

politischen Überlegungen der Notenbank gegeben und Fehlinterpretationen vorgebeugt werden.

Die *Zinskurve für Staatsanleihen* weist derzeit einen ungewöhnlichen Verlauf auf. In der zweiten Jännerhälfte sank die Rendite 30-jähriger Treasuries erstmals seit Jahren unter die Rendite 10-jähriger Papiere und später auch unter jene 5-jähriger. Diese inverse Zinskurve war in der Vergangenheit oft ein Vorbote für schwaches Wirtschaftswachstum. Zum jetzigen Zeitpunkt ist ein Ende des Aufschwungs jedoch nicht absehbar. Die inverse Zinskurve dürfte ausschließlich strukturelle Ursachen haben. Der US-Bundeshaushalt wird im laufenden Fiskaljahr den dritten Überschuss in Folge aufweisen – mit steigender Tendenz; dies hat einen deutlich sinkenden staatlichen Refinanzierungsbedarf auf dem Anleihemarkt zur Folge. Die US-Regierung hat sogar kürzlich angekündigt, Anleiherückkäufe (so genannte „reverse auctions“) – die ersten seit 1972 – im Volumen von ca. 30 Mrd USD zu planen. Diese Rückkäufe, die in den nächsten Monaten beginnen sollen, dürften sich auf Laufzeiten von mehr als 10 Jahren konzentrieren, da die durchschnittliche Laufzeit der ausstehenden Anleihen (Anstieg von 5¼ Jahren 1997 auf 5¾ Jahre 1999, ohne Veränderungen weitere Erhöhung auf fast 8 Jahre bis 2004 prognostiziert) verringert werden soll. Als Folge erhöhte sich die Nachfrage nach diesen Papieren bzw. reduzierten sich deren Renditen. Je länger die Zinsinversion anhält, desto stärker dürfte die Stellung des Longbond als Referenzanleihe des US-Anleihemarktes in Frage stehen.



Die gesamte *amerikanische Staatsschuld* beläuft sich auf 5.760 Mrd USD, davon werden etwa 3.600 Mrd USD öffentlich gehalten, der Rest in staatlichen Fonds – vor allem im Treuhandfonds der Altersvorsorge („social security“). Die Anleiherückkäufe werden unter dem Titel „means of financing“ verbucht und beeinflussen den Haushaltsüberschuss nicht. Seit 1998 weist der amerikanische Haushalt einen Überschuss auf. Der Budgetsaldo erreichte im abgelaufenen Fiskaljahr (30. September) ein Plus von 123 Mrd USD (1,4% des BIP). Dies ist auf eine vorsichtige Ausgabenpolitik während des Konjunkturaufschwungs sowie auf höher als erwartete Steuereinnahmen zurückzuführen.

Mit nahezu zwei Monaten Verspätung stimmten das US-Repräsentantenhaus und der Senat in der zweiten Novemberhälfte 1999 dem Budget für das am 1. Oktober 1999 angelaufene Fiskaljahr 2000 zu. Dieses sieht einen weiteren Anstieg des Überschusses auf 176 Mrd USD vor – der „echte Überschuss“ (ohne Altersversicherung) wird auf 23 Mrd USD prognostiziert. Angesichts der steigenden Haushaltsüberschüsse könnte ein rascher als geplanter Abbau der Staatsschuld bis zum Jahr 2013 erfolgen. Ein großer Unsicherheitsfaktor ist jedoch das Ausgabenverhalten des Kongresses, der sich schon in den beiden vergangenen Jahren über die im Haushaltsgesetz vorgesehenen Ausgabengrenzen hinweggesetzt hat.

Die Staatsquote soll weiter auf 18,3% sinken; 1992 hatte sie 22,2% bei einem Rekordbudgetdefizit von 292 Mrd USD betragen.

Das Außenhandelsdefizit der USA stieg in den ersten elf Monaten 1999 auf fast 300 Mrd USD (1998: –210 Mrd USD). Der größte negative Saldo entstand gegenüber Japan mit ca. 67 Mrd USD, gefolgt von China mit rund 63 Mrd USD. Gegenüber der EU erzielten die USA in den ersten elf Monaten 1999 ein Handelsbilanzdefizit von knapp 40 Mrd USD (davon Deutschland fast –26 Mrd USD).

Japan

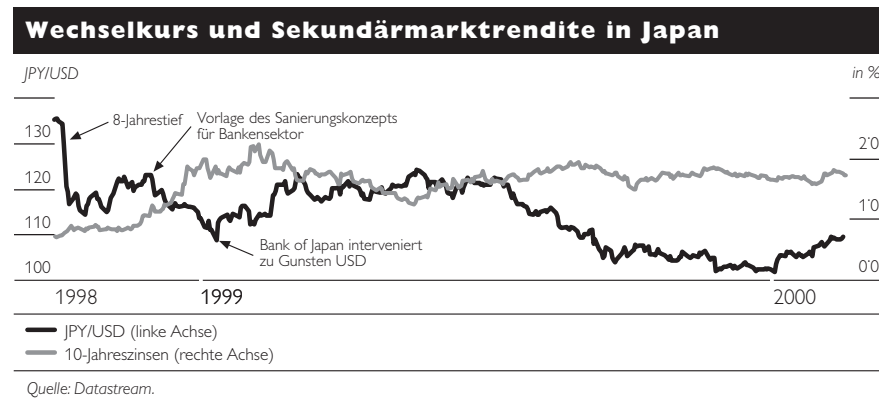
Japan konnte die rund drei Jahre *anhaltende Rezession* im abgelaufenen Jahr noch nicht überwinden. Die japanische Wirtschaft ist im dritten Quartal 1999 – nach einem unerwartet starken Wachstum im ersten Halbjahr um 1% – gegenüber dem Vorquartal geschrumpft (Einbruch der privaten Investitionen). Auch im letzten Kalenderquartal dürfte das Wachstum wegen der schwachen Konsumentennachfrage negativ ausgefallen sein. Der Rückgang der traditionellen Winterbonuszahlung, die Sorge über die Folgen des Millenniumswechsels – der in Japan erfolgreich bewältigt wurde – und die rückläufigen Grundgehälter waren hauptverantwortlich für die Zurückhaltung bei den Konsumenten. Trotzdem hält die Regierung an der realen BIP-Wachstumsprognose von 0,6% für das Fiskaljahr 1999 fest, das Ende März 2000 endet. Die Hoffnung auf eine binnenwirtschaftlich getragene Erholung hat sich somit nicht erfüllt, der Konsum war auch nach 2½ Jahren in Folge rückläufig, und der Plan der Regierung, mit Einkaufsgutscheinen den sinkenden privaten Konsum anzukurbeln, ist gescheitert. Eine Belastung für die Entwicklung des privaten Konsums stellt auch die Unsicherheit der Pensionen dar, wodurch es zu einem Ungleichgewicht von steigender Sparquote und sinkenden Investitionen kommt. Dies ist damit zu begründen, dass Pensionisten auf Grund unsicherer Erwartungen ihre Ersparnisse erhöhen.

Die *Arbeitslosenquote* hat sich im Jahresdurchschnitt in erster Linie wegen der Umstrukturierungen bei Großunternehmen auf 4,7% (1998: 4,6%) erhöht.

Die *Verbraucherpreise* sind im Jahresdurchschnitt 1999 trotz gestiegener Rohstoffpreise (vor allem Rohöl) auf Grund der schwachen Inlandsnachfrage und wechselkursbedingt um 0,3% gegenüber dem Vorjahr zurückgegangen (1998: +0,7%).

Durch die im Februar 1999 getroffene Entscheidung der Bank of Japan (BoJ), ein Absinken des Taggeldsatzes auf unter 0,1% zu unterstützen, sind auch die Zinsen für Restfälligkeiten bis zu einem Jahr auf dieses Niveau gesunken. Die japanische Benchmark-Rendite für 10-jährige Staatsanleihen war nach der Zinsentscheidung ebenfalls rückläufig; sie ging seither von rund 2,2% trendmäßig auf knapp über 1,8% bis Mitte Februar 2000 zurück.

Der japanische Yen war im Berichtsjahr volatil, sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber dem US-Dollar. Die BoJ intervenierte im Auftrag des Finanzministeriums ab Juni 1999 wiederholt, um den Wechselkurs des japanischen Yen gegenüber dem US-Dollar, der bei über 120 JPY/USD notierte, zu drücken. Tendenziell wertete jedoch der japanische Yen gegenüber dem US-Dollar sowie gegenüber dem Euro auf. Ursache für diese Stärke waren die Mitte Juli 1999 einsetzenden starken Kapitalzuflüsse. Erst Anfang 2000 begann sich der japanische Yen wieder abzuschwächen. Mitte Februar 2000 notierte er bei rund 110 JPY/USD (siehe Grafik).



Die G-7 haben bei ihrem Treffen im Jänner 2000 in Tokio keine Entscheidung zur Teilnahme an konzertierten Aktionen zur Schwächung des japanischen Yen getroffen.

Der *Haushaltsentwurf* für das Fiskaljahr 2000 sieht einen Defizitanstieg auf 9,4% des BIP (1998: 9,2%) vor. Japan hat seit Beginn der Neunzigerjahre seine Staatsschuldenquote verdoppelt und ist damit unter den großen OECD-Ländern jenes mit der höchsten Staatsverschuldung geworden. Bedenklich ist ferner eine weitere Ausweitung dieser Quote bis 2005 auf nahezu 150% des BIP.

Im Berichtsjahr wurden Fortschritte bei der *Stabilisierung des Bankensektors* erzielt. Allerdings ist die Ende Dezember 1999 erfolgte Verlängerung der unbeschränkten Staatsgarantien für Bankeinlagen um ein weiteres Jahr sowie die Verschleppung von Strukturreformen im Unternehmenssektor kritisch zu beurteilen. Auch müssen die gesellschafts- und steuerrechtlichen Rahmenbedingungen an den internationalen Standard angepasst werden, um die Wettbewerbsfähigkeit der japanischen Wirtschaft zu erhöhen.

Entwicklungen in ausgewählten Reformländern

Polen, die Slowakische Republik und Ungarn waren 1999 mit einer Verlangsamung des BIP-Wachstums konfrontiert. Laut Februar-Prognose des WIIW verlangsamte sich im Vorjahr das durchschnittliche BIP-Wachstum in den fünf ost- und mitteleuropäischen Ländern von 3·1% im Jahr 1998 auf 2·8% im Jahr 1999. Nur in der Tschechischen Republik, die sich allerdings weiterhin in einer Rezession (Prognose -0·7% für 1999 gegenüber -2·3% im Jahr 1998) befand, war die wirtschaftliche Entwicklung relativ besser als im Jahr davor. Die vorläufigen BIP-Schätzungen für Slowenien, die erst kurz vor Redaktionsschluss publiziert wurden, lassen eine Fortsetzung des BIP-Wachstums auf dem Niveau von 1998 (etwa 4%) vermuten. Die Slowakische Republik musste sich im Vorjahr mit der höchsten Wachstumsdifferenz (2·4 Prozentpunkte) auseinander setzen.

Die negative Entwicklung der Wachstumsdynamik spiegelt sich in einem Anstieg der durchschnittlichen Arbeitslosenquote auf 12·5% im Jahr 1999 wider. Mit knapp unter 10% lag die tschechische (aber auch die ungarische) Arbeitslosenrate unter dem regionalen Durchschnitt. Die slowakische Bevölkerung war sowohl mit der höchsten Arbeitslosigkeit (19·2% im Jahr 1999) als auch mit ihrem höchsten Anstieg (um 3·6 Prozentpunkte im Jahresverlauf 1999) konfrontiert. Das Leistungsbilanzdefizit der Region erhöhte sich von 4·2% des BIP auf vom WIIW geschätzte 5·4%. Nur in der Tschechischen Republik lag 1999 das Leistungsbilanzdefizit unter 2% des BIP.

Signifikante Fortschritte konnten beim Integrationsprozess erzielt werden. Im Dezember 1999 fand die bisher letzte Runde der EU-Beitrittsverhandlungen mit Estland, Polen, Slowenien, der Tschechischen Republik, Ungarn und Zypern statt. Damit sind mit allen sechs Ländern 23 der 31 Verhandlungskapitel geöffnet worden. Insgesamt konnten bisher 8 bis 11 Kapitel vorläufig geschlossen werden (Estland 8, Polen, Slowenien, die Tschechische Republik und Ungarn je 9, Zypern 11).

Im Februar wurden die Beitrittsverhandlungen mit der bisherigen zweiten Gruppe der EU-Kandidatenländer (Bulgarien, Lettland, Litauen, Rumänien und die Slowakische Republik) formell eröffnet. Ende März 2000 soll für jeden Kandidaten eine Liste jener Kapitel fixiert werden, zu denen vorerst Verhandlungen eröffnet werden, wobei zuvor eine Evaluierung des Grades der Vorbereitung jedes Beitrittskandidaten durch die EU erforderlich ist. Die tatsächliche Eröffnung von Verhandlungskapiteln ist für Anfang Mai 2000 vorgesehen. Mit der bisherigen ersten Gruppe der Kandidatenländer werden die Beitrittsverhandlungen Anfang April 2000 fortgeführt.

Polen

Bis zum ersten Quartal 1999 war Polen mit einer Verlangsamung der Wachstumsdynamik (BIP-Wachstum von „nur“ 1·5% im ersten Quartal 1999 gegenüber dem ersten Quartal 1998) infolge der Russlandkrise sowie der Konjunkturabschwächung in der Europäischen Union konfrontiert. Die Verbesserung der internationalen Rahmenbedingungen sowie das Erstarren der Inlandsnachfrage ermöglichten *in der zweiten Jahreshälfte eine neuerliche Wachstumsbeschleunigung*. So wuchs das BIP im dritten Quartal 1999 im Jahresvergleich um 4·9% und im vierten Quartal sogar um 6·0%, sodass das

Redaktionsschluss:
15. Februar 2000

jährliche Wachstum 1999 mit 4·1% nur knapp unter dem Ergebnis von 1998 (4·8%) lag. Die Inlandsnachfrage (+4·9% im Gesamtjahr 1999) war die Hauptstütze der Wachstumsbelebung. Sie profitierte vor allem von der Entwicklung der Bruttoanlageinvestitionen (+6·9%) sowie des privaten Konsums (+5·0%). Demgegenüber verringerte sich der weiterhin positive Außenbeitrag auf Grund des langsameren Wachstums der realen Exporte im Vergleich zu den realen Importen. Das Entwicklungsmuster der polnischen Konjunktur entspricht jener der Industrieproduktion, deren Wachstum sich im dritten und vierten Quartal beschleunigte (+4·3% im Jahresdurchschnitt 1999). Dieser Entwicklung folgten auch Dienstleistungen (+4·6% im Jahr 1999) und Bauwirtschaft (+3·8%).

Die *Arbeitslosigkeit* fiel saisonalbedingt zu Mitte des Jahres unter die 10-Prozent-Marke. Die Wirtschaftsbelebung in der zweiten Jahreshälfte konnte aber einen neuerlichen Anstieg der Arbeitslosenquote auf 13·0% zu Jahresende 1999 nicht verhindern. Das Wachstum der realen Bruttolöhne lag mit 3·1% (einschließlich einer Erhöhung der gesetzlichen Sozialversicherungsbeiträge um +3·9% im Jahr 1999) etwas unter dem Anstieg im Jahr 1998 (+3·3%).

Im Februar 1999 wurde die bisher niedrigste jährliche *Inflation* von 5·6% verzeichnet. Die Konjunkturbelebung seit dem zweiten Quartal 1999, eine Erhöhung der Zölle auf Lebensmittelimporte und die Erdölpreiserhöhung führten jedoch zu einem neuerlichen Preisdruck, sodass im Dezember 1999 die Verbraucherpreise mit 9·8% über dem Niveau des Dezembers 1998 (7·3% im Jahresdurchschnitt 1999) lagen.

Das *Leistungsbilanzdefizit* erhöhte sich von 6·9 Mrd USD (4·3% des BIP) im Jahr 1998 auf 11·7 Mrd USD (7·6% des BIP) im Jahr 1999. Das Handelsbilanzdefizit von 14·5 Mrd USD stellt den Hauptbestandteil des Leistungsbilanzdefizits dar. Die Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits ist jedoch auf den seit der Russlandkrise verzeichneten starken Rückgang des Überschusses bei den nicht klassifizierten Ausfuhren auf 3·6 Mrd USD und auf die Vergrößerung des Defizits in der Dienstleistungsbilanz auf 1·6 Mrd USD im Jahr 1999 zurückzuführen. Das Leistungsbilanzdefizit wurde vor allem durch die ausländischen Direktinvestitionen gedeckt, die 1999 mit etwa 10 Mrd USD etwa 85% des Fehlbetrags der Leistungsbilanz darstellten. Die Devisenreserven gingen 1999 leicht zurück und beliefen sich am Jahresende auf 25·5 Mrd USD (= 7·8 Importmonate). Ende 1999 betrug die Bruttoauslandsverschuldung Polens 57·4 Mrd USD.

Das *Defizit des Zentralstaats* erreichte 1998 12·6 Mrd PLN. Laut vorläufigen Schätzungen des Finanzministeriums dürfte sich 1999 das Defizit des gesamten öffentlichen Sektors von 3·5% des BIP im Jahr 1998 auf 3·2 bis 3·4% des BIP verringern. Im Dezember 1999 beschloss das polnische Parlament einen überarbeiteten Budgetvoranschlag der Regierung für 2000, der ein Defizit des Zentralstaats von 15·4 PLN (2·28% des BIP) und des gesamten öffentlichen Sektors von 18·6 Mrd PLN (2·75% des BIP) vorsieht. Im November 1999 beschlossen beide Parlamentskammern die gesetzliche Basis für eine Steuerreform, die eine Senkung der direkten Steuern, eine Reduzierung der Steuerausnahmen sowie eine Erhöhung der indirekten Steuern in den Jahren 2000 bis 2002 beinhaltet.

Seit Jänner 1999 legt die polnische Notenbank ihrer *Geldpolitik* ein direktes Inflationsziel zu Grunde; sie behält aber vorerst den Crawling Peg bei. Als Zielgröße verwendet die Zentralbank die Konsumentenpreis-inflation. Das Inflationsziel, das die Zentralbank im März 1999 auf 6·6 bis 7·8% zu Ende 1999 (von vorher 8 bis 8·5%) nach unten revidiert hatte, wurde mit einer Inflationsrate von 9·8% überschossen. Für Ende 2000 strebt die polnische Nationalbank eine jährliche Inflationsrate von 5·4 bis 6·8% an.

Im September 1999 kam es zu einer Anhebung des 28-Tages-Interventionsszinssatzes durch die polnische Notenbank. Danach beschloss der polnische Zentralbankrat im November eine deutliche Anhebung der *Leitzinsen*. Der Interventionssatz wurde um 250 Basispunkte auf 16·5% angehoben; der Diskont- und der Lombardsatz wurden um je 350 Basispunkte auf 19 bzw. 20·5% erhöht.

Der *Wechselkurs* des polnischen Zloty bewegte sich 1999 intensiv innerhalb der relativ breiten Fluktuationsbänder (erhöht von $\pm 12\cdot5$ auf $\pm 15\%$ im März 1999) des Crawling-Peg-Regimes. Zu Jahresbeginn lag der Wechselkurs etwa 7% über der Parität, bis März 1999 sank er beinahe auf die zentrale Parität. Der Zustrom der ausländischen Direktinvestitionen bewirkte im Juni 1999 eine Aufwertung auf 6% über der Parität, danach fiel der Wechselkurs aber wieder auf 2% unter die zentrale Parität. Unterstützt durch die Anhebung der Zinssätze erholte sich der Wechselkurs auf 2% über der Parität Ende 1999.

Die polnische Regierung hat die ursprünglich für Ende 1999 vorgesehene und gegenüber der OECD fix zugesagte Liberalisierung der kurzfristigen Kapitalverkehrsbewegungen verschoben. Begründet wurde dies primär mit dem hohen Leistungsbilanzdefizit sowie mit Befürchtungen, die Freigabe des kurzfristigen Kapitalverkehrs würde die Volatilität der Kapitalverkehrsströme nach und aus Polen deutlich erhöhen.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in Polen

	1997	1998	1999
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	+ 6·8	+ 4·8	+ 4·1
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote	10·3	10·4	13·0
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+14·9	+11·8	+ 7·3
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo ¹⁾	- 1·3	- 2·0	- 2·4
	in Mio USD		
Handelsbilanzsaldo	-11.320	-13.667	-14.500
Leistungsbilanzsaldo	- 4.312	- 6.810	-11.660

Quelle: WIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Konsolidiertes Budget einschließlich Privatisierungserlösen.

Slowakische Republik

Die *makroökonomische Entwicklung* war stark durch die Konsolidierungsmaßnahmen geprägt. Die Regierung beschloss Ende Mai 1999 ein Austerity-Paket zur Eindämmung des ausufernden Budgetdefizits, nachdem das Defizit in den ersten fünf Monaten 1999 58% des für das Gesamtjahr budgetierten Abgangs erreicht hatte. Hauptmaßnahmen waren die Einführung eines Importzuschlags in Höhe von 7% ab 1. Juni 1999 sowie die Erhöhung des niedrigeren Mehrwertsteuersatzes von 6 auf 10% (bei gleichzeitiger Senkung des höheren Satzes von 23 auf 22%) per 1. Juli 1999. Weiters wurden Sozialleistungen (Arbeitslosen- und Krankengeld) ab 1. Juli 1999 gekürzt. Ebenfalls per 1. Juli 1999 wurde eine Reihe von staatlich geregelten Preisen deutlich erhöht.

Am 1. Jänner 2000 wurde der seit Juni 1999 geltende *Importzuschlag*, wie angekündigt, von 7 auf 5% verringert. Ab 1. Juli 2000 soll der Importzuschlag auf 3% verringert und ab 1. Jänner 2001 eliminiert werden. Gleichzeitig wurde er auf bisher ausgenommene Rohstoffe und diverse Investitionsgüterimporte ausgedehnt.

Darüber hinaus wurden am 1. Jänner 2000 die Konsumsteuersätze für Brennstoffe, Tabakwaren und alkoholhaltige Getränke sowie die Mieten in Gemeindewohnungen deutlich angehoben. Gleichzeitig wurde die Körperschaftsteuer verringert, und es wurden Entlastungen bei der persönlichen Einkommensteuer durch eine Erweiterung der Steuerstufen sowie eine Erhöhung der Absetzbeträge vorgenommen.

In den ersten drei Quartalen 1999 verlangsamte sich das *BIP-Wachstum* in Folge des im Vorjahr eingeleiteten Sparpakets auf 1·8%. Die restriktive Wirtschaftspolitik bewirkte vor allem einen Rückgang der Bruttoanlageinvestitionen, die in den ersten drei Quartalen um 15·8% zurückgegangen sind. Demgegenüber stagnierten im selben Zeitraum der private (+0·8%) sowie der öffentliche Konsum (+0·6%). Der stärkste Wachstumsbeitrag ging von der Verbesserung der Nettoexporte aus: Die Exporte wuchsen von Jänner bis September 1999 um 6·6%, während die negative Entwicklung der Nachfrage (vor allem der Investitionen) und die Einführung eines Importzuschlags (siehe oben) zu einem Rückgang der Importe um 1·6% führten. Die Industrieproduktion ging um 5·6%, die Bauwirtschaft sogar um 27·5% zurück.

Die *Arbeitslosigkeit* stieg 1999 neuerlich an. Zu Jahresende erreichte die Arbeitslosenquote 19·2%, dies entspricht einem Anstieg im Jahresverlauf um 3·6 Prozentpunkte. Damit erreichte die Arbeitslosigkeit ihr neues historisches Maximum seit Beginn der Wirtschaftsreformen.

In der ersten Jahreshälfte 1999 betrug die jährliche *Preissteigerung* etwa 7%. Die Erhöhung der administrativen Preise sowie die Einführung des Importzuschlags im Juli 1999 verursachten im September 1999 einen Anstieg der Verbraucherpreise im Jahresvergleich auf bis zu 14·9%. Im Dezember sank die Teuerungsrate geringfügig (auf +14·2%); im Jahresdurchschnitt 1999 ergibt sich damit eine Inflationsrate von 10·5%.

Das *Leistungsbilanzdefizit* stabilisierte sich von Jänner bis September 1999 auf 791 Mio USD. Die Verbesserung der Leistungsbilanz war vor allem auf die Verbesserung der Handelsbilanz (Defizit von 792 Mio USD Jänner bis

September 1999 gegenüber 1.627 Mio USD im Vergleichszeitraum 1998) zurückzuführen. Diese Entwicklung der Handelsbilanz setzte sich im vierten Quartal 1999 fort, sodass das Handelsbilanzdefizit im Dezember 1999 nur 1.106 Mio USD erreichte. Diese wichtigen Verbesserungen der Ungleichgewichte der slowakischen Außenwirtschaft sind sowohl eine Folge der Eindämmung der Inlandsnachfrage als auch der Einführung des Importzuschlags im Juli 1999.

Der Zustrom an ausländischen Direktinvestitionen betrug von Jänner bis September 1999 nur 168 Mio USD, dieser Wert lag etwa 50% unter dem Vorjahreswert. Deshalb musste das (allerdings im Vergleich zu den Vorjahren niedrigere) Leistungsbilanzdefizit vor allem durch Portfolioinvestitionen finanziert werden. Die offiziellen Devisenreserven sind von einem Tiefstwert von 2,5 Mrd USD im Juni 1999 auf 3,4 Mrd USD zu Anfang Februar 2000 (= 3,8 Importmonate) gestiegen. Dieser Anstieg wurde vor allem durch Eurobondemissionen in Höhe von 500 Mio EUR im Juni und Juli 1999 und durch Interventionen der Nationalbank im Dezember 1999 unterstützt. Nach der Liberalisierung der Fremdwährungspositionen von Geschäftsbanken ging die Bruttoauslandsverschuldung auf 10,3 Mrd USD im August 1999 zurück.

Das *Defizit des Zentralstaats* erreichte im Dezember 1999 14,753 Mrd SKK, das Defizit des gesamten öffentlichen Sektors betrug laut vorläufigen Angaben 27,5 Mrd SKK (über 3% des BIP).

Im Dezember verabschiedete das slowakische Parlament erwartungsgemäß das Zentralbudget für das Jahr 2000. Es sieht ein Defizit von 18 Mrd SKK bzw. 2,5% des BIP vor. Der Budgetvoranschlag rechnet für 2000 mit einem BIP-Wachstum von 2,5%, einer Inflation zwischen 10 und 11% und mit einer Arbeitslosenquote von 16 bis 17%. Das Defizit des gesamten öffentlichen Sektors soll im Jahr 2000 28 Mrd SKK (etwa 3,9% des BIP) nicht übersteigen.

Im Dezember intervenierte die Nationalbank (NBS) gegen die Aufwertung der slowakischen Krone. Die Intervention erfolgte nach einer Aufwertung der Krone auf den bisherigen Höchstwert von 42,05 SKK/EUR. Nach der Intervention der NBS stabilisierte sich der *Wechselkurs* auf etwa 42,3 SKK/EUR.

Zwischenziel der *Geldpolitik* ist M2, daneben findet das Inflationsziel im neuen geldpolitischen Programm stärkere Betonung. Die NBS kündigte in ihrem monetären Programm für das Jahr 2000 an, dass sie ihr Inflationsziel auf die Entwicklung der Kerninflation (Preissteigerung ohne Effekte der regulierten Preise, der indirekten Steuer und Subventionen) definieren wird. Die NBS will im Jahr 2000 eine Verringerung der Kerninflation auf 4,5 bis 5,8% erreichen, der ein durchschnittlicher jährlicher Anstieg der Verbraucherpreise zwischen 13,5 und 14,0% entsprechen dürfte. Darüber hinaus führte die Nationalbank am 1. Februar 2000 Repos mit einer Laufzeit von einem Tag ein. Der passive Repo-Satz wurde auf 8%, der aktive Repo-Satz auf 12% festgesetzt. Das im Rahmen dieser neuen Fazilität zur Verfügung stehende Refinanzierungsvolumen ist prinzipiell unlimitiert. Im Laufe des Jahres sollen außerdem Repos mit einer Laufzeit von 14 Tagen eingeführt werden.

Viel Aufmerksamkeit wurde im Vorjahr der *Stabilisierung des Bankensektors* gewidmet: Im Dezember stimmte der Bankrat der NBS dem Transfer von 17,8 Mrd SKK aus den Reserven der NBS in das Budget des Finanzministeriums zu. Die Entscheidung erfolgte nach der Erteilung von Staatsgarantien für Problemkredite der unter Zwangsverwaltung stehenden Investicna a Rozvojova Banka (IRB). Das Finanzministerium nutzte diese Mittel für Kapitalerhöhungen in der Slovenska Sporitelna (SLSP) um 4,3 Mrd SKK und in der Vseobecna Uverova Banka (VUB) um 8,9 Mrd SKK. Die Generalversammlung der Versicherungsanstalt Slovenska Poistovna entschied ebenfalls über eine Kapitalerhöhung um 2,0 Mrd SKK aus den Mitteln des Finanzministeriums. In der Folge stellten diese drei Finanzinstitute der bereits erwähnten IRB für sechs Monate 7,8 Mrd SKK zur Verfügung, damit diese einen kurzfristigen Refinanzierungskredit der NBS zurückzahlen und damit die Bedingungen der NBS für die Aufhebung der Zwangsverwaltung erfüllen konnte. Am 16. Dezember entschied die NBS, die Zwangsverwaltung in der IRB nach fast zwei Jahren aufzuheben. Diese Maßnahmen sollen den slowakischen Bankensektor für die im Jahr 2000 angekündigte Privatisierung vorbereiten. Außerdem übernahm im Dezember die SLSP die seit 19. Oktober 1999 unter der Zwangsverwaltung stehende Priemyselna Banka Kosice.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in der Slowakischen Republik

	1997	1998	1999
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	+ 6'5	+ 4'4	+ 2'0
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote	12'5	15'6	19'2
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+ 6'1	+ 6'7	+10'5
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo ¹⁾	- 2'6	- 2'7	- 3'4
	in Mio USD		
Handelsbilanzsaldo	-2.019	-2.350	..
Leistungsbilanzsaldo	-1.952	-2.063	..

Quelle: WIIV, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Zentralbudget. Die Daten für 1997 sind mit der Zahl für 1998 nicht vergleichbar, da ab 1998 die Schuldtilgungen nicht mehr als Ausgaben-, sondern als Finanzierungsposten verbucht werden.

Slowenien

In den ersten drei Quartalen 1999 erreichte das *BIP-Wachstum* in Slowenien 4,1%. Dieses gute Ergebnis dürfte von der angekündigten Einführung der einheitlichen Mehrwertsteuer (Normalsatz 19%, reduzierter Satz 8%) am 1. Juli beeinflusst worden sein, die die Umsatzsteuer mit unterschiedlichen Steuersätzen ersetzte. Das BIP-Wachstum war im zweiten Quartal mit 6,4% gegenüber dem Vergleichs Quartal 1998 beinahe doppelt so hoch wie im ersten und dem dritten Quartal. Das IMAD-Institut in Laibach prognostizierte deshalb für 1999 ein jährliches Wachstum von 3,75%,

demgegenüber ist die Dezemberprognose des Slowenischen Statistischen Amtes mit 4'0% deutlich optimistischer.

Trotz des BIP-Wachstums betrug der Rückgang der Industrieproduktion von Jänner bis September 1999 2'3%, die Bauwirtschaft wuchs aber im selben Zeitraum um 9'2%. Die Arbeitslosenquote gemäß nationaler Definition lag in den ersten Monaten des Jahres 1999 etwa bei 14% und sank in der zweiten Jahreshälfte geringfügig auf 13'0% im November 1999.

Die bereits erwähnte Einführung der Mehrwertsteuer führte zu einem neuerlichen *Preisauftrieb* seit Juni 1999, sodass im Dezember 1999 die jährliche Erhöhung der Verbraucherpreise 8'0% betrug. Im Jahresdurchschnitt blieb die jährliche Inflationsrate mit 6'2% unter der Inflation von 1998 (7'9%). Im Jahr 1998 hatte der Reallohnzuwachs nur 1'6% betragen; in den ersten drei Quartalen 1999 nahmen die Bruttolöhne jedoch um 3'2% zu.

Zum ersten Mal wird die slowenische Wirtschaftspolitik mit einem steigenden *Leistungsbilanzdefizit* konfrontiert. Der Fehlbetrag der Leistungsbilanz erreichte im November 1999 463 Mio USD, das Leistungsbilanzdefizit dürfte damit 1999 über 2% des BIP liegen. Das Handelsbilanzdefizit betrug im November 1999 1.226 Mio USD. Die relativ niedrigen ausländischen Direktinvestitionen verringerten sich im September 1999 auf nur 30'5 Mio USD. Die offiziellen Devisenreserven sanken 1999 auf 3'2 Mrd USD zu Jahresende (= etwa 4 Importmonate), während die Bruttoauslandsverschuldung im selben Zeitraum von 4'96 auf 5'49 Mrd USD anstieg.

Die Ausrichtung der slowenischen *Geldpolitik*, die ein Geldmengenzwischenziel (M3) verwendet, aber auch der Entwicklung des Wechselkurses Beachtung schenkt, blieb seit der Leitzinssenkung zu Jahresbeginn 1999 unverändert. Nachdem 1999 ein Wachstum von M3 von 16% (Ziel: 16 bis 24%) verzeichnet wurde, soll das Wachstum dieses Geldmengenaggregats im Jahr 2000 zwischen 12 und 18% betragen. Als Wechselkursregime verwendet die slowenische Zentralbank einen Managed Float. Im Jahr 1999 gab der slowenische Tolar um 4'9% gegenüber dem Euro nach, während die nominelle Abwertung gegenüber dem ECU im gesamten Jahresverlauf 1998 nur 2'4% betragen hatte.

Laut Finanzministerium erreichte das Defizit des Zentralstaats 1999 0'64% des BIP. Im Jänner beschloss das Parlament das Budget für das Jahr 2000. Das Defizit des öffentlichen Sektors soll mit einem Wert von 1% des BIP geringfügig über dem Budgetansatz des Vorjahres liegen. Bereits im Dezember 1999 verabschiedete das Parlament eine Pensionsreform. Einen Kernpunkt stellt die Anhebung des Pensionsantrittsalters auf mindestens 58 Jahre (bisher lag das durchschnittliche Pensionsantrittsalter bei 56'5 Jahren) dar. Außerdem müssen für die Erlangung des Pensionsanspruchs mit 58 Jahren 40 Jahre (Männer) bzw. 38 Jahre (Frauen) an pensionsanspruchsberechtigter Beschäftigung nachgewiesen werden. Liegen kürzere Beschäftigungszeiten vor, so erhöht sich das Antrittsalter schrittweise auf bis zu 65 Jahre (Männer) bzw. 63 Jahre (Frauen). Daneben wird es nach einer Übergangsphase zu einer Verringerung der Pensionshöhe von

bisher 85% des Gehalts auf 72% kommen. Einen weiteren Kernpunkt bildet die Schaffung einer freiwilligen Pensionszusatzversicherung.

Bereits im April 1999 trat ein neues, mit dem EU-Assoziationsabkommen konformes Devisengesetz in Kraft, sodass die ausländischen Direktinvestitionen nur noch im Finanzbereich, in der Rüstungsbranche und im Bereich der Massenmedien Beschränkungen unterliegen. Im Juli verringerte Slowenien die Gebühren für die für ausländische Investoren verpflichtende Haltung von Wertpapieren auf Treuhandkonten von 2·5 auf 0·7% pro Quartal. Im Jahr 1999 wurde auch die minimale Behaltefrist von slowenischen Wertpapieren durch ausländische Investoren von sieben auf ein Jahr verkürzt.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in Slowenien

	1997	1998	1999
	<i>Veränderung zur Vorjahresperiode in %</i>		
BIP real	+ 4·6	+ 3·9	+ 3·7
	<i>zu Periodenende in %</i>		
Arbeitslosenquote	14·8	14·6	13·0
	<i>Veränderung zur Vorjahresperiode in %</i>		
Inflationsrate (VPI)	+ 8·4	+ 8·6	+ 6·2
	<i>zu Periodenende in % des BIP</i>		
Budgetsaldo ¹⁾	- 1·2	- 0·8	- 1·2
	<i>in Mio USD</i>		
Handelsbilanzsaldo	-772	-775	..
Leistungsbilanzsaldo	+ 37	- 4	..

Quelle: WIIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Defizit des gesamten öffentlichen Sektors.

Tschechische Republik

In den ersten drei Quartalen 1999 ging das kumulierte BIP um 0·9% neuerlich zurück. Die Daten des zweiten Quartals (+0·4%) sowie des dritten (+0·8%) zeigen jedoch erste Anzeichen einer Wirtschaftsbelebung, die vor allem auf die Verbesserung des Außenbeitrags zurückzuführen ist. Die realen Warenexporte wuchsen in den ersten drei Quartalen 1999 schneller (+5·3%) als die realen Warenimporte (+2·9%). Das Wachstum des privaten und öffentlichen Konsums war positiv, die Bruttoanlageinvestitionen fielen aber wieder um 5·3%. Die Industrieproduktion schrumpfte 1999 um 3·1%, die Produktion in der Bauwirtschaft um 2·4%. Die Arbeitslosenquote stieg von 8·1% im Jänner 1998 auf 9·8% im Jänner 2000. Nach Rückgängen der Bruttoreallöhne in der Industrie im Jahr 1998 stiegen sie im Jahresvergleich wieder um 5·8% im November 1999.

Der Anstieg der Verbraucherpreise betrug 1999 nur 2·1% im Jahresdurchschnitt (1998: 10·7%). Die Inflation erreichte das bisherige Minimum mit einer jährlichen Veränderung von nur 1·1% im Juli 1999. Im Dezember 1999 beschleunigte sich das jährliche Preiswachstum auf 2·5%. Die für das Inflationsziel der tschechischen Nationalbank (CNB) relevante Nettoinflationsrate betrug 1·5% im Dezember 1999 bzw. 0·0% im

Jahresdurchschnitt 1999. Damit lag die Nettoinflation 1999 wie 1998 unter dem geldpolitischen Ziel der CNB.

Das Leistungsbilanzdefizit fiel in den ersten drei Quartalen 1999 auf 167 Mio USD (Vergleichszeitraum 1998: 549 Mio USD). Das Handelsbilanzdefizit betrug 1999 2.011 Mio USD (1998: 2.470 Mio USD). Die ausländischen Direktinvestitionen stiegen von Jänner bis September 1999 neuerlich auf 3,4 Mrd USD, nachdem bereits im Gesamtjahr 1998 beinahe eine Verdoppelung der ausländischen Direktinvestitionen erzielt werden konnte. Die offiziellen Devisenreserven erhöhten sich von 12,5 Mrd USD zu Jahresende 1998 auf 12,9 Mrd USD im Dezember 1999 (= 5,6 Importmonate). Die Bruttoauslandsverschuldung verringerte sich auf 22,8 Mrd USD im September 1999.

Der erhöhte Zustrom an ausländischen Direktinvestitionen führte zu einem Aufwertungsdruck der tschechischen Krone. Im Oktober 1999 intervenierte die CNB gegen die tschechische Währung, sodass sich der Wechselkurs auf 36 CZK/EUR stabilisierte.

Die Inflationsprognose der CNB erwartet eine Nettoinflationsrate (*Inflationsrate exklusive Änderungen administrativer Preise und steuerlicher Änderungen*) zwischen 1,9 und 3,6% zu Jahresende 2000. Die CNB senkte den zweiwöchigen Repo-Satz im November 1999 um 25 Basispunkte auf 5,25%. Es war dies die achtzehnte Zinssenkung seit Juli 1998, das Ausmaß der Rücknahme der Repo-Zinsen seit Juli 1998 beträgt nunmehr 975 Basispunkte.

Im Jahr 1999 betrug das Defizit des Zentralstaats 29,6 Mrd CZK (1,6% des BIP). Erst Ende Jänner 2000 stimmte das Parlament in erster Lesung dem dritten Budgetvorschlag der Regierung für das Budget 2000 zu. Das Budget für das Jahr 2000 sieht ein Defizit des Zentralstaats von 35,2 Mio CZK (etwa 1,8% des BIP) vor und basiert auf den Annahmen eines realen BIP-Wachstums von 1,5% sowie einer Inflationsrate zu Jahresende von 4,2%.

Bei der Privatisierung der tschechischen Banken wurden wichtige Fortschritte, aber auch Rückschläge verzeichnet. Bereits Anfang Juni 1999 wurden 66% des Aktienkapitals der CSOB (drittgrößte Bank des Landes) an die belgische KBC Bank um 40 Mrd CZK (1,1 Mrd USD) verkauft. Die Slowakische Republik verkaufte ihren Anteil (24% des Aktienkapitals) an der KBC Bank und der EBRD im Dezember 1999. Anfang Februar beschloss die Regierung den Verkauf eines 52-Prozent-Anteils an der Ceska Sporitelna (bilanzsummenmäßig die zweitgrößte Bank des Landes) an die Erste Bank. Der Kaufpreis beträgt 19 Mrd CZK (etwa 530 Mio EUR). Außerdem übernahm die Regierung eine Garantie für Kreditausfälle im Zeitraum von 5 Jahren. Im Gegenzug verpflichtete sich die Erste Bank zu einer Kapitalerhöhung um 4 Mrd CZK innerhalb von 24 Monaten und zu umfangreichen Investitionen in die tschechische Wirtschaft und in die Modernisierung der Bank. Bei der Komerční Banka (größte Bank des Landes) wurde im Dezember 1999 ein schwerer Betrugsfall bekannt. Dem Institut könnte ein Schaden von etwa 8 Mrd CZK entstanden sein. An der geplanten Privatisierung der Bank im kommenden Jahr wird jedoch festgehalten.

Im November 1999 wurde ein Abkommen zwischen der Tschechischen und der Slowakischen Republik über die Aufteilung des Eigentums der ehemaligen Tschechoslowakei unterzeichnet, das Anfang 2000 von den Parlamenten beider Länder ratifiziert wurde. Das Abkommen sieht vor, dass die tschechische Nationalbank 4'125 t Gold an die slowakische Nationalbank transferiert. Auf diese Goldbestände, die von der früheren tschechoslowakischen Zentralbank in Prag gehalten worden waren, hatte die Slowakische Republik seit der Trennung der beiden Staaten Anfang 1993 Anspruch erhoben. Im Gegenzug stimmte sie dem Abtausch des slowakischen Anteils an der Komerční Banka, der größten tschechischen Bank, gegen den weniger wertvollen tschechischen Anteil in der Všeobecná Úverová Banka, der größten slowakischen Bank, zu. Dies sollte die angekündigte Privatisierung der Komerční Banka im nächsten Jahr ermöglichen.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in der Tschechischen Republik

	1997	1998	1999
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	+0'3	- 2'3	-0'7
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote	5'2	7'5	9'4
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+8'5	+10'7	+2'1
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo ¹⁾	-0'9	- 1'6	-1'6
	in Mio USD		
Handelsbilanzsaldo	-4.392	-2.435	..
Leistungsbilanzsaldo	-3.211	-1.059	..

Quelle: WIIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Zentralbudget plus Sozialversicherung.

Ungarn

Laut vorläufigen Angaben erreichte das *BIP-Wachstum* 1999 4'3%. Der Konsum der privaten Haushalte wuchs um 5'0%, der öffentliche Konsum um 3'6%. Das Wachstum wurde vor allem durch die Bruttoinvestitionen (6'5%) sowie die externe Nachfrage (vor allem Exporte in die EU) getragen. Die Arbeitslosenquote blieb 1999 stabil um die 10-Prozent-Marke – mit 9'6% im Dezember 1999.

Die *Inflation* fiel in der ersten Jahreshälfte unter die 10-Prozent-Marke, in der zweiten Jahreshälfte stieg sie jedoch wieder infolge der Erhöhungen der regulierten Preise und der Energiepreise auf 11'2% im Dezember 1999. Im Jahresdurchschnitt betrug die jährliche Inflationsrate 10'0% (1998: 14'3%). Für das Jahr 2000 wird eine weitere Verringerung des Preisauflaufs auf 6 bis 7% (laut ungarischer Regierung) angestrebt.

Das *Leistungsbilanzdefizit* verringerte sich leicht auf 2'1 Mrd USD im Jahr 1999 (etwa 4'5% des BIP). Dies spiegelte die Verbesserung des Handelsbilanzdefizits auf 2'2 Mrd USD wider. Der Nettozustrom an

Direktinvestitionen betrug 1999 1,7 Mrd USD, die Portfolioinvestitionen weitere 1,0 Mrd USD, sodass der Zustrom an ausländischem Kapital über dem Leistungsbilanzdefizit lag. Dem entsprechend sind die offiziellen Währungsreserven mit einem Stand von 10,2 Mrd USD (= über 5 Importmonate) zu Ende Oktober 1999 im Vergleich zum Jahresende 1998 leicht gestiegen. Die Bruttoauslandsverschuldung Ungarns betrug Ende Oktober 26,7 Mrd USD.

Die renommierte Rating-Agentur Standard&Poor's hob im Februar 2000 das Rating für langfristige Verbindlichkeiten Ungarns in ausländischer Währung von BBB auf BBB+ an, der Ausblick bleibt weiter positiv.

Die ungarische Nationalbank setzte 1999 den Prozess der vorsichtigen *Zinssenkungen* in kleinen Schritten fort. In ihrem bisher letzten Schritt senkte die ungarische Notenbank im Jänner 2000 den Leitzinssatz, das heißt den 14-tägigen Einlagezinssatz, auf 12,25%. Parallel wurde der Zinssatz für Overnight-Einlagen bei der Notenbank auf 10,25% und der aktive Repo-Satz für Overnight-Kredite auf 14,25% zurückgenommen. Gleichzeitig wurde der Zinssatz der Notenbank für Mindestreserve-Einlagen der Geschäftsbanken bei der Zentralbank auf 6,25% reduziert.

Im Februar 2000 kündigte die ungarische Nationalbank die Einführung eines neuen *Mindestreserve-Systems* an. Als erster Schritt wird der Mindestreserve-Satz per 1. Juli 2000 von 12 auf 11% gesenkt, gleichzeitig werden bisher von der Mindestreserve-Pflicht nicht erfasste kurzfristige Verbindlichkeiten der Banken gegenüber Devisenausländern zu 50% mindestreservepflichtig. Weitere Änderungen des Systems sollen in einer zweiten Reformphase ab 1. Juli 2001 in Kraft treten.

Ungarn hält weiter am *Crawling-Peg-System* fest. Am 1. Jänner 2000 trat die bereits im April 1999 beschlossene Änderung des Währungskorbs in Kraft: Der bisherige Korb (70% EUR und 30% USD) wurde durch eine 100-Prozent-Euro-Anbindung ersetzt. Im Dezember 1999 wurde verlautbart, dass der monatliche Abwertungssatz im Rahmen des Crawling-Peg-Wechselkursregimes per 1. April 2000 von derzeit 0,4 auf 0,3% gesenkt werden wird. Das Fluktuationsband von $\pm 2,25\%$ wurde beibehalten.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in Ungarn

	1997	1998	1999
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	+ 4,6	+ 4,9	+ 4,3
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote	11,0	9,6	9,6
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+18,3	+14,3	+10,0
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo ¹⁾	- 4,0	- 3,7	- 2,9
	in Mio USD		
Handelsbilanzsaldo	-1.734	-2.121	-2.178
Leistungsbilanzsaldo	- 981	-2.298	-2.076

Quelle: WIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Zentralbudget.

Das konsolidierte Defizit des öffentlichen Sektors lag laut vorläufigen Angaben mit 3,9% des BIP knapp unter dem Budgetziel der ungarischen Regierung. Im Dezember 1999 verabschiedete das ungarische Parlament das Zentralbudget für das Jahr 2000, das ein Defizit von 3,1% des BIP vorsieht. Der Voranschlag basiert auf einem realen BIP-Wachstum von 4 bis 5% sowie auf einer Inflationsrate von 6 bis 7%. Das Defizit des gesamten öffentlichen Sektors soll 2000 3,5% des BIP nicht übersteigen.

Russische Föderation

Stimuliert von der realen Abwertung des Rubels seit der Finanzkrise vom August 1998 um etwa 45% und dem Wiederanstieg der Weltmarktpreise für Energie und andere wichtige russische Exportrohstoffe, darunter der Verdoppelung des Erdölpreises seit Ende 1998, erholte sich die russische Wirtschaft im Laufe des Jahres 1999 überraschend schnell. Obwohl damit im Grunde genommen nur das Vorkrisenniveau wieder erreicht wurde, wurde doch 1999 das größte jährliche BIP- und Industriewachstum seit dem Zusammenbruch der UdSSR erzielt. Die Erholungstendenzen stehen indes makroökonomisch und strukturell auf wackeligem Boden.

Im Jahr 1999 nahmen das *BIP* (nach vorläufigen Angaben) um 3,2% und die Industrieerzeugung um 8,1% zu. Die wirtschaftliche Erholung ist (bisher) in erster Linie auf industrielle Importsubstitution und zweitens auf Exportausweitung in energieorientierten Branchen zurückzuführen. Die Importsubstitution war vor allem in verschiedenen Konsumgüterbereichen (unter anderem Nahrungsmittelproduktion, Waschmittelherstellung, Schuhindustrie, Fahrzeugbau) erfolgreich. Obwohl der Ölpreis auf dem Weltmarkt im Jahr 1999 (zwar von niedrigem Niveau aus) kontinuierlich wuchs, und es gelang, die Energieexporte auszuweiten, konnte die Extraktionsleistung der Brennstoffindustrie 1999 um nicht mehr als 2,4% gesteigert werden. Kapitalverschleiß in der Produktions- und Transportinfrastruktur (Pipelines), die zu Engpässen führten, geben zu Sorge Anlass.

Die Agrarproduktion wuchs 1999 um 2,4%, der Tertiärsektor stagnierte. Während die Anlageinvestitionstätigkeit 1999 um etwa 1% zunahm, hat sich die Verbrauchernachfrage von den massiven Kaufkraftverlusten nach der Augustkrise 1998 bisher nur geringfügig erholt. Die Realeinkommen der Bevölkerung sanken 1999 gegenüber 1998 um etwa 15%; über ein Drittel aller Einwohner lebt unterhalb des offiziellen Existenzminimums. Ohne die fortwährende intensive Bewirtschaftung privat genutzter Acker- und Gartenparzellen und andere informelle Aktivitäten könnten erhebliche Teile der Bevölkerung wohl schwer überleben. Die Arbeitslosenquote betrug Ende Jänner 2000 12,3%.

Während die russischen Einfuhren 1999 (auf Basis der Zollstatistik und in US-Dollar gemessen) um 31% schrumpften, waren die Ausfuhren mehr oder weniger stabil (-1%), sodass ein Rekordhandelsüberschuss von 32,6 Mrd USD erwirtschaftet wurde. Das Leistungsbilanzaktivum erreichte in den ersten drei Quartalen 14,6 Mrd USD. Die Bedeutung von Zahlungsrückständen, Barter und Geldsubstituten hat sich im Laufe des Jahres unter anderem auf Grund der wieder steigenden Bargeldexporteinnahmen verringert, die die Liquidität vieler Firmen begünstigt haben.

1999 waren sowohl die *Fiskalpolitik* als auch in geringerem Maße die Geldpolitik restriktiv. Es gelang der Regierung, die Steuereintreibung zu verbessern. Unter anderem drohte die Regierung Öl- und Gasfirmen, die ihrer Steuerpflicht nicht nachkamen, mit dem Entzug des Zugangs zu Pipelines. Die wirtschaftliche Erholung, höhere Exporteinnahmen (in Landeswährung ausgedrückt) und bestimmte Steuer- und Zollanhebungen trugen zur Verbesserung der fiskalischen Position des Zentralbudgets bei. Im Bereich der Ausgaben gelang die Verringerung der Zahlungsrückstände vor allem bei budgetären Löhnen und Gehältern, Sozialleistungen und Renten. Dies wurde der Regierung allerdings erleichtert durch die lückenhafte Indexierung entsprechender Auszahlungen. Der Schuldendienst betrug etwa ein Viertel der Ausgaben. Während erstmals ein Primärüberschuss erwirtschaftet wurde, erreichte das Defizit 1999 1,7% des BIP. Finanziert wurde der Fehlbetrag überwiegend durch die Zentralbank sowie durch Kreditaufnahmen bei internationalen Finanzorganisationen.

Nach langen Verhandlungen gelang es der Regierung Ende Juli 1999, ein *Stand-by-Abkommen* mit dem IWF in Höhe von 3,3 Mrd SZR (etwa 4,5 Mrd USD) mit einer Laufzeit von 1½ Jahren abzuschließen. Die erste Tranche von 471,4 Mio SZR (etwa 640 Mio USD) wurde sogleich ausbezahlt. Nach dem IWF-Entscheid bewilligten auch die Weltbank und Japan die Wiederaufnahme von Finanzhilfen. Im August erreichte Russland eine Einigung mit dem Pariser Club über die Erstreckung von etwa 8,1 Mrd USD an Verbindlichkeiten einschließlich Zahlungsrückständen, die von Mitte 1999 bis Ende 2000 fällig würden. Mitte Februar 2000 konnte auch mit dem Londoner Club eine für das Land günstige Vereinbarung über die Umschuldung von Verbindlichkeiten von 32 Mrd USD erzielt werden. Etwa ein Drittel der Gesamtschuld (10,6 Mrd USD) wurde erlassen, der Rest gegen neue langfristige russische Eurobonds getauscht. Die souveräne Auslandsschuld des Landes betrug Ende 1998 152,4 Mrd USD (davon die „russische Schuld“ 55,4 Mrd USD).

Seit Oktober 1999 hält der IWF die weitere Auszahlung von Tranchen des Stand-by-Kredits zurück. Obgleich sich die makroökonomischen Daten Russlands in der zweiten Jahreshälfte 1999 nicht schlecht entwickelten, wurden einige strukturpolitische Zielsetzungen (Benchmarks) des IWF-Programms nicht (rechtzeitig) erreicht.

Die nach der Augustkrise 1998 vielfach geäußerten Befürchtungen, es drohe eine Hyperinflation, haben sich 1999 nicht bestätigt. Die Jahrespreisänderungsrate 1999 (VPI) betrug 36,5%, die durchschnittliche Jahresrate erreichte 85,7%. Ein wesentlicher Grund für den *Rückgang der Inflation* seit Anfang 1999 war die Stabilisierung der Budgetlage, die das Ausmaß der erforderlichen Defizitfinanzierung durch die Zentralbank reduzierte. Die Geldbasis nahm 1999 um 45%, die Geldmenge M2 um 44% zu. Der Refinanzierungssatz wurde im Juni 1999 von 60 auf 55% und im Jänner 2000 weiter auf 45% gesenkt. Die im Herbst 1998 und im Frühjahr 1999 eingeführten Devisenkontrollen, die zur Wechselkursstützung beitrugen, wurden zum Großteil später wieder gelockert bzw. aufgehoben.

Der Rubel-US-Dollar-Wechselkurs schwächte sich in der zweiten Jahreshälfte 1999 nur mehr langsam (von etwa 25 auf 27 RUB/USD) ab.

Anfang 2000 kam die russische Währung wieder unter stärkeren Abwertungsdruck, auf den die Zentralbank durch eine Erhöhung der verpflichtenden Mindestreserve-Sätze für die Geschäftsbanken reagierte. Anfang Februar 2000 betrug der Wechselkurs rund 28·6 RUB/USD (28·3 RUR/EUR). Trotz des hohen Leistungsbilanzüberschusses verharrten die Währungsreserven (ohne Gold) auf relativ niedrigem Niveau (Jänner 2000: 8·9 Mrd USD). Dies deutet auf weiterhin erhebliche Kapitalflucht hin, die von Experten auf 1 bis 2 Mrd USD pro Monat geschätzt wird, und spiegelt die Fragilität der Situation wider. Ausgehend von sehr tiefen Notierungen im Gefolge der Augustkrise 1998 erholte sich der RTS-Index der Moskauer Aktienbörse wieder und expandierte im Laufe des Jahres 1999 um nicht weniger als 198%.

Strukturreformen gingen im Großen und Ganzen schleppend vor sich. Das russische Bankensystem ist nach wie vor von den Folgen der Augustkrise 1998 massiv geschwächt; mehrere größere Geschäftsbanken sind weiterhin insolvent, dekapitalisiert und verlustträchtig. Der Bankensektor wird seiner Funktion als Intermediär zwischen Sparern und dem realen Sektor in unzureichendem Umfang gerecht. Obwohl im Februar 1999 ein Bankeninsolvenzgesetz und im Juni 1999 ein Gesetz über die Restrukturierung von Kreditorganisationen verabschiedet wurden, verfügen die Zentralbank und die russischen Behörden weder über genügend Finanzmittel zur Restrukturierung der wichtigsten Kreditinstitute noch über hinreichende gesetzliche Handhabe, um effektive Kontrolle über Problembanken zu übernehmen.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in der Russischen Föderation

	1997	1998	1999 ¹⁾
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	+ 0·9	- 4·9	+ 3·2
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote ²⁾	11·2	13·3	11·7
	Jahresdurchschnitt in %		
Inflationsrate (VPI)	+14·8	+27·6	+85·7
	in % des BIP		
Budgetsaldo ³⁾	- 7·0	- 5·0	- 1·7
	in Mrd USD		
Leistungsbilanzsaldo ⁴⁾	+ 4·0	+ 1·6	+19·0

Quelle: Nationale Quellen, IWF, WIIV.

¹⁾ Daten teilweise vorläufig bzw. Schätzungen.

²⁾ ILO-Methodologie.

³⁾ Bundesbudget (IWF-Definition).

⁴⁾ Zahlungsbilanzdaten (russische Zentralbank).

Mehrere Lizenzentzüge, die die Zentralbank 1999 vornahm, wurden erfolgreich angefochten und später von den Gerichten aufgehoben. Es gelingt vielen Kreditinstituten, trotz mangelhafter Bedienung ihrer Verbindlichkeiten zu überleben. Die Behörden scheinen diversen Asset-Stripping-Praktiken (z. B. über „Spiegelbanken“) macht- bzw. tatenlos

gegenüberzustehen. Nachdem die meisten großen Unternehmen in den letzten Jahren durch Voucher- und Verkaufsprivatisierung in private Hände überführt worden waren, verlangsamte sich das Privatisierungstempo 1999 weiter.

Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem

Redaktionsschluss:
15. Februar 2000

Der Verwaltungsrat der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel hat am 8. November 1999 beschlossen, fünf weitere Zentralbanken als Mitglieder der BIZ aufzunehmen. Dazu werden die Banco Central de la Republica Argentina, die Europäische Zentralbank, die Bank Indonesia, die Bank Negara Malaysia sowie die Bank of Thailand Aktien der dritten Tranche des BIZ-Kapitals zeichnen. Formell aufgenommen werden sollen diese Institute nach Abschluss der „notwendigen Formalitäten“ im Zusammenhang mit der Zeichnung der Aktien. Der Mitgliederkreis erhöht sich durch die Aufnahme von 45 auf 50 Zentralbanken.

Die OECD (Organisation für wirtschaftliche Entwicklung und Zusammenarbeit) rechnet in ihrer Wirtschaftsprognose vom 17. November 1999 mit einem Wirtschaftswachstum im OECD-Raum von 2·9% (2000) und 2·6% (2001). Für den Euroraum fallen die Zahlen mit 2·8% (2000) und 2·8% (2001) kurzfristig etwas schwächer aus. Die Inflation bleibt weltweit bei ca. 2½%, im Euroraum in den nächsten zwei Jahren unter 2%. In Japan wird mit einem Anhalten des Preisrückgangs gerechnet.

Zum Auftakt der „Millenniumsrunde“ der WTO (Welthandelsorganisation) fand in Seattle vom 30. November bis 3. Dezember 1999 ein Ministertreffen der 134 Mitgliedstaaten statt. Auf Grund unüberwindlicher Gegensätze zwischen der EU und den USA über die Subventionierung der Landwirtschaft und wegen der unterschiedlichen Ansichten der entwickelten Länder und der Entwicklungsländer über eine Sozialklausel blieb das Treffen ohne Ergebnis. Die gesamte Veranstaltung war von Demonstrationen begleitet. Das Multilaterale Investitionsabkommen (MAI) soll nach dem Scheitern der OECD nun im Rahmen der WTO neu verhandelt werden.

Die Weltbank erwartet im kommenden Jahr im Zuge der wirtschaftlichen Erholung in Asien eine Fortsetzung des globalen Wirtschaftswachstums, ist jedoch besorgt über die Situation in Afrika und Lateinamerika. In ihrem am 7. Dezember 1999 in Washington vorgestellten Jahresbericht geht die Weltbank für das Jahr 2000 von einem weltweiten Wachstum von 2·9% aus. Allerdings werde sich das Wachstum in den G-7 (USA, Kanada, Japan, Vereinigtes Königreich, Frankreich, Italien und Deutschland) auf 2·4 gegenüber 2·6% im Jahr 1999 verlangsamen. Letztere Prognose ist allerdings um 0·9 Prozentpunkte höher als noch vor sechs Monaten. Dies sei auf ein stärker als erwartetes Wachstum in den USA und durch eine leicht verbesserte Situation in Japan während der ersten Hälfte dieses Jahres zurückzuführen. Im Euroraum wird das Wachstum nach Einschätzung der Weltbank im Jahr 2000 auf 2·9% (ursprünglich 2·4%) nach 2·6% für 1999 ansteigen. Für die USA prognostizierte die Weltbank ein Wachstum des BIP von 2·8% im Jahr 2000 sowie für Japan von 0·9%. Für Lateinamerika und die Karibik wird ein Wachstum von 2·7% nach einem für 1999 erwarteten Rückgang von 0·6% vorhergesagt. Dabei verweist die Weltbank aber darauf, dass sich diese Regionen nur langsam erholen würden.

Die Finanzierung der HIPC-Initiative von Weltbank und IWF (Internationaler Währungsfonds) ist nach der Zusage der USA (am 15. November 1999 wurde die prinzipielle Übereinstimmung zwischen Administration und

Kongress erzielt) nahezu sichergestellt. Die USA wollen vor allem Rückflüsse aus einem Reservekonto (Special Contingency Account 2 – SCA2) dafür verwenden. Die frühzeitige Auflösung des SCA2 wurde vom IWF am 8. Dezember 1999 beschlossen. Österreich wird ebenfalls Mittel aus diesem Konto zur HIPC-Finanzierung verwenden.

Die Finanzminister und Notenbankgouverneure der neu geschaffenen Gruppe der 20 sind am 16. Dezember 1999 in Berlin zu dem offiziellen Gründungstreffen des Gremiums zusammengekommen, in dem Industrie- und Schwellenländer über internationale Finanz- und Wirtschaftsfragen diskutieren wollen. Die G-20 repräsentiert 85% des Weltsozialprodukts und zwei Drittel der Weltbevölkerung. Der Gruppe gehören neben den G-7-Staaten und Russland Argentinien, Australien, Brasilien, China, Indien, Indonesien, Korea, Mexiko, Saudi-Arabien, Südafrika und die Türkei an. Erstmals sitzen damit die aufstrebenden Volkswirtschaften in einem Gremium mit den führenden Industrienationen. Allerdings ist die Runde lediglich ein informelles Gesprächsforum. Die Europäische Union ist durch die Ratspräsidentschaft und den Präsidenten der EZB vertreten. Außerdem sind der IWF und die Weltbank vertreten.

Österreich hat am 1. Jänner 2000 für ein Jahr den Vorsitz in der Organisation für Sicherheit und Zusammenarbeit in Europa (OSZE) übernommen. Im Jahr 1999 hatte Norwegen die europäische Sicherheitsorganisation geleitet, 2001 wird Rumänien die OSZE führen. Die 55 Staaten umfassende Sicherheitsorganisation mit Sitz in Wien legt ihren Schwerpunkt auf Diplomatie zur Prävention und Beilegung von Konflikten. Neben den Krisenherden am Balkan wird auch der Kaukasus einen Schwerpunkt des österreichischen Vorsitzes darstellen.

Die OECD weist in einer Studie über die Haushaltspolitik der Euroländer vom 12. Jänner 2000 darauf hin, dass Österreich, Deutschland, Frankreich, das Vereinigte Königreich und Italien längerfristig mit dem Problem einer Verschlechterung der Haushaltslage konfrontiert sein könnten. Bei einem Defizit von 0 bis 1% des BIP könnte lediglich mit einer Wahrscheinlichkeit von 90% davon ausgegangen werden, dass der Referenzwert für die Defizitquote von 3% in den nächsten fünf Jahren nicht überschritten wird. Die OECD-Studie mahnt die Euroländer insbesondere deshalb zur Vorsicht, weil man nicht damit rechnen könne, dass der aktuelle Wirtschaftsaufschwung ständig anhalten werde.

Die Finanzminister der führenden Industriestaaten (G-7) bekräftigen bei ihrer Tagung am 21. und 22. Jänner 2000 in Tokio die Absicht, die private Wirtschaft stärker in das Abwehren und die Bewältigung von Finanzkrisen einzubinden. Die künftige Rolle des IWF bleibt dabei weiterhin umstritten.

Russland und seine im Londoner Club organisierten Gläubigerbanken haben am 13. Februar eine Einigung über die Umschuldung von rund 32 Mrd USD erzielt. Die Vereinbarung umfasst einen Schuldenerlass, Schuldenstundung sowie längere Rückzahlungsfristen.

Der Geschäftsführende Direktor des IWF, Michel Camdessus, ist am 14. Februar vorzeitig zurückgetreten.

S T U D I E N

Gibt es einen Kreditkanal in Österreich?

Katrin Wesche¹⁾

Obwohl allgemein Übereinstimmung besteht, dass die Geldpolitik kurzfristig erhebliche Wirkungen auf den realen Sektor ausübt, bleibt umstritten, wie sich dieser Einfluss im Einzelnen überträgt. Traditionelle ökonomische Modelle nehmen an, dass ein steigender Notenbankzins die erforderliche Ertragsrate auf ein Investitionsprojekt erhöht und damit die gesamtwirtschaftliche Investitionsnachfrage reduziert. Empirische Untersuchungen finden allerdings meist eine sehr geringe Zinselastizität makroökonomischer Aggregate, sodass dieser Effekt nicht ausreicht, um die beobachtete Wirkung der Geldpolitik zu erklären. Aus diesem Grund wird der Transmissionsmechanismus der Geldpolitik oft als Black Box bezeichnet (Bernanke und Gertler, 1995).

In jüngerer Zeit versucht man, bessere Kenntnisse der Details des Transmissionsmechanismus zu gewinnen. Neben dem oben erwähnten traditionellen Transmissionsmechanismus wird in diesem Zusammenhang der so genannte Kreditkanal diskutiert, der vor allem bei unvollkommenen Kapitalmärkten wirksam wird. Falls der Kreditkanal bei der Transmission der Geldpolitik von Bedeutung ist, können die Effekte der Geldpolitik zwischen Firmen, Industrien oder Regionen variieren, wenn diese unterschiedlich stark von Marktunvollkommenheiten betroffen sind. Diese Aussichten haben zu einer erneuten Erforschung des Kreditkanals mit Hinblick auf die Europäische Währungsunion geführt.²⁾

Während für die Vereinigten Staaten eine umfangreiche Literatur zur Transmission der Geldpolitik existiert, gibt es für die europäischen Länder nur wenige Arbeiten, die sich darüber hinaus auf die großen Mitglieder der EU konzentrieren. Für Österreich existiert bislang eine Studie von Quehenberger (1997), die keine Evidenz für einen Bankenkanal während der monetären Kontraktion Ende der Achtzigerjahre findet. Gugler (1998) kann Marktunvollkommenheiten für den österreichischen Kapitalmarkt nachweisen; seine Arbeit beschäftigt sich jedoch nicht explizit mit der Transmission der Geldpolitik. Österreich ist ein interessantes Beispiel, um den Einfluss der Geldpolitik und den Kreditkanal zu untersuchen. Die österreichische Wirtschaft ist durch überwiegend kleine und mittlere Unternehmen gekennzeichnet. Im Jahr 1996 beschäftigten nur 2,5% der österreichischen Unternehmen mehr als 100 Mitarbeiter. Nur wenige Unternehmen haben Zugang zu den nationalen oder internationalen Kapitalmärkten. Darüber hinaus sind die Kapitalmärkte in Österreich wenig entwickelt, und die Unternehmensfinanzierung wird hauptsächlich von Banken übernommen (Pech, 1994; Glück, 1995). Diese Merkmale lassen eine starke Wirkung der Geldpolitik durch den Kreditkanal vermuten.

1 Die vorliegende Studie wurde im Rahmen eines Forschungssemesters bei der OeNB im Jahr 1999 verfasst. Ich danke Franz Partsch für die Bereitstellung der Daten sowie Eduard Hochreiter, Irmgard Wenko, den Teilnehmern der Seminare der OeNB und der Technischen Universität Wien für Diskussionen und Kommentare. Anton Korinek leistete wertvolle Hilfe bei der Aufbereitung der Daten.

2 Siehe z. B. Dornbusch, Giavazzi und Favero (1998), Ramaswamy und Sloek (1997) sowie Barran, Coudert und Mojon (1996).

Andererseits spielen zinssubventionierte Kredite sowie Hausbankbeziehungen eine große Rolle, sodass Zinsänderungen nur einen geringen Effekt auf die Volkswirtschaft ausüben (Pech, 1994). Ein hoher Anteil zinsvergünstigter Kredite, der 1991 immerhin 47% der Kredite an die österreichische Wirtschaft betrug (Wenko, 1993), schwächt die Auswirkungen von Änderungen des Zentralbankzinses ab. Die engen Beziehungen zwischen Unternehmen und Banken tragen dazu bei, Probleme durch asymmetrische Information zu lindern, und wirken damit einer Kürzung des Bankkredits in restriktiven Phasen entgegen. Diese Aspekte lassen eher einen geringen Einfluss der Geldpolitik auf die Investitionen vermuten. Da mit der Bilanzdatenbank der OeNB ein Datensatz zur Verfügung steht, der bisher noch nicht ökonomisch auf diese Fragestellung hin ausgewertet worden ist, erscheint eine Analyse des Einflusses der Geldpolitik auf die Investitionen in Österreich lohnend.

Im Folgenden werden zunächst die Konsequenzen des Kreditkanals für die Investitionsentscheidungen der Unternehmen analysiert. Danach werden die Daten erst mittels deskriptiver Statistik untersucht, bevor die Ergebnisse einer Panel-Schätzung von Investitionsnachfragefunktionen und ihre Reaktion auf die Geldpolitik diskutiert werden.

Kreditkanal und Unternehmensinvestitionen

Mishkin (1995) unterscheidet zwischen den traditionellen Übertragungskanälen der Geldpolitik – wie dem Zinskanal, der Transmission durch andere Preise wie Wechselkurse oder Preise von Finanzanlagen – und dem Kreditkanal. Während die zuerst erwähnten Transmissionskanäle auch bei vollkommenen Märkten funktionieren, benötigt der Kreditkanal unvollkommene Kapitalmärkte, um wirksam zu sein, wobei die Annahme unvollkommener Märkte sicherlich realistischer ist. Bei unvollkommenen Märkten können Kreditnehmer auf Grund asymmetrischer Information und Moral Hazard Finanzierungsbeschränkungen unterliegen. Diese Finanzierungsbeschränkungen können durch die Geldpolitik beeinflusst werden. Der Kreditkanal führt dazu, dass die Geldpolitik Verteilungswirkungen besitzen kann, da bestimmte Firmen stärker von Marktunvollkommenheiten wie z. B. asymmetrischer Information betroffen sind.¹⁾

Asymmetrische Information und Moral Hazard spielen eine wichtige Rolle in der modernen Finanzierungstheorie. Falls der Kreditgeber auf Grund asymmetrischer Information nicht zwischen guten und schlechten Schuldnern unterscheiden kann, wird er für alle Kredite eine Risikoprämie verlangen, womit sich die externe Finanzierung für die Unternehmen verteuert. Moral Hazard hat ähnliche Folgen. Da Schuldverträge im Allgemeinen keinen Anteil am Gewinn, sondern eine feste Rückzahlung bei einer erfolgreichen Investition vorsehen, ist bei einem Fehlschlag der Verlust für den Schuldner auf null begrenzt. Diese Asymmetrie bei dem Verlustrisiko verleitet den Schuldner dazu, mit Fremdfinanzierung riskan-

1 Mit vollkommenen Kapitalmärkten ist die Transmission der Geldpolitik ökonomisch effizient, da nur die Investitionsprojekte verdrängt werden, die zum geltenden Marktzins nicht mehr profitabel sind. Bei der Transmission über den Kreditkanal ist das nicht mehr der Fall.

tere Projekte als mit Eigenfinanzierung zu wählen. Da der Kreditgeber diesen Anreiz kennt, wird er entweder eine Risikoprämie oder Sicherheiten verlangen. Die Geldpolitik kann nun sowohl die Höhe der Risikoprämie als auch den Wert der Sicherheiten beeinflussen. Damit eröffnen unvollkommene Kapitalmärkte weitere Übertragungswege für die Geldpolitik.

In der Literatur wird der Kreditkanal in einen Kreditvergabekanal und einen Bilanzkanal aufgeteilt. Der Kreditvergabekanal impliziert, dass eine kontraktive Geldpolitik das Kreditangebot der Banken reduziert, weil Banken den Rückgang ihrer Reserven auf Grund der restriktiven Geldpolitik nicht vollkommen durch höhere Sichteinlagen kompensieren können. Damit der Kreditvergabekanal die Investitionsnachfrage beeinflusst, müssen außerdem einige Firmen bankabhängig sein, das heißt, sie können nicht Bankkredite gegen andere Finanzierungsformen, die Zugang zu Kapitalmärkten erfordern, substituieren.

Der Bilanzkanal betont die Rolle des Firmenwerts für die Kreditwürdigkeit bei externer Finanzierung. Ein niedrigerer Firmenwert verstärkt Moral Hazard und Prinzipal-Agenten-Probleme, sodass sich die Kosten externer Finanzierung um eine Risikoprämie erhöhen und eine Differenz zwischen den Kosten interner und externer Finanzierung entsteht. Dadurch werden bei Fremdfinanzierung Investitionsprojekte, die zwar den Marktzinssatz, aber nicht den höheren Fremdkapitalzins erwirtschaften, nicht realisiert. Die Geldpolitik hat verschiedene Möglichkeiten, die Differenz zwischen Eigen- und Fremdfinanzierungskosten zu beeinflussen. Eine kontraktive Geldpolitik erhöht die Zinszahlungen für die Firma und reduziert damit den Cash-Flow und den Unternehmenswert (als abdiskontierten Cash-Flow). Darüber hinaus fallen bei steigenden Zinsen die Aktienkurse und reduzieren den Firmenwert. Ein dritter Transmissionskanal wirkt durch unerwartete Preissenkungen, die den Nominalwert der Schulden erhöhen und damit Prinzipal-Agenten-Probleme verschärfen (Mishkin, 1995).

Die Untersuchung des Kreditkanals auf makroökonomischer Ebene steht der Schwierigkeit gegenüber, dass Angebots- und Nachfrageeffekte auf dem Kreditmarkt identifiziert werden müssen. Mit mikroökonomischen Daten kann man dagegen die Verteilungsimplicationen des Kreditkanals ausnutzen. Schuldner, die stärker von asymmetrischer Information und Moral Hazard betroffen sind, sollten einem höheren Risiko von Kreditrationierung gegenüberstehen. Bankabhängige Firmen sollten stärker unter einer Kontraktion des Kreditangebots leiden.

In der Literatur ist die Evidenz für den Kreditkanal nicht eindeutig. Besonders Untersuchungen mit makroökonomischen Daten kommen zu keinem einheitlichen Ergebnis. Mit mikroökonomischen Daten kann man im Allgemeinen nachweisen, dass Finanzierungsbeschränkungen existieren, und damit das Vorhandensein eines Kreditkanals unterstützen. Die vorliegende Studie konzentriert sich auf den Einfluss der Geldpolitik auf die Investitionen österreichischer Unternehmen, wobei besonders der Bilanzkanal berücksichtigt wird.

Die Daten

Die OeNB erhebt seit 1979 im Zuge ihres Diskontgeschäfts Jahresabschlüsse österreichischer Unternehmen. Von 1979 bis 1987 liegen Daten für etwa 1.000 Unternehmen pro Jahr vor, von 1988 bis 1998 erhöht sich die Stichprobe auf etwa 3.000 Firmen pro Jahr.¹⁾ Insgesamt stehen damit 36.789 Firmenjahre zur Verfügung. Allerdings ist die Zeitdimension für die meisten Firmen relativ kurz. So existieren nur für 120 Firmen Angaben über den gesamten Beobachtungszeitraum, während dagegen 1.550 Firmen in dieser Zeitperiode nur einmal erfasst wurden.

Die vorliegenden Daten erfassen durchschnittlich 38% der Investitionen aus der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung bzw. 26% der gesamtwirtschaftlichen Beschäftigung. Tabellen 1 und 2 geben einen Eindruck über den Repräsentationsgrad der Stichprobe. Da diese Arbeit den Einfluss der Geldpolitik auf den nichtfinanziellen Sektor untersucht, werden Finanzinstitute nicht berücksichtigt. Die Daten umfassen außerdem nicht die Sektoren Beherbergungs- und Gaststättenwesen, Land- und Forstwirtschaft, Unterrichts- und Gesundheitswesen.

Von diesen Sektoren ist vor allem die Auslassung von Beherbergungs- und Gaststättenwesen bedauerlich, da der Tourismus für Österreich ein wichtiger Sektor ist, in dem hauptsächlich kleine Familienbetriebe vertreten sind und eine starke Reaktion auf die Geldpolitik erwartet werden kann.

Tabelle 1 zeigt die Anzahl der Firmen nach Beschäftigtengrößenklassen. Von den Firmen mit weniger als 50 Beschäftigten sind nur 0,6% erfasst. Dagegen enthält der Datensatz 67% der größeren Firmen. Vor allem für die Sektoren Bergbau, Sachgüterproduktion, Energie- und Wasserversorgung sowie Bauwesen ist die Mehrzahl der größeren Firmen in der Datenbasis vertreten. Tabelle 2 gliedert die Beschäftigten nach Sektoren. Auch hier sind die Sachgütererzeugung sowie die Energie- und Wasserversorgung mit Anteilen von 47 bzw. 59% an der Beschäftigung in diesen Sektoren gut vertreten. Mit einem Anteil an der sektorellen Beschäftigung von 20 bis 25% sind Bergbau, Handel und Bauwesen ebenfalls relativ gut repräsentiert. Für die Sektoren Verkehr, Realitätenwesen und andere Dienstleistungen liegen hingegen nur wenige Angaben vor. Abgesehen vom Verkehr entfällt auf diese Sektoren allerdings vermutlich nur ein geringer Teil der gesamtwirtschaftlichen Investitionen, sodass diese Auslassung nicht allzu schwer wiegt.

Obwohl die Stichprobe als repräsentativ für die österreichische Wirtschaft angesehen werden kann, besteht eine Verzerrung hin zu relativ großen und kreditwürdigen Unternehmen sowie zu Aktiengesellschaften. Die Ergebnisse werden daher tendenziell den Effekt des Kreditkanals unterschätzen. Da bei den Schätzungen nur Firmen berücksichtigt werden, für die mindestens sechs aufeinander folgende Beobachtungen existieren, wird diese Verzerrung noch gravierender, da für die vergleichsweise größeren Firmen eher hinreichend lange Zeitreihen existieren. Die Daten werden sorgfältig auf Plausibilität überprüft, weil von anderen empirischen

¹ Da die Übermittlung der Jahresabschlüsse für 1998 bei Abschluss der Studie noch nicht vollständig war, liegen nur 320 Beobachtungen vor.

Arbeiten mit Firmendaten bekannt ist, dass die Ergebnisse stark durch Ausreißer beeinflusst werden können. Insgesamt bleiben 20.807 Beobachtungen für die Panel-Analyse übrig.

Als Maßstab für die Informationsasymmetrien werden die Größe einer Firma, die Rechtsform und der Verschuldungsgrad gewählt. Um die Robustheit der Ergebnisse zu überprüfen, werden verschiedene Kriterien verwendet. Die Größe einer Firma, gemessen anhand der Bilanzsumme oder der Zahl der Beschäftigten, kann für Informationsasymmetrien eine Rolle spielen. Große Firmen finden leichter Zugang zum Kapitalmarkt und können damit besser Bankkredite substituieren, falls diese im Zuge einer restriktiven Geldpolitik teurer werden. Kleine Firmen sollten daher von einer geldpolitischen Kontraktion stärker betroffen sein. Ein weiteres Kriterium ist die Rechtsform. Kapitalgesellschaften, insbesondere Aktiengesellschaften, unterliegen strengeren Publizitätsvorschriften, sodass asymmetrische Information für Kapitalgesellschaften vermutlich weniger schwerwiegend als für Personengesellschaften ist. Dagegen haften Personengesellschaften unbeschränkt mit ihrem Privatvermögen. Zusammen mit relativ gläubigerfreundlichen Gesetzen werden Informationsasymmetrien, die mit der Rechtsform verbunden sind, möglicherweise wieder ausgeglichen.¹⁾ Schließlich kann ein hoher Schuldenstand zu Moral-Hazard-Problemen führen. Als Maß hierfür wird das Verhältnis von Verbindlichkeiten zur Bilanzsumme verwendet.

Tabelle 3 enthält deskriptive Statistiken für die Stichprobe, aufgeteilt nach Rechtsform, Bilanzsumme, Beschäftigung und Schuldenstand. Weil fünf verschiedene Rechtsformen in den Daten unterschieden werden, sind die anderen Kriterien auch in fünf Gruppen aufgeteilt worden, wobei aber auf eine ähnliche Anzahl Firmen in allen Gruppen Wert gelegt wurde. Während die Größenunterschiede der Firmen in den ersten vier Gruppen gering sind, sind die Firmen in der letzten Gruppe deutlich größer, mit einer fast zehnfachen Bilanzsumme und Beschäftigung im Vergleich zu der vorangehenden Gruppe. Ebenso sind Aktiengesellschaften im Vergleich zu den Unternehmen mit anderer Rechtsform deutlich größer. Große Firmen sind im Allgemeinen weniger verschuldet, und ihre Investitionen sind im Verhältnis zum Umsatz höher. Bezüglich der Aufgliederung nach dem Schuldenstand können wenig systematische Unterschiede zwischen den Kategorien entdeckt werden, außer dass hoch verschuldete Firmen meistens deutlich kleiner sind. Gewinne und Investitionen sinken mit steigendem Schuldenstand. Die deskriptive Analyse unterstützt somit die grundlegenden Hypothesen des Kreditkanals.

Eine ähnliche Schlussfolgerung ergibt sich, wenn die Kosten der Finanzierung betrachtet werden. Die nachfolgende Grafik zeigt das Verhältnis der durchschnittlichen Zinsausgaben zu den Gesamtverbindlichkeiten für verschiedene Firmengruppen. Es zeigt sich, dass kleine Firmen, Personengesellschaften und hoch verschuldete Firmen höhere Zinsausgaben haben. Das spricht ebenfalls für das Vorliegen des Kreditkanals. Während

1 In der Stichprobe besteht ein Übergewicht von Gesellschaften mit begrenzter Haftung (GmbH), wogegen Einzelunternehmen und Offene Handelsgesellschaften nur wenig vertreten sind.

die Unterschiede in den durchschnittlichen Zinszahlungen für die verschiedenen Größenklassen über die Zeit stabil bleiben, treten sie für die Aufgliederung nach Schuldenquoten erst in der zweiten Hälfte des Beobachtungszeitraums auf.¹⁾

Schätzergebnisse

Abschließend sollen die Ergebnisse der deskriptiven Analyse durch eine Regressionsanalyse erhärtet werden. Zu diesem Zweck wird die Investitionsentscheidung des Unternehmens im Rahmen eines Fehlerkorrekturmodells modelliert. Von der Lücke zwischen dem gewünschten und dem tatsächlichen Kapitalbestand wird in jeder Periode ein Teil durch Investitionen geschlossen. Falls Finanzierungsbeschränkungen irrelevant sind, sollten die Investitionen nur vom erwarteten Umsatz, dem Zinssatz und dem Kapitalbestand abhängen.²⁾ Findet man darüber hinaus noch Einfluss von Finanzvariablen, so deutet dies auf Finanzierungsbeschränkungen und damit auf einen Einfluss des Kreditkanals hin.

Zuerst wird das Modell ohne die Finanzvariablen geschätzt, um als Vergleichsmaßstab dienen zu können. Die Ergebnisse finden sich in Tabelle 4. Die traditionelle Übertragung durch den Zinskanal kann nicht nachgewiesen werden, da die langfristige Zinselastizität nicht signifikant ist und die kurzfristige Zinselastizität das falsche Vorzeichen hat. Damit ist aber noch nicht ausgeschlossen, dass die Geldpolitik die Investitionen über den Kreditkanal beeinflussen kann.

Als Nächstes wird die Rolle der Finanzvariablen bei der Investitionsentscheidung untersucht. Um Effekte durch Informationsasymmetrien zu erfassen, werden der Cash-Flow zum Umsatz sowie der Verschuldungsgrad verwendet. Außerdem wird das Verhältnis von liquiden Mitteln zum Kapitalstock in die Gleichung aufgenommen, da einige Firmen möglicherweise liquide Mittel akkumulieren, um in der Zukunft ein Investitionsprojekt durchführen zu können. Die Ergebnisse mit Berücksichtigung der Finanzvariablen sind ebenfalls in Tabelle 4 aufgeführt. Die Finanzvariablen erweisen sich in der Gleichung als hoch signifikant. Ein höherer Cash-Flow bzw. eine geringere Schuldenquote führen zu einer höheren Investitionsquote. Ebenso implizieren höhere liquide Mittel eine höhere Investitionsquote. Finanzielle Beschränkungen scheinen also eine Rolle zu spielen.³⁾

- 1 Dies könnte durch die Restrukturierung der Staatsunternehmen Mitte der Achtzigerjahre begründet sein. Vorher zahlte ein Teil der staatlichen Industrie vermutlich keine Marktsätze.
- 2 Bei vollkommenen Kapitalmärkten gilt das Modigliani-Miller-Theorem, und der Wert der Firma ist unabhängig von ihrer Finanzierung. Damit hätte die Geldpolitik nur einen Einfluss über den Zinssatz, und andere Finanzvariablen hätten keinen Erklärungswert für die Investitionen. Falls aber Unvollkommenheiten wie z. B. asymmetrische Information oder Moral Hazard existieren, gilt das nicht mehr.
- 3 Die Interpretation des Cash-Flow-Koeffizienten ist umstritten (Kaplan und Zingales, 1995). Falls der Cash-Flow nicht nur die Selbstfinanzierungskapazität des Unternehmens, sondern auch zukünftige, erwartete Erträge darstellt, bedeutet ein signifikanter Einfluss des Cash-Flows auf die Investitionen nicht zwangsläufig, dass die Firma finanziellen Beschränkungen unterliegt. Die Interpretation des Cash-Flow-Koeffizienten als Finanzrestriktion scheint im vorliegenden Fall gerechtfertigt, da die Signifikanz und das Vorzeichen der beiden anderen Finanzvariablen – der Schuldenstand und der Anteil an liquiden Mitteln – diese Interpretation stützen.

Der Kreditkanal impliziert, dass diese finanziellen Beschränkungen für kleinere Firmen eine größere Rolle spielen sollten. Dies wird dadurch überprüft, dass die Schätzung für jede Größenklasse separat durchgeführt wird. In Tabelle 4 sind in der unteren Hälfte nur noch die Cash-Flow-Koeffizienten aufgeführt, da sich die anderen Werte nicht nennenswert ändern. Besonders deutlich wird die unterschiedliche Bedeutung des Cash-Flows für große und kleine Unternehmen, wenn man die Gruppen S 1 und S 5 miteinander vergleicht. Die Ergebnisse für die mittelgroßen Unternehmen sind weniger eindeutig, was möglicherweise daran liegt, dass die Abstufungen zwischen diesen Gruppierungen nur gering sind.

Um festzustellen, wie die Finanzierungsbeschränkungen auf die Geldpolitik reagieren, werden Querschnittsschätzungen wie bei Kashyap und Stein (1997) durchgeführt. Für jedes Jahr und jede Größenklasse wird ein Koeffizient für die Finanzrestriktionen geschätzt. Die Zeitreihe der so erhaltenen Koeffizienten wird anschließend auf den langfristigen Zinssatz und das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts regressiert. Es zeigt sich, dass die Finanzierungsbeschränkungen für kleine Unternehmen mit steigenden Zinsen stärker zunehmen als für größere Unternehmen. Die Evidenz spricht also für einen Einfluss der Geldpolitik über den Kreditkanal.

Schlussfolgerungen

Die vorliegende Untersuchung versucht, den Einfluss der Geldpolitik auf die Investitionen zu erfassen. Der traditionelle Zinskanal hat offensichtlich keine Wirkung auf die Investitionsnachfrage der Unternehmen. Dagegen scheint ein Einfluss über den Kreditkanal zu existieren. Die deskriptiven Statistiken bestätigen, dass kleine Firmen, Einzelunternehmen und hoch verschuldete Firmen höhere Zinsen zahlen müssen und weniger investieren. Die Regressionsergebnisse zeigen, dass für diese Firmen Innenfinanzierung einen stärkeren positiven Effekt auf die Investitionen ausübt. Damit trifft eine restriktive Geldpolitik nicht alle Firmen gleich hart.

Die Quantifizierung der Auswirkungen des Kreditkanals bleibt trotzdem schwierig. Der vorliegende Datensatz unterschätzt wahrscheinlich die Auswirkungen des Kreditkanals, da kleine Firmen ungenügend erfasst sind. Allerdings muss man bedenken, dass kleine Firmen zwar die Mehrzahl der österreichischen Unternehmen ausmachen, dass ihre ökonomische Bedeutung aber vergleichsweise gering ist, wie an den Übersichtszahlen zu Investitionen und Beschäftigung zu sehen war.

Obwohl wenig Reaktion der Gesamtinvestitionen auf Zinsänderungen festgestellt werden konnte, bleibt die Möglichkeit, dass die Lagerinvestitionen stärker reagieren. Anlageinvestitionen werden in erster Linie von Ertragsaussichten bestimmt, wogegen Lagerinvestitionen möglicherweise schneller an Zinsänderungen angepasst werden. Eine weitere interessante Frage ist, wie die Geldpolitik den Schuldenstand einer Firma beeinflusst. Diese Fragen bleiben vorerst offen.

Literaturverzeichnis

- Barran, F., Coudert, V., Mojon, B. (1997).** The Transmission of Monetary Policy in the European Countries. In: Collignon, S. (ed.): European Monetary Policy, Pinter, London, 81–111.
- Bernanke, B. S., Gertler, M. (1995).** Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. In: Journal of Economic Perspectives, Vol. 9 (4), 27–48.
- Dornbusch, R., Favero, C. A., Giavazzi, F. (1998).** Immediate Challenges for the European Central Bank. In: Economic Policy, Vol. 26, 17–52.
- Glück, H. (1995).** Transmission Processes in the Austrian Economy. In: Bank for International Settlements (ed.): Financial Structure and the Monetary Transmission Mechanism, Basle, 278–287.
- Gugler, K. (1998).** Investment Spending in Austria: Asymmetric Information versus Managerial Discretion. Department of Economics, University of Vienna.
- Kaplan, S. N., Zingales, L. (1995).** Do Financing Constraints Explain Why Investment is Correlated With Cash Flow. In: NBER Working Paper Series, No. 5267.
- Kashyap, A. K., Stein, J. C. (1997).** What Do a Million Banks Have to Say about the Transmission of Monetary Policy? In: NBER Working Paper Series, No. 6056.
- Mishkin, F. S. (1996).** The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy. In: NBER Working Paper Series, No. 5464.
- Pech, H. (1994).** The Interest Rate Policy Transmission Process – The Case of Austria. In: Bank for International Settlements (ed.): National Differences in Interest Rate Transmission, Basle, 31–45.
- Quehenberger, M. (1997).** Der Einfluss der Notenbank auf die Finanzierungsbedingungen österreichischer Unternehmen. In: Berichte und Studien der Oesterreichischen Nationalbank, Heft 3, 87–113.
- Ramaswamy, R., Sloek, T. (1998).** The Real Effects of Monetary Policy in the European Union: What Are the Differences? In: IMF Staff Papers, Vol. 45 (2), 374–396.
- Wenko, I. (1993).** Subventionierte Bankkredite in Österreich – Ergebnisse und Folgerungen aus der Sondererhebung per 31. Dezember 1991. In: Berichte und Studien der Oesterreichischen Nationalbank, Heft 2, 97–109.

Anhang

Tabelle 1

Firmen nach Beschäftigten, Grössenklassen und Sektoren im Jahr 1996¹⁾

	Mitarbeiter						Insgesamt
	1 bis 49	50 bis 99	100 bis 249	250 bis 499	500 bis 999	1.000 und mehr	
	Anzahl						
Bergbau	280	15	5	2	0	1	303
	3'6	80'0	100'0	100'0	–	100'0	10'2
Sachgütererzeugung	23.436	919	706	271	116	61	25.509
	1'3	33'3	63	78'2	86'2	83'6	5'6
Energie- und Wasserversorgung	551	26	12	3	8	13	613
	0'5	11'5	25'0	100'0	75'0	92'3	4'9
Bauwesen	15.116	439	191	47	14	10	15.817
	0'4	9'8	29'3	55'3	85'7	100'0	1'3
Handel	63.340	659	364	84	50	34	64.531
	0'8	26'1	43'7	63'1	38'0	55'9	1'4
Verkehr und Nachrichtenübermittlung	11.001	162	74	21	5	8	11.271
	0'3	9'3	21'6	47'6	20'0	50'0	0'7
Realitätenwesen	30.505	204	131	41	11	8	30.900
	0'1	2'0	8'4	7'3	0'0	12'5	0'2
Andere Dienstleistungen	12.375	83	44	19	3	3	12.527
	0'0	1'2	0'0	10'5	0'0	33'3	0'0
Insgesamt	156.604	2.507	1.527	488	207	138	161.471
	0'6	22'2	45'5	63'7	66'7	71'7	1'7

Quelle: Betriebsstättenzählung Statistik Österreich; OeNB.

¹⁾ Die erste Zeile gibt die Anzahl der Firmen in Österreich an, die zweite Zeile jeweils den Anteil der in der Datenbank für 1996 vorhandenen Firmen. Die Gesamtzahl schließt nicht die Sektoren Beherbergungs- und Gaststättenwesen, Unterrichtswesen, Finanzdienstleistungen und Gesundheitswesen mit ein, die in der Datenbasis nicht enthalten sind.

Tabelle 2

Beschäftigte nach Sektoren im Jahr 1995¹⁾

	Insgesamt	Stichprobe	Anteil
Bergbau	14.598	3.865	26'48
Sachgütererzeugung	643.880	299.992	46'59
Energie- und Wasserversorgung	32.562	19.097	58'65
Bauwesen	268.317	53.853	20'07
Handel	479.173	106.360	22'20
Verkehr und Nachrichtenübermittlung	228.917	16.681	7'29
Realitätenwesen	185.216	4.790	2'59
Andere Dienstleistungen	71.529	2.157	3'02
Insgesamt	1.924.192	506.795	26'34

Quelle: WIFO, OeNB.

¹⁾ Gesamtzahl ohne die Sektoren Beherbergungs- und Gaststättengewerbe, Unterrichtswesen, Finanzdienstleistungen und Gesundheitswesen, die in der Datenbasis nicht enthalten sind.

Tabelle 3

Durchschnitte nach Gruppierungen ¹⁾						
	Beschäftigte	Bilanzsumme	Umsatz	Umsatz zu Investitionen	Umsatz zu Gewinn	Verschuldungsgrad
	Anzahl	in Mio ATS		in %		
S1	63	31	62	5'36	4'23	72'8
S2	103	73	128	5'84	3'21	68'5
S3	171	144	239	7'23	3'70	65'8
S4	289	284	440	7'35	3'90	64'4
S5	1.105	2.244	2.160	9'60	3'82	63'5
E1	37	69	115	6'60	4'80	71'0
E2	81	98	155	6'47	3'30	69'6
E3	146	187	288	7'08	3'57	65'8
E4	266	332	503	6'79	3'56	65'1
E5	1.186	2.133	2.015	8'61	3'62	63'8
EU	131	123	187	6'96	2'98	81'1
OHG	234	229	312	7'58	5'23	67'5
KG	178	169	231	6'12	4'71	68'8
GmbH	268	351	479	6'92	3'48	66'9
AG	1.169	2.559	2.171	9'99	3'68	61'2
D1	298	370	415	6'93	-0'51	96'3
D2	458	676	733	6'99	3'20	79'8
D3	417	759	812	7'35	3'06	70'0
D4	416	747	803	7'64	4'44	57'9
D5	335	632	643	7'08	7'77	37'1

Quelle: OeNB.

¹⁾ Gruppierungen: S1 Bilanzsumme 50 Mio ATS, S2 50 bis 100 Mio ATS, S3 100 bis 200 Mio ATS, S4 200 bis 400 Mio ATS, S5 > 400 Mio ATS. Beschäftigte E1 < 60, E2 60 bis 100, E3 100 bis 200, E4 200 bis 350, E5 > 350. Rechtsform: EU Einzelunternehmung, OHG Offene Handelsgesellschaft, KG Kommanditgesellschaft, GmbH Gesellschaft mit begrenzter Haftung, AG Aktiengesellschaft. Verschuldungsgrad D1 > 0'85, D5 0'75 bis 0'85, D3 0'65 bis 0'75, D4 0'50 bis 0'65, D5 > 0'50.

Tabelle 4

Regressionsergebnisse in den Jahren 1979 bis 1998 ¹⁾					
Alle Firmen	$\frac{I_{it}}{K_{i,t-1}} = -0'159 \frac{I_{i,t-1}}{K_{i,t-2}} = +0'048\Delta\gamma_{it} + 0'116\Delta\gamma_{i,t-1} + 0'008\Delta i_{t-1} + 0'004\Delta i_{t-1}$ <p style="text-align: center;"> (-19'65) (0'89) (6'38) (4'42) (3'52) - 0'283K_{i,t-2} - 0'404γ_{i,t-2} - 0'002i_{t-2} + η_{i,t} + v_{i,t} R²: 0'44 (-49'74) (-7'29) (-0'70) </p>				
Alle Firmen	$\frac{I_{it}}{K_{i,t-1}} = -0'163 \frac{I_{i,t-1}}{K_{i,t-2}} = -0'122\Delta\gamma_{it} + 0'129\Delta\gamma_{i,t-1} + 0'006\Delta i_t + 0'003\Delta i_{t-1} + 0'147\Delta cf_{i,t-1}$ <p style="text-align: center;"> (-19'65) (2'26) (7'06) (3'80) (2'38) (7'34) - 0'040Δdr_{i,t-1} + 0'029Δliq_{i,t-1} - 0'279k_{i,t-2} - 0'443γ_{i,t-2} - 0'003i_{t-2} - 0'819cf_{i,t-2} (-2'22) (7'35) (-47'33) (-8'00) (0'80) (-9'45) + 0'240dr_{i,t-2} - 0'141liq_{i,t-2} + η_{i,t} + v_{i,t} R²: 0'45 (5'01) (-8'51) </p>				
	S1	S2	S3	S4	S5
Δcf _{t-1}	0'638 (7'80)	0'14 (1'73)	0'223 (3'06)	0'303 (5'33)	0'051 (2'55)
cf _{t-2}	-1'485 (-5'51)	-1'101 (-4'53)	-1'008 (-3'85)	-1'612 (-6'56)	-0'356 (-4'04)
R ²	0'37	0'53	0'37	0'5	0'43
Summe der Beobachtungen	2.081	2.942	3.032	2'730	3.681

Quelle: OeNB.

¹⁾ T-Werte in Klammern. Dummies und firmenspezifische Konstanten sind nicht aufgeführt. Abhängige Variable ist das Verhältnis von Bruttoinvestitionen I zum Kapitalstock K der Vorperiode. γ bezeichnet den Umsatz, i den langfristige Zinssatz, cf den Cash-Flow, liq liquide Mittel und dr den Verschuldungsgrad; η_i sind firmenspezifische Konstante.

Tabelle 5

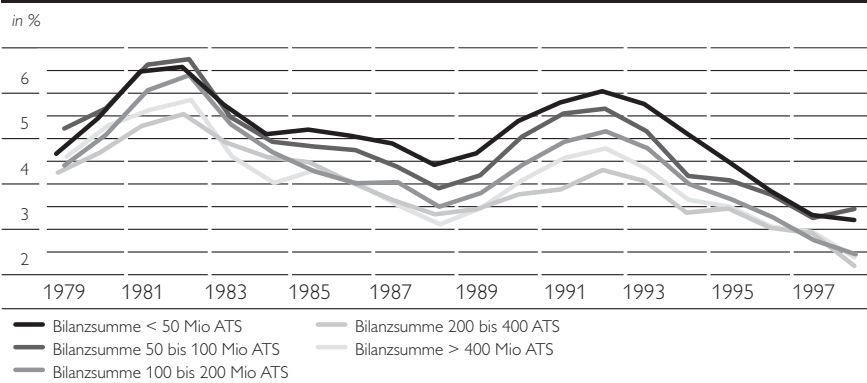
Nichtlineare Schätzungen¹⁾

	S1	S2	S3	S4	S5
i_{t-1}	0'183 (3'90)	0'014 (0'26)	0'149 (2'83)	0'06 (2'00)	0'063
ΔY_t	13'57 (2'70)	0'522 (0'09)	10'62 (1'89)		
ΔY_{t-1}				3'84 (1'20)	-3'89 (-1'31)
R ²	0'56	0'01	0'39	0'26	0'36
DW	2'18	1'25	2'04	1'34	1'36

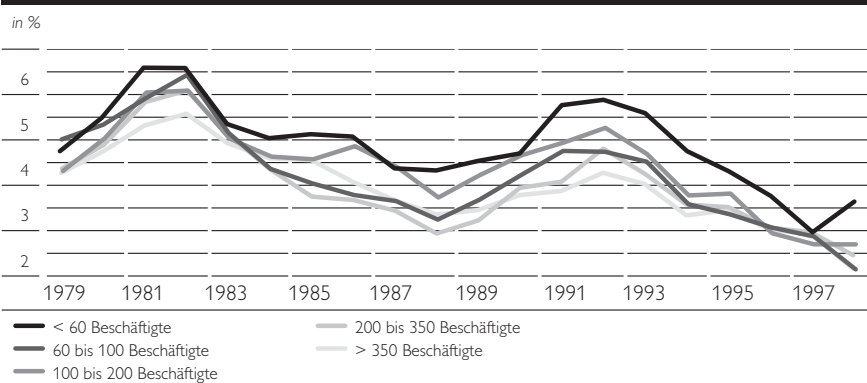
Quelle: OeNB.

¹⁾ Abhängige Variable ist der langfristige Cash-Flow-Koeffizient aus einer Querschnittsregression wie in Tabelle 4 (ohne die anderen Finanzvariablen). T-Werte in Klammern, Konstante nicht angegeben, i bezeichnet den Zins auf umlaufende Staatsanleihen, Y das reale Bruttoinlandsprodukt (logarithmiert).

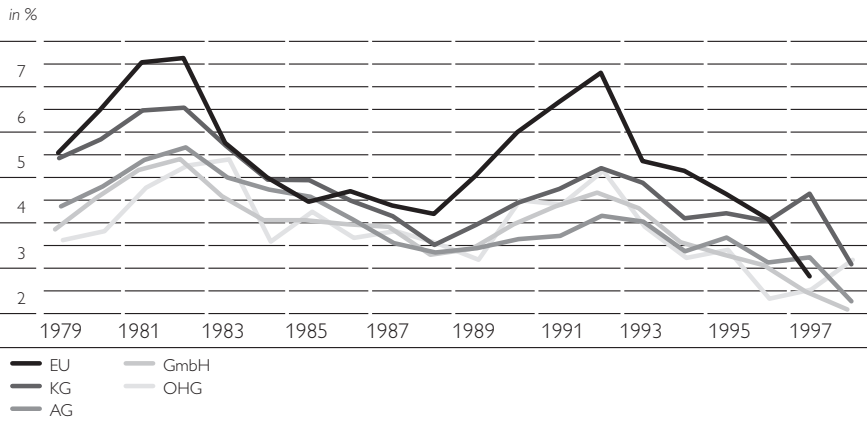
Zinssätze nach Bilanzsumme



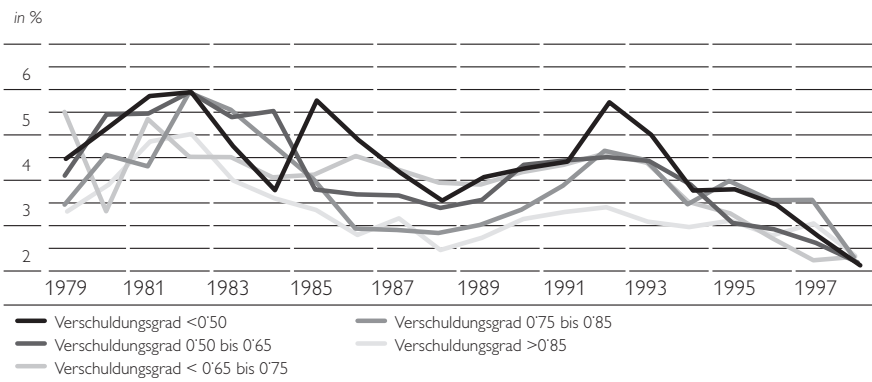
Zinssätze nach Zahl der Beschäftigten



Zinssätze nach Rechtsform



Zinssätze nach Verschuldungsgrad



Das österreichische Bankenanalysesystem

Johannes Turner

I Einleitung

Seit Jahren werden Kreditinstitute weltweit angehalten, Daten an die jeweilige Aufsichtsbehörde zu liefern. Die Bankenaufsicht findet sich dabei im Zielkonflikt zwischen einem effizienten Reporting (also möglichst wenige Daten) und einem effektiven Reporting (jeweils doch die notwendigsten Daten aus einer Datenfülle) wieder. Da im Rahmen der Aufsichtsarbeit nicht unbedingt vorhersehbar ist, welche Daten im Einzelfall von Bedeutung sein könnten, wird von den meisten Ländern ein umfangreiches Meldesystem bei entsprechender DV-Ausstattung präferiert. Aus der erhobenen Datenvielfalt kann jedoch nur mit Hilfe ausgereifter Analysesysteme sinnvoll und rasch die notwendige Information gewonnen werden. Den Idealzustand stellen Systeme dar, die die gemeldeten Daten automatisch nach möglichen künftigen Problemfällen durchleuchten und entsprechend markieren. Zahlreiche Systeme laufen international unter dem Titel „Frühwarnsystem“, obwohl so gut wie keines diesem Titel gerecht wird (siehe dazu auch Punkt 3).

Vielmehr kann man im internationalen Vergleich drei Arten von Systemen identifizieren:

1. Datenverwaltungssysteme

Datenverwaltungssysteme dienen der Erfassung, Speicherung, Formalprüfung und Direktabfrage (auch Zeitreihen) gemeldeter Daten. Sie sind die Grundvoraussetzung für nachfolgende Analysen. Prüfregelein und Plausibilitätskontrollen können und sollen auch im Einlesevorgang aktiviert sein; von Analysesystemen kann in diesem Zusammenhang jedoch nicht gesprochen werden.

2. Datenanalysesysteme

Analysesysteme sind mehr oder weniger komplex ausgestaltet und differieren auch in der Anwendungsform zwischen den einzelnen Aufsichtsbehörden (integriert und formalisiert, modular usw.). Grundvoraussetzung für eine sinnvolle Analyse ist die Verwendung geprüfter Daten zwecks Verdichtung, Vergleich und Bewertung. Grundsätzlich fließen in diese Systeme ausschließlich quantitative Daten ein. Versuche mit qualitativen Informationen erweisen sich als zu problematisch (subjektiv, nicht vergleichbar, nicht rechenbar).

3. Trendanalysen/Prognoseinstrumente

Trendanalysen werden eher in der Ökonometrie angesiedelt. Betriebswirtschaftliche Modellrechnungen auf Einzelbankebene für aufsichtsrechtliche Zwecke haben sich nicht als zielführend erwiesen, da zu viele Mikroinflussfaktoren mögliche Trends überlagern.

Die Mehrzahl der Aufsichtsbehörden arbeitet zu Analyse Zwecken mit Systemen, wie sie unter Punkt 2 beschrieben sind. Wie in fast allen Ländern sind diese Analysesysteme auch in Österreich direkt in den Aufsichtsprozess integriert und arbeiten als Informationssysteme für Bankaufseher. Keines der europäischen Analysesysteme ist jedoch als Frühwarnsystem zu qualifizieren, das aus den zugrunde liegenden Daten sinnvolle Ausfalls-

wahrscheinlichkeiten errechnen könnte, obwohl erste Versuche in größeren Ländern bereits laufen.

2 Das österreichische Bankenanalyzesystem

2.1 Einführung

Die OeNB hat einerseits die Aufgabe, die Geschäftsentwicklung der Finanzintermediäre, insbesondere des Bankwesens, global zu beobachten und zu analysieren, und zwar nicht nur, weil das diesbezügliche Datenmaterial (z. B. über Einlagen und Kredite) wichtige Indikatoren in geld- und währungspolitischer Hinsicht liefert. Das Bankensystem in seiner Gesamtheit stellt vielmehr einen entscheidenden Faktor für das nationale und internationale Vertrauen in den heimischen Finanzmarkt dar, das wiederum einen hohen Stellenwert im Rahmen einer stabilitätsorientierten Währungspolitik einnimmt. Neben diesem wichtigen Aspekt der *Makroaufsicht* hat die OeNB andererseits aber auch auf der Grundlage des Bankwesengesetzes das Bundesministerium für Finanzen als Bankenaufsichtsbehörde auf dem Gebiet der einzelinstitutsbezogenen *Mikroaufsicht* zu unterstützen. Der Gesetzgeber verpflichtet die OeNB „...Beobachtungen und Feststellungen grundsätzlicher Art oder besonderer Bedeutung dem Bundesministerium für Finanzen mitzuteilen...“ (§ 79 Abs.1 BWG). Die Basis für diesbezügliche Analysen bilden die von den Geschäftsbanken gemäß § 74 BWG gemeldeten gleichzeitig auch für die statistische Aufbereitung von Globalinformationen dienenden Daten (insbesondere Monatsausweis und Quartalsbericht).

Die systematische Analyse einer großen Anzahl von Kreditinstituten ist mit vertretbarem Arbeitseinsatz nur dann einigermaßen verlässlich möglich, wenn es gelingt, durch automationsunterstützte Systeme eine Konzentration der detaillierten Beobachtung auf wahrscheinlichste Risikofälle zu erreichen. Die Abteilung für Bankenanalyse und -revision (BAREV) hat aus diesem Grund einige – modular zusammenwirkende – Systeme entwickelt, in der Praxis getestet und seit einiger Zeit für aufsichtsrechtliche Zwecke in Betrieb.

Zu diesen Modulen zählen insbesondere:

1. das Kennzahlen- und Filtersystem
2. das Camel Rating
3. die Schnellinformation
4. die Großbanken-/Filialsystemanalysen
5. die konsolidierte Sektorbetrachtung
6. die Ertragsanalyse der 30 größten Banken

Die Analyse des einzelnen Kreditinstituts basiert auf einem Datengrundgerüst, das im Wege einer Informationsverdichtung, -filterung und -aufbereitung das monatlich bzw. quartalsweise fast 1.000 Kreditinstitute umfassende Datenmaterial für eine systematische Analyse „handhabbar“ macht.

Mit den zur Verfügung stehenden Modulen des Bankenanalyzesystems soll Folgendes erreicht werden:

- eine eingehende und möglichst umfassende Analyse eines einzelnen Kreditinstituts in Richtung Bilanzstruktur-, Ertrags- und Risikoentwicklung, wobei die Einzelinstitutsergebnisse in verdichteter, standardisier-

- ter Form dargestellt und ähnlich strukturierten Konkurrenzinstituten gegenübergestellt werden können;
- ein automatisches Feststellen auffälliger bzw. vom allgemeinen Trend abweichender Tendenzen zur Erkennung unerwünschter Entwicklungen bei Einzelinstituten.

2.2 Peer Groups

Um den oben angeführten Anforderungen gerecht zu werden, war es notwendig, die Kreditinstitute Österreichs in Gruppen ähnlicher Struktur, so genannten Peer Groups, einzuteilen. Sowohl der Wunsch der Kreditinstitute, auf längere Sicht Vergleiche mit Konkurrenzinstituten anstellen zu können, als auch die Erkennung von besonderen, anders als in der Vergleichsgruppe ablaufenden Tendenzen bei einzelnen Instituten machte eine Gruppenbildung für alle Module des Analysesystems unumgänglich.

Es stellte sich die Frage, nach welchen Kriterien die Kreditinstitute in Gruppen zusammengefasst werden sollten:

- Analysen auf der Basis von Größenunterschieden (Bilanzsummenvergleich) können zwar grundsätzlich interessante Informationen liefern, Detailprobleme werden im Größenvergleich jedoch nicht erkannt. Sowohl Gegenüberstellungen von großen und kleinen Kreditinstituten als auch der Vergleich von annähernd gleich großen Instituten bergen auf Grund von diversen Strukturunterschieden unterschiedliche Probleme in sich.
- Auch Analysen aus der Gegenüberstellung von Kreditinstituten des gleichen Sektors führten auf Grund starker Unterschiede in Größe und Struktur innerhalb des Sektors nicht zu den gewünschten Ergebnissen.

Aus diesem Grund wurde nach einer neuen Einteilungsform gesucht. Die Idee, Kreditinstitute nach ihrer Geschäftsstruktur zu gliedern, ist zwar nicht neu, doch wirft auch diese Methode einige Probleme auf:

- die für die Analyse benötigte Gliederungstiefe muss festgelegt werden;
- die Ergebnisse sollten über mehrere Perioden halbwegs stabil bleiben;
- die Gruppenunterteilung muss einfach, verständlich und nachvollziehbar sein.

Grundsätzlich mussten einige Institute wegen ihrer Sonderstellung bereits vorab heuristisch (also auf Grund von gedanklichen Annahmen) zu besonderen Gruppen zusammengefasst werden, um Verzerrungen im nachfolgenden Gliederungsprozess zu vermeiden.

- Alle Banken, deren Bilanzsumme über 2 Mrd EUR liegt, wurden in einer Gruppe zusammengefasst und stellen die Peer Group 1 (Großbanken) dar.
- Alle Banken, deren Auslandsaktiva größer als 30% der Bilanzsumme sind, und die nicht in die Peer Group 1 fallen, bilden die Peer Group 2 (Auslandsbanken).
- Alle Banken des bisherigen Sonderbankensektors sowie die Bausparkassen und sektorspezifische Investmentbanken bzw. Kapitalanlagegesellschaften wurden ebenfalls als eigene Gruppe zur Peer Group 3 (Sonderbanken) zusammengefasst. Diese doch sehr inhomogene Gruppe wird anschließend für interne Zwecke noch in weitere – homogenere –

Untergruppen zerlegt (KAGs, Autobanken, Kreditbürgschaftsgenossenschaften und Wohnbaubanken).

Die verbleibenden Kreditinstitute galt es nun nach Bilanzstrukturkriterien zu gliedern. Die Passivseite der Bilanz erwies sich als zu wenig trennscharf, insbesondere korrelieren die Spareinlagen sehr hoch mit der Bilanzsumme, womit die Unterteilung wiederum zu nahe am Bilanzsummenkriterium gewesen wäre. Daher entschied man sich, nach der Aktivseite der Bilanz zu gruppieren, die – abgesehen vom außerbilanzmäßigen Geschäft – zumindest große Teile des Risikopotenzials eines Kreditinstituts widerspiegelt. Als Gruppenzugehörigkeitskriterium wurde schließlich die Relation aus inländischen Zwischenbankforderungen (ZWBKF) und Forderungen an inländische Nichtbanken (NBKF) herangezogen. Damit können durchschnittlich ca. 85% des Bilanzvolumens erfasst werden.

Anfängliche Versuche, nach diesen beiden Kriterien streng abgegrenzte Gruppen zu bilden (verschiedene Intervalle je Kriterium, die dann zusammengeführt wurden), führten zu keinen homogenen Gruppen, da zu viele ähnliche Kreditinstitute in verschiedene Gruppen fallen konnten, das heißt, dass eine zu geringe Trennschärfe erreicht wurde.

Versuche mit multivarianten statistischen Verfahren wie z. B. Clusteranalysen (Gruppierung von Objekten auf Basis mehrerer Kriterien) führten zwar zu besseren Ergebnissen, konnten jedoch – auch in Bezug auf die jährliche Neuberechnung – keine Praktikabilität und Transparenz aufweisen. Diese Verfahren waren allerdings sehr hilfreich, die gegenwärtige Lösung – nahe am Optimum – zu entdecken. Aus einer grafischen Darstellung der Clusteranalyzelösung wurde ein einfaches heuristisches Verfahren zur Gruppenbildung abgeleitet: ein schichtenspezifisches Modell, bei dem die beiden oben angeführten Variablen gemeinsam (anstatt nacheinander) als Trennungskriterium herangezogen werden.

Tests auf Trennschärfe mit Varianzanalysen und anderen Verfahren zeigten, dass die Heuristik nur geringfügig von der optimierten Clusterlösung abweicht, in der Anwendung jedoch um ein vielfaches praktikabler ist und auch über mehrere Jahre hinweg stabilere Ergebnisse erlaubt.

Diese neue Unterteilung ergibt nun Gruppen von Kreditinstituten mit tendenziell zunehmendem inländischen Zwischenbankverkehr und gleichzeitig abnehmendem inländischen Nichtbankengeschäft. Die beiden Größen korrelieren miteinander zu ca. 93%. Während in die Peer Group 4 vor allem Kreditinstitute mit Nichtbankenforderungen fallen, verbleiben in der Gruppe 9 nur noch jene mit fast ausschließlich Zwischenbankforderungen.

Durch die neue Unterteilung ist es nicht mehr möglich, dass ähnlich gelagerte Kreditinstitute in mehr als zwei verschiedene Gruppen fallen (Trennschärfe).

2.3 Das Kennzahlen- und Filtersystem

Durch die sektorübergreifende Gruppenbildung kann man nun Bilanz- und Ertragsdaten ebenso wie Kennzahlen von Kreditinstituten ähnlicher Struktur miteinander vergleichen. Dadurch ist es auch möglich, ein einzelnes Kreditinstitut seiner neuen Gruppe (und nicht nur – wie bisher – dem

Nummer	Name	Anzahl der Kreditinstitute		Definition
		1999	2000	
1	Großbanken	30	30	BS>2 Mrd EUR
2	Auslandsbanken	37	41	Auslandsaktiva in % der BS > 30%
3	Sonderbanken	91	90	Aufzählungssektor
4		22	31	NBKF – 2* ZWBKF > 60%
5		186	204	NBKF – 2* ZWBKF > 35%
6		216	188	NBKF – 2* ZWBKF > 15%
7		142	127	NBKF – 2* ZWBKF > 0%
8		172	167	NBKF – 2* ZWBKF > –30%
9		74	72	NBKF – 2* ZWBKF <= –30%
Insgesamt	Alle Kreditinstitute	970	950	

Quelle: OeNB.

NBKF: Forderungen an inländische Nichtbanken in % der Bilanzsumme.

ZWBKF: Forderungen an inländische Banken in % der Bilanzsumme.

BS: Bilanzsumme.

Der Faktor 2 in der obigen Tabelle bei den Zwischenbankforderungen (ZWBKF) dient zur Gewichtung, um größenordnungsbedingte Differenzen zu den Nichtbankenforderungen (NBKF) auszugleichen.

Die Gruppenzugehörigkeit wird jährlich mit den Daten des Dezember-Monatsausweises für das Folgejahr neu berechnet.

datenmäßig inhomogenen Sektor) gegenüberzustellen und so Entwicklungen unter Heranziehung jener Vergleichsgruppe aufzuzeigen.

Die OeNB hat zu diesem Zweck – neben anderen Systemen auch – ein Kennzahlen- und Filtersystem entwickelt, das auf bestimmte Vergleichsgruppen von Kreditinstituten mit ähnlicher Geschäftsstruktur angewendet wird. Es wird vor allem die Kontinuität der Geschäftsentwicklung eines Kreditinstituts im Zeitablauf sowie die Konformität der Bilanzstruktur und der Ertragsentwicklung des einzelnen Kreditinstituts mit den Daten der Vergleichsgruppe untersucht. Auffällige Abweichungen dürfen allerdings nicht als „Frühwarnindikatoren“ für Krisen missinterpretiert werden, sondern lediglich als Anregungen, die Struktur und die Entwicklung des betreffenden Kreditinstituts in bestimmten Segmenten der Geschäftstätigkeit detailliert zu untersuchen bzw. zu hinterfragen.

Dies wird dadurch erreicht, dass für 15 Kennzahlen (diese unterliegen regelmäßigen Überarbeitungen) Abweichungen des Kreditinstituts zur jeweiligen Peer Group berechnet werden. Liegt ein Kreditinstitut außerhalb einer bestimmten Bandbreite, so wird diese Entwicklung angezeigt. Liegt ein Kreditinstitut laufend außerhalb der Peer-Group-Tendenz, jedoch für sich gesehen innerhalb bestimmter Bandbreiten, so wird die Anzeige automatisch wieder aufgehoben, da trotz gruppenuntypischen Verhaltens von einer unproblematischen oder zumindest längst bekannten bankspezifischen Entwicklung ausgegangen werden kann.

Folgende 15 Kennzahlen werden derzeit betrachtet:

- 4 Kennzahlen betreffend Geschäftsentwicklung
 - BR5000101 Bilanzsummenwachstum
 - BR5000102 Wachstum im außerbilanzmäßigen Geschäft
 - BR5000103 Kredite an Wirtschaft und Private in % der Gesamtkredite
 - BR5000104 außerbilanzmäßiges Geschäft in % der Bilanzsumme
- 7 Kennzahlen betreffend Ertragsentwicklung
 - BR 5000250 Nettozinsertrag in % der Bilanzsumme

- BRSZINSP Schillingzinsspanne
- BRFZINSP Fremdwährungszinsspanne
- BR5000248 Betriebsergebnis in % der Bilanzsumme
- BR5000244 Betriebsergebnis je Mitarbeiter
- BR500N245 Jahresergebnis nach Risiko in % des Kapitals
- BR500N246 Jahresergebnis nach Risiko in % der Bilanzsumme
- 4 Kennzahlen betreffend Risikoentwicklung
 - BR5000301 Wertberichtigung in % der Ausleihungen
 - BR5000243 Risikokosten in % des erwarteten Jahresergebnisses vor Risiko
 - BR500N305 Fristenkongruenz (auf Basis von Restlaufzeiten)
 - BR500N306 Zinsbindungsinkongruenz

Zur Berechnung der Abweichungen eines Kreditinstituts je Kennzahl von seiner Peer Group können 2 Arten von Abweichungskriterien herangezogen werden:

1. Statische Abweichungskriterien
2. Dynamische Abweichungskriterien

Der Unterschied zwischen diesen beiden Kriterien liegt in der Definition. Während die dynamischen Abweichungskriterien sich automatisch auf Grund von statistischen Größen den über mehrere Perioden variierenden Ausprägungen der vordefinierten Kennzahlen anpassen, bleiben die statischen Kriterien konstant.

Ad 1) Statische Abweichungskriterien

Bei Verwendung der statischen Kriterien kommen folgende 3 Abweichungsindikatoren zur Anwendung:

Absolute Bandbreiten: Liegt der Kennzahlenwert eines Kreditinstituts außerhalb des vorgegebenen Werts, wird das Kreditinstitut für die Berechnung des Peer-Group-Mittelwerts in diese Kennzahl nicht einbezogen, da der Mittelwert durch solche Ausreißer nicht verfälscht werden soll. Die Berechnung robuster Statistiken soll damit sichergestellt werden.

Bandbreiten um den Peer-Group-Mittelwert: Jede der Kennzahlen eines Kreditinstituts wird mit dem zugehörigen Peer-Group-Mittelwert verglichen. Liegt die jeweilige Kennzahl innerhalb der Bandbreiten, so gilt das Kreditinstitut als unauffällig und wird nicht angezeigt. Liegt sie jedoch außerhalb der Bandbreiten, so wird – wie im nächsten Punkt beschrieben – weiterverfahren.

Schwankungsbreiten um den eigenen Kennzahlenwert: Fällt ein Kreditinstitut in einer Kennzahl aus den Bandbreiten um den Peer-Group-Mittelwert, so werden die Werte dieser Kennzahl eines Kreditinstituts für 1 Jahr rückwirkend verglichen. Liegt ein Wert auch nur einmal außerhalb der eigenen Schwankungsbreiten, so wird das Kreditinstitut vom Filtersystem als beobachtungswürdig angezeigt.

Die absoluten Bandbreiten werden in absoluten Zahlen angegeben. Für die beiden anderen Abweichungsindikatoren bietet sich sowohl die

Möglichkeit einer absoluten (ein bestimmter vordefinierter Prozentsatz) als auch einer relativen (prozentuelle Abweichungen vom Peer-Group-Mittelwert) Vorabdefinition.

Ad 2) Dynamische Abweichungskriterien

Im Falle der Anwendung dynamischer Bandbreiten (Standardfall), werden die Abweichungen je Kreditinstitut und je Kennzahl nach folgender Formel berechnet und dadurch standardisiert:

$$\varepsilon = \frac{\chi - \mu}{\sigma}$$

wobei:

ε : Abweichung

χ : Kennzahlenwert des Kreditinstituts

μ : Kennzahlenwert der Peer Group

σ : Standardabweichung der Kennzahlenwerte innerhalb der Peer Group

Insgesamt wird diese Formel zweimal auf jede Bank angewandt. Nach dem ersten Durchlauf werden jene Kreditinstitute aus der Neuberechnung ausgeschlossen, deren Abweichung einen vordefinierten Wert übersteigt. Dies soll ähnlich den absoluten Bandbreiten im statischen Anwendungsfall zu robusteren Statistiken führen. Nach dem zweiten Durchlauf werden (berechnet mit den neuen Mittelwerten und Standardabweichungen) all jene Kreditinstitute angezeigt, deren Wert außerhalb vordefinierter Grenzen liegt. Diese Grenze liegt – je Kennzahl leicht unterschiedlich definiert – ca. bei $[-1.5; +1.5]$. Unter Normalverteilungsannahme könnten auf Basis dieser Grenzwerte auch Wahrscheinlichkeitsaussagen für die Filterwirkung getroffen werden.

Die Effektivität des Filtersystems hängt nun einerseits von der Homogenität der Peer Groups ab, andererseits von der Qualität der definierten Kennzahlen samt Bandbreiten, da weder zu viele noch zu wenige Kreditinstitute gefiltert werden sollten.

Mit Hilfe des Filtersystems wird eine starke Effizienzsteigerung im Analysebereich erreicht, da durch die Fokussierung auf einige wesentliche Elemente bzw. Positionen eine deutliche Eingrenzung möglicher Analysefälle erfolgt. Die Anzeige der weiter zu beobachtenden Kreditinstitute erfolgt derzeit in Matrixform (Bank x Kennzahl) sowohl mit einer einfachen Markierung als auch mit dem jeweiligen Kennzahlenwert samt Abweichungskriterium zwecks Weiterverarbeitung. Weitere Automatisierungsschritte (automatisches Anstoßen von Schnellinformationen ab einer zu definierenden Anzahl von Markierungen) werden derzeit umgesetzt, um – je nach Kreditinstitut und Kennzahlen – individuelle Analysen auf betriebswirtschaftlicher Basis vorzunehmen und auf diverse Abweichungen gesondert eingehen zu können (Stärken und Schwächen, Entwicklungsbrüche).

Abweichungen gegenüber der Vergleichsgruppe können durchaus auch in der „positiven“ Richtung erfolgen, bzw. wäre es für das Filtersystem allein – ohne Nachanalyse – nicht immer eindeutig qualifizierbar, ob eine Abweichung positiv oder negativ zu werten ist (z. B. Wachstum im außerbilanzmäßigen Geschäft). Daher ist der nachfolgende, nicht automatisierbare Analyseschritt für die Beurteilung der Filterung von großer Bedeutung.

2.4 Das CAMEL Rating

Die amerikanische Notenbank entwickelte bereits vor einigen Jahren ein Bankenrating namens CAMEL. Dieses System wurde für österreichische Verhältnisse adaptiert und kann nun eine praktikable zusätzliche Hilfestellung und Übersicht bei der Begutachtung von Kreditinstituten sein. Dieses Modell steht für:

C Capital	Eigenmittelquotient
A Assets	Risikogewichtung aus dem bankaufsichtlichen Prüfungsbericht
M Management	qualitativ vorerst nicht möglich
E Earnings	Jahresergebnis vor Risikokosten in % des Kernkapitals
L Liquidität	LI 1 laut BWG

Die Österreich-Version des CAMEL-Ratings errechnet – auf Basis des Meldewesens – für jede Bank in jedem der 4 Bereiche, auf Basis von Kennzahlen, den entsprechenden Rangplatz. Dabei werden Kreditinstitute nach jeder Kennzahl einzeln sortiert und gereiht. Die einzelnen Ränge werden gewichtet addiert, sodass ein durchschnittlicher gewichteter Gesamtrang die Endreihung ergibt.

Bei der Interpretation der Kennzahlenränge muss berücksichtigt werden, dass z. B. ein niedriger Eigenmittelquotient schlechte Ränge zur Folge haben kann, obwohl die gesetzliche Mindestrelation erreicht wurde.

Bedingt durch die Schwierigkeit, das Management aus dem Meldewesen heraus zu bewerten, musste diese Kennzahl vorerst entfallen. Die Kennzahlen werden auf Basis der Jahresenddaten berechnet, wobei für a priori gesetzte Werte (z. B. LI 1 auf 10%, für Banken die keine Liquidität halten müssen) auch gleiche Rangplätze vergeben werden.

Eigenmittelquotient

Diese Kennzahl errechnet sich aus den von den Banken gemeldeten Eigenmittelpositionen.

Asset-Quality

Diese Kennzahl wird aus Positionen des bankaufsichtlichen Prüfungsberichts errechnet. Beobachtungswürdige (zur Hälfte), notleidende und ausfallgefährdete Kredite (Gewicht „1“) – nach der Beurteilung der Wirtschaftsprüfer – werden in Relation zum gesamten Kreditportfolio gesetzt. Das heißt: je niedriger der Kennzahlenwert, umso besser ist die Risikosituation.

Die im OeNB-Ranking verwendete Kennzahl soll durch stärkere Gewichtung die schlechten Kredite betonen und durch die Wahl des Kreditportfolios als Divisor auch Redundanzen (Kapital) vermeiden.

Kapitalrentabilität

In dieser Kennzahl wird das Jahresergebnis vor Risikokosten laut Quartalsbericht in Relation zum Kernkapital gesetzt. Es soll damit eine Art Kapitalrentabilität errechnet werden.

Die Risikokosten wurden nicht in die Gesamtberechnungen miteinbezogen, da einerseits die Gestaltungsmöglichkeiten in dieser Größe die Ergebnisse verzerren könnten und andererseits mögliche Ausfälle bereits in der Asset-Quality-Kennzahl berücksichtigt werden.

Liquidität

Die vierte Kennzahl entspricht der LI 1 laut BWG. Die jeweiligen liquiden Mittel wurden in Relation zur Bemessung gesetzt. Der Liquiditätskoeffizient für jene Banken, die nicht der Liquiditätsbestimmung unterliegen, wurde auf 10% gesetzt.

Eine Adaptierung dieser Kennzahl zwecks besserer Aussagefähigkeit wird überlegt, da die LI 1-Kennzahl – ähnlich wie der deutsche Grundsatz 1 – nicht unbedingt den gewünschten Bereich abzudecken scheint. Die Qualität anderer Berechnungsmethoden der Liquidität, wie sie zur Zeit in Proberechnungen EU-weit durchgeführt werden, bleibt abzuwarten.

Durchschnitt

Der gesamte Rangplatzschnitt errechnet sich nun als Durchschnitt der Einzelränge in den jeweiligen Kennzahlen, wobei die Kapitalrentabilität mit Gewicht 3, die Eigenmittel und die Liquidität mit Gewicht $\frac{1}{2}$ und die Asset-Quality mit Gewicht 2 in die Berechnungen eingehen. Diese Gewichtung wurde gewählt, um die Gesamtrelevanz und Verteilung der einzelnen Kennzahlen zu berücksichtigen.

Entsprechende Rangplatzvergleiche finden auf Bundesländerebene, Sektorebene und auch je Peer Group statt. Ein Rating als Indexzusammenfassung ist immer mit einem gewissen Informationsverlust und glättendem Verhalten zwischen den einzelnen Kriterien verbunden. Hinzu kommt, dass mögliche Risikokosten – aus gutem Grund – nicht in die Analyse mit einfließen. Als weitere Unschärfe ist die Kennzahl der Asset-Quality zu nennen, da die von den Wirtschaftsprüfern und Prüfverbänden vorgenommene Aufteilung der Kredite in die einzelnen Risikokategorien im bankaufsichtlichen Prüfungsbericht stark von subjektiven Kriterien abhängt, und somit die Banken nicht immer mit gleichen Maßstäben gemessen werden. Dieses Rating sollte daher zur ersten Vorselektion von Problembanken herangezogen werden, um in einem zweiten Schritt über die Schnellinformation nähere Informationen zu beziehen.

2.5 Weitere Module

Auf Basis der gemeldeten Daten werden noch weitere regelmäßige, automationsunterstützte Analysen durchgeführt.

Die Schnellinformation stellt als Analyseinstrument wohl die wichtigste Grundlage und Erstinformation im Rahmen einer Bankenanalyse dar. Auf Knopfdruck können alle relevanten Informationen (Bilanz, GuV, GVA,

Kennzahlen, Depots usw.) gebündelt in einer Auswertung abgefragt werden, wobei Vergleiche mit der Peer Group, dem Sektor und mit global (alle Banken) übersichtlich dargestellt werden. Auch Zeitreihen zur Analyse von Entwicklungen und Trends werden angezeigt.

Inhalt: Stammdaten

- Bilanz/Bilanzentwicklung
- Einlagen-/Kreditentwicklung
- Depotstatistik
- außerbilanzmäßiges Geschäft
- Solvabilität
- Ertragslage
- Kennzahlen
- Großveranlagungen
- Großkreditevidenz
- Länderrisiko

Kommentar des Wirtschaftsprüfers aus dem bankaufsichtlichen Prüfungsbericht. Als weitere Analyseinstrumente erwähnenswert sind die Ertragsanalyse der 30 größten Banken (Reihung der Kreditinstitute nach verschiedenen Ertragskennzahlen) und die Großbanken-/Filialsystemanalysen mit konsolidierter Sektorbetrachtung (grobe behelfsmäßige Reduktion der intersektoralen Beziehungen) der mehrstufigen Sektoren. Im Rahmen dieser Konsolidierung werden die inländischen Beteiligungen an Kreditinstituten aktivseitig von den Beteiligungen und passivseitig von den Kapitalia subtrahiert. Die Position Forderungen an das Zentralinstitut wird von den Forderungen und den Verbindlichkeiten gegen Banken subtrahiert. Es wird dabei unterstellt, dass sowohl die Beteiligungsverhältnisse als auch der Zwischenbankverkehr fast ausschließlich innersektoralen Beziehungen zu Grunde liegen. Aktiv- und passivseitig wird zwecks Bilanzsymmetrie der jeweils gleiche Betrag abgezogen.

3 Grenzen der Analyse

Sowohl das österreichische als auch sämtliche – dem Autor bekannte – internationale Analysesysteme sind keine Frühwarnsysteme im Sinne einer „Warnlampenfunktion“.

Die Gründe dafür liegen auf der Hand:

- Time-Lag zwischen Datenlieferung und Zeitpunkt des „Datenanfalls“: Berichtszeiträume von bis zu ½ Jahr bei Einzelbelegen sind keine Seltenheit.
- Die Qualität der Daten ist nur begrenzt durch Plausibilität überprüfbar. Eine Prüfung auf korrekte Summenpositionen ist zwar möglich (z. B. in der Fristigkeitsgliederung), einzelne „hievon“ – Positionen sind bereits nur mehr im Zeitablauf überprüfbar.
- Inhaltliche Auffassungsunterschiede bei Einzelpositionen des Meldewesens sind trotz verbaler Ausfüllanleitungen möglich (Abgrenzungs- und Bewertungsspielräume).
- Bankenanalyse kann nicht laufend alles erfassen und erkennen, das heißt, Systemlücken können nie ausgeschlossen werden (zu viele Kreditinstitute mit zu vielen möglichen Problemstellungen).

- Gewisse Tendenzen sind aus den Daten heraus nicht erkennbar, und können nur durch Vorortprüfungen aufgezeigt werden; selbst Wirtschaftsprüfer überprüfen die Ordnungsmäßigkeit des Rechnungswesens und der Gesetzeinhaltung de facto nur einmal im Jahr und sind auf Informationen der betreffenden Bank selbst angewiesen. Mögliche unlautere Geschäftsfälle könnten entweder gar nicht oder nur zu spät entdeckt werden.
- Mangelnde Hintergrundinformationen; Daten alleine sagen oft nicht genug aus (Beispiel Wertberichtigungen: hohe Einzelwertberichtigungen aus steuerlichen Gründen oder wegen unsicherer Kredite; niedere Einzelwertberichtigungen aus Ertragsproblemen heraus oder wegen sicherer Kredite).

Das beschriebene Bankenanalysesystem kann also nicht als kurzfristiges Frühwarnsystem angesehen werden, da die einzelnen Berechnungen immer auf Basis von vergangenen Daten durchgeführt werden. Der Time-Lag zwischen Dateneintritt und Analyse (einige Kennzahlen basieren auf dem Quartalsbericht) bedingt ein entsprechend verzögertes Reagieren auf plötzliche, aus dem Meldewesen nicht sofort erkennbare Änderungen. Allerdings können Unregelmäßigkeiten, Entwicklungsbrüche, strukturelle Schwächen, aber auch Stärken oder generell negative Entwicklungen von einzelnen Instituten besser beobachtet und durch das Filtersystem angezeigt werden. Grundsätzlich kann daher festgestellt werden, dass dieses (wie fast jedes) automationsunterstützte Auswertungssystem dazu beiträgt, auf Grund des vorliegenden Datenmaterials gezielt Fragen zu stellen und als Grundlage für deren Beantwortung eine um so tiefer gehende und effizientere individuelle Analyse heranzuziehen.

4 Schlussbetrachtungen

Zusammengefasst kann beurteilt werden, dass das österreichische Bankenanalysesystem im internationalen (europäischen) Vergleich durchaus konkurrenzfähig ist. Dies ist vielleicht auch darauf zurückzuführen, dass die österreichische Bankenaufsicht – im Gegensatz zu anderen Ländern – erst seit 1994 Vor-Ort-Prüfungen durchführt und sich erst dadurch der Zugang zu weiter gehenden und tief greifenden qualitativen Informationen über das Bankwesen eröffnete.

Das Analysesystem ist keineswegs als statisch und fertig ausgereift anzusehen. Sowohl gesetzliche Änderungen als auch internationale Harmonisierungen und inhaltliche sowie technische Verbesserungen machen das System zu einem dynamischen Instrument.

Die Ergebnisse des Analysesystems dienen aufsichtsrechtlichen Zwecken und sind daher nicht der Öffentlichkeit zugänglich. Die dahinter stehende Methodik und stark anonymisierte Auswertungen (wo möglich) werden als Information teilweise zur Verfügung gestellt (johannes.turner@oenb.co.at oder 40420/3234).

Abkürzungsverzeichnis

AfDB	African Development Bank (Afrikanische Entwicklungsbank)	IFES	Institut für Empirische Sozialforschung
AsDB	Asian Development Bank (Asiatische Entwicklungsbank)	IHS	Institut für Höhere Studien
ARTIS	Austrian Real-Time Interbank Settlement	ILO	International Labor Organization (Internationale Arbeitsorganisation)
ASEAN	Association of South East Asian Nations (Verband Südostasiatischer Staaten)	ISIN	International Securities Identification Number (Internationale Wertpapierkennnummer)
ASFINAG	Autobahnen- und Schnellstraßen- Finanzierungs-Aktiengesellschaft	ISO	International Organization for Standardization
ASVG	Allgemeines Sozialversicherungsgesetz	IVP	Internationale Vermögensposition
ATX	Austrian Traded Index	IWF	Internationaler Währungsfonds (International Monetary Fund)
BGBI	Bundesgesetzblatt	KWVG	Kreditwesengesetz
BFG	Bundesfinanzgesetz	MAI	Multilateral Agreement on Investment (Multilaterales Investitionsschutzabkommen)
BHG	Bundeshaushaltungsgesetz	MFIs	Monetäre Finanzinstitute
BIP	Bruttoinlandsprodukt	MÖAG	Münze Österreich AG
BIZ	Bank für internationalen Zahlungsausgleich (Bank for International Settlement)	MOEL	Länder Mittel- und Osteuropas
BMF	Bundesministerium für Finanzen	NAB	New Arrangements to Borrow
BNP	Bruttonationalprodukt	NACE	Nomenclature générale des activités économiques dans les communautés européennes
BVA	Bundesvoranschlag	NAFTA	North American Free Trade Agreement
BWA	Bundes-Wertpapieraufsicht	NATO	North Atlantic Treaty Organization (Nordatlantisches Verteidigungsbündnis)
BWG	Bankwesengesetz	NBG	Nationalbankgesetz
CEFTA	Central European Free Trade Association (Mitteleuropäisches Freihandelsabkommen)	Netto-NP	Nettonationalprodukt
COICOP	Classification Of Individual CONsumption by Purpose	NZBen	Nationale Zentralbanken
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development (Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung)	OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung)
ECOFIN-Rat	Economic and Finance Ministers Council (Rat der Wirtschafts- und Finanzminister der EU)	OeKB	Oesterreichische Kontrollbank
EFF	Extended Fund Facility (Erweiterte Fondsfazilität)	OeNB	Oesterreichische Nationalbank
EFTA	European Free Trade Association (Europäische Freihandelsassoziation)	OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries (Organisation erdölexportierender Länder)
EG	Europäische Gemeinschaft	ÖBFA	Österreichische Bundesfinanzierungsagentur
EG-V	EG-Vertrag	ÖIAG	Österreichische Industrieverwaltung- Aktiengesellschaft
EIB	European Investment Bank (Europäische Investitionsbank)	ÖNACE	Österreichische Version der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige in der EU
EONIA	Euro OverNight Index Average	ÖSTAT	Statistik Österreich
EQOS	Electric Quote and Order Drive System	ÖTOB	Bundesanstalt öffentlichen Rechts Österreichische Termin- und Optionenbörse
ERP	European Recovery Program	P.S.K.	Österreichische Postsparkasse AG
ESAF	Ergänzende/Erweiterte Strukturanpassungsfazilität	RLG	Rechnungslegungsgesetz
ESVG	Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen	RTGS	Real-Time Gross Settlement
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken	RPIX	Retail Price Index
EU	Europäische Union	SAF	Strukturanpassungsfazilität
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate	SITC	Standard International Trade Classification
EUROSTAT	Statistisches Amt der Europäischen Gemeinschaft	STF	Systemtransformationfazilität
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum	S.W.I.F.T.	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
EWS	Europäisches Währungssystem	SZR	Sonderziehungsrechte
EZB	Europäische Zentralbank	TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer
GAB	General Arrangements to Borrow	UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development (Konferenz der Vereinten Nationen über Handel und Entwicklung)
GATS	General Agreement on Trade in Services	UNO	United Nations Organization (Organisation der Vereinten Nationen)
GUS	Gemeinschaft unabhängiger Staaten	VIBOR	Vienna Interbank Offered Rate
HIPC	Highly Indebted Poor Countries	VGR	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex	VPI	Verbraucherpreisindex
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development (Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, Weltbank)	WBI	Wiener Börse Index
IDA	International Development Association (Internationale Entwicklungsorganisation)	WIFO	Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung
IDB	Inter-American Development Bank (Interamerikanische Entwicklungsbank)	WTO	World Trade Organization (Welthandelsorganisation)
IEA	International Energy Agency (Internationale Energieagentur)	WU	Währungsunion
IFC	International Finance Corporation (Internationale Finanz-Korporation)	WWU	Wirtschafts- und Währungsunion

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

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“

Wirtschafts- und Währungsunion und Europäische Union

Das geldpolitische Instrument der Mindestreserve in der WWU	B 1/1999	Eine Übersicht über die ins Englische übersetzten Berichte, Studien und Sonderdrucke kann der Publikation „Focus on Austria“ der OeNB entnommen werden.
Harmonisierte Verbraucherpreisindizes – Fortschritte und offene Probleme bei der Inflationmessung	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, 1/2000 und 3/2000) 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
Das österreichische Bankenanalysesystem	B 1/2000
Gibt es einen Kreditkanal in Österreich?	B 1/2000
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 ²⁾	M 4/1999
Jahresabschlusskennzahlen österreichischer Gewerbebetriebe von 1993/94 bis 1997/98 ²⁾	M 7/1999

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.

Realwirtschaft (Fortsetzung)

Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung gemäß ESVG 1995 – Geldvermögens- und Verpflichtungsstände der österreichischen Volkswirtschaft; erste Ergebnisse für die Jahre 1995 bis 1997 ¹⁾	M 9/1999
Jahresabschlusskennzahlen österreichischer Unternehmen der Sachgütererzeugung und des Bauwesens von 1995 bis 1998	M 12/1999
Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung gemäß ESVG 1995 – Geldvermögens- und Verpflichtungsstände der österreichischen Volkswirtschaft; Ergebnisse für das Jahr 1998 ¹⁾	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	B 4/1999
Konjunkturelle Entwicklung in Österreich	B 1 und 3

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 Monatshefts“)	http://www.oenb.at
Leistungsbilanz Österreichs, revidierte Jahresdaten gegliedert nach Regionen und Währungen	jährlich
Berichte und Studien	vierteljährlich
Focus on Austria (englische Kurzfassung der „Berichte und Studien“)	vierteljährlich
Focus on Transition	halbjährlich
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

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
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
Nr. 40	Central Banks in European Emerging Market Economies in the 1990s	2000

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			