



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

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

3 / 1 9 9 9

Eigentümer, Herausgeber und Verleger:

Oesterreichische Nationalbank

Für den Inhalt verantwortlich:

Wolfdietrich Grau, Sekretariat des Direktoriums/Öffentlichkeitsarbeit

Unter Mitarbeit von:

*Michael Andreasch, Kai Christoffel, Maria A. Dimitz, Johann Elsinger,
Manfred Fluch, Ingrid Haar-Stöhr, Georg Hubmer, Romana Lehner,
Franz Schardax, Martin Spitzer, Walter Waschiczek, Isabel Winkler*

Redaktion:

*Beatrix Kossinowsky, Christiana Weinzetl
Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen*

Satz, Druck und Herstellung:

Hausdruckerei

Rückfragen:

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

Nachbestellungen:

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

Internet:

<http://www.oenb.at>

Papier:

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

Inhalt

Impressum	2
<hr/> <u>WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN DER WÄHRUNGSUNION UND IN DER EU</u> <hr/>	
Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU	6
Konjunkturelle Entwicklung in Österreich	11
Zusammenarbeit im ESZB und europäische Integration	17
<hr/> <u>MONETÄRE ENTWICKLUNG IN ÖSTERREICH</u> <hr/>	
Geschäftstätigkeit der inländischen Kreditinstitute im ersten Halbjahr 1999	22
Zahlungsbilanz im ersten Quartal 1999	30
Internationale Vermögensposition Österreichs im Jahr 1998	47
<hr/> <u>INTERNATIONALE WIRTSCHAFT</u> <hr/>	
Entwicklung in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU	64
Entwicklungen in ausgewählten Reformländern	68
Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem	82
<hr/> <u>STUDIEN</u> <hr/>	
Auswirkungen des Euro auf die Stabilität der österreichischen Banken	84
<i>Mit der Euroeinführung haben sich Art und Ausmaß der Risiken, denen österreichische Banken ausgesetzt sind, geändert. In dieser Studie werden wesentliche durch die Euroeinführung induzierte bankenrelevante Entwicklungen analysiert und mögliche Risikobereiche bzw. Gefährdungen von Ertragspotenzialen für die österreichischen Banken aufgezeigt. Die dargestellten Entwicklungen lassen darauf schließen, dass auch in Österreich der Abbau von Überkapazitäten noch dringlicher werden wird und strukturelle Anpassungsmaßnahmen wie z. B. Bankstellenabbau und Kostensenkungen notwendig sind, um die Effizienz und Profitabilität zu steigern. Eine strategisch günstige Positionierung und ausreichende Flexibilität sind Voraussetzungen für die Behauptung im stärker werdenden Wettbewerb. Wegen des vergleichsweise niedrigen Konzentrationsgrads im österreichischen Bankensystem ist mit weiteren Fusionen zu rechnen. Welchen Einfluss einzelne Risiken haben, hängt vor allem von der Fähigkeit der Banken ab, sich auf neue Märkte und veränderte Gegebenheiten auf den bestehenden Märkten einzustellen.</i>	
Das österreichische Bankensystem zu Beginn der Währungsunion – Auswirkungen der Währungsunion auf das österreichische Bankensystem aus gesamtwirtschaftlicher Sicht	103
<i>Diese Studie untersucht die Folgen der Währungsunion für die Funktion der Banken im gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsprozess. Die Disintermediationstendenzen der vergangenen Jahrzehnte haben ein Zurückdrängen der relativen Bedeutung der Kernfunktion der Banken bewirkt, unter der im Rahmen dieser Arbeit die Transformation von Sparen in Investitionen auf eigenes Risiko verstanden wird. Auf diese Entwicklungen haben die Banken mit einer Ausweitung ihrer Aktivitäten in andere Märkte und/oder Geschäftsfelder reagiert: beginnend mit der Entwicklung zu Voll- oder Universalbanken über vermehrte grenzüberschreitende Engagements und einer Intensivierung der Finanzmarktaktivitäten bis hin zu einer verstärkten Diversifikation in jene Bereiche, die durch die Disintermediation aus den Bankbilanzen abgewandert sind. Mit dem Wegfall der Währungsschranken verfügen</i>	

alle Banken in der Währungsunion über Primärmittel in einheitlicher Währung, die sie bei allen Kreditnehmern, die Finanzierungen in Euro suchen, veranlagten können. Überdies reduziert das Zusammenwachsen der nationalen Rentenmärkte zu einem gemeinsamen Markt die Kosten der Mittelaufnahme auf dem Kapitalmarkt. Neben der verstärkten Konkurrenz durch ausländische Banken wird die Währungsunion daher auch die Konkurrenz durch andere Finanzintermediäre und durch die veränderten Finanzierungsmöglichkeiten über den Kapitalmarkt intensivieren. Aus der Vielzahl der damit verbundenen Fragestellungen werden in diesem Beitrag die Auswirkungen auf das Kredit- und Einlagengeschäft der Banken genauer untersucht.

Möglichkeiten und Grenzen der Geldpolitik –

Ergebnisse der 27. Volkswirtschaftlichen Tagung der OeNB

134

Eine unbestrittene Aufgabe der Geldpolitik ist die Sicherung der Preisstabilität. Stabile Preise sind langfristig die beste Voraussetzung für Wirtschaftswachstum und nachhaltige Beschäftigung. Eine Studie des Federal Reserve System, die auf empirischer Basis eine negative Korrelation zwischen Inflation und Produktivität feststellte, bestätigt diese Einschätzung. Hingegen ist die Rolle der Geldpolitik bei der Verringerung der Arbeitslosigkeit in Europa beschränkt. Die Geldpolitik kann jedenfalls nur die zyklische Komponente beeinflussen, sofern damit keine Verletzung des Stabilitätsauftrags verbunden ist. Die hohe Arbeitslosigkeit in Europa müsse über strukturpolitische, angebotsseitige Maßnahmen bekämpft werden. Die Erfahrungen einer Reihe von Ländern bestätigen diese Einschätzung im Wesentlichen. Unbestritten ist der hohe Stellenwert der Lohn- und Einkommenspolitik in der Währungsunion. Entscheidend dabei ist der Grad der Reallohnflexibilität. Erforderlich ist eine Lohnverhandlungsstruktur, die auf die ökonomischen Bedingungen Rücksicht nimmt. Eine europäische Sozialpartnerschaft und ein institutionalisierter Dialog zwischen den politischen Entscheidungsträgern wird dafür als wichtige Voraussetzung angesehen. Bei integrierten Finanzmärkten ist die Rolle von Zentralbanken wichtiger denn je. Sie garantieren stabile monetäre Rahmenbedingungen, agieren in Notfällen als „lender of last resort“, üben eine wichtige Funktion bei der Kontrolle und Aufsicht der Finanzmarktinstitutionen aus und können Spekulationen auf den Finanzmärkten gegensteuern. Dies ist umso erfolgreicher, je enger sich die Notenbanken mit Maßnahmen internationaler Finanzinstitutionen, wie dem IWF, abstimmen.

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

HINWEISE

Abkürzungsverzeichnis	149
Zeichenerklärung	150
Kundmachungen der Oesterreichischen Nationalbank	151
Verordnungen der Europäischen Gemeinschaft	152
Bekanntmachungen der Oesterreichischen Nationalbank	153
Übersicht über Berichte, Studien und Sonderdrucke	154
Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank	156
Adressen der Oesterreichischen Nationalbank	160

WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG
IN DER WÄHRUNGSUNION
UND IN DER EU

Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU

Redaktionsschluss:
23. Juli 1999

Eurogebiet

Anzeichen für eine konjunkturelle Belebung

Nach revidierten Schätzungen von EUROSTAT nahm das Wirtschaftswachstum im Euroraum im ersten Quartal 1999 um real 0,5% zu. Es war damit genauso stark wie im dritten Quartal des Vorjahres und um 0,2 Prozentpunkte stärker als im vierten Quartal 1998. Im Jahresabstand betrug die Wachstumsrate im ersten Quartal 1999 1,8%.

Die leichte Verbesserung des realen BIP im ersten Quartal ist vor allem auf den relativ kräftigen Anstieg des privaten Konsums (+1,1% im ersten Quartal 1999 verglichen mit +0,5% im vierten Quartal 1998) und auf die gute Entwicklung der Bruttoanlageinvestitionen (+1,7% im ersten Quartal 1999 verglichen mit +0,3% im vierten Quartal 1998) zurückzuführen. Der Handelsbilanzüberschuss der EU-11 verschlechterte sich indes von 1,9% des BIP im vierten Quartal 1998 auf 1,7% des BIP im ersten Quartal 1999. Für diese Entwicklung zeichneten die anhaltend abnehmenden Ausfuhren bei – gegenüber den Vorquartalen – erstmals wieder zunehmenden Einfuhren verantwortlich.

Im ersten Quartal 1999 herrschte Unsicherheit, ob die Konjunktur, die über das Jahr 1998 nachgelassen hatte, wieder anlaufen könnte.

Auch blieben die Wachstumsdifferenzen im Euroraum bestehen, wenngleich die Wachstumsraten der vier großen Euroländer mit 0,4% für Deutschland, 0,9% für Spanien, 0,3% für Frankreich und 0,2% für Italien im ersten Quartal 1999 enger zusammen lagen als in den Vorquartalen. Während in den meisten Ländern des Euroraums die Binnen- nachfrage – insbesondere der private Verbrauch – stark genug war, um das gesamtwirtschaftliche Wachstum trotz des negativen Einflusses der außenwirtschaftlichen Faktoren zu tragen, war dies in Italien und – bis zu einem gewissen Grad – auch in Deutschland nicht der Fall. Außerdem schrumpften in den vergangenen Quartalen die italienischen Ausfuhren stärker als jene der anderen 10 Mitgliedstaaten. Schließlich ging der Wachstumsbeitrag der Veränderungen der Lagerhaltung in Deutschland und Italien erheblich zurück, während er in den meisten anderen Ländern des Euroraums weitgehend unverändert blieb.

Vorsichtig optimistisch war dann die Frühjahrsprognose der EU-Kommission. Sie setzt für den Euroraum ein Wachstum des realen BIP von 2,2% in diesem Jahr und 2,7% im kommenden Jahr an. Die mit Abstand wichtigste Wachstumskomponente soll dabei wieder die Inlandsnachfrage – und hier vor allem der private Konsum – sein. Von Seiten der Exporte wird eine leichte Unterstützung erwartet.

Als positives Konjunktursignal gelten auch die am 23. Juli von EUROSTAT veröffentlichten Industrieproduktionswerte. Die Industrieproduktion des Eurogebiets ist im Zeitraum März bis Mai 1999 gegenüber den drei Vormonaten um –0,1% gesunken. Das ist der geringste Rückgang seit fünf Monaten.

Unter die positiven Anzeichen einer sich belebenden Konjunktur reiht sich auch die am 15. Juli veröffentlichte Vorschau des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW), das der deutschen Wirtschaft zunehmende Stärke attestiert. Zahlreiche Indikatoren, wie z. B. die Auftrags-

eingänge im verarbeitenden Gewerbe, wiesen erstmals wieder nach oben: nach der Inlandsnachfrage springt auch der Export – vornehmlich in die NAFTA-Länder – wieder an. Gründe sind die gestiegene Wettbewerbsfähigkeit (günstige Lohnstückkostenentwicklung) und die noch immer boomende Wirtschaft in den USA.

Noch keine Verbesserung der Arbeitsmarktlage

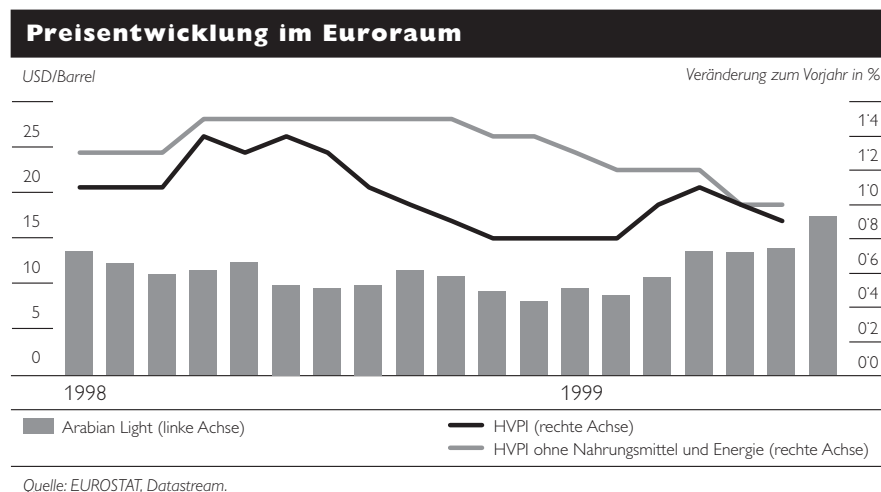
Auf dem Arbeitsmarkt hat die sich abzeichnende Konjunkturerholung noch nicht durchgeschlagen: Im Mai lag die saisonbereinigte Arbeitslosenquote im Euroraum – ebenso wie in den beiden Vormonaten – bei 10,3%. Die niedrigsten Arbeitslosenquoten verzeichneten Luxemburg mit 2,8% und die Niederlande (3,3% im April), gefolgt von Österreich (4,3%), Portugal (4,7%) und Dänemark (4,7%). Spanien hatte mit 16,2% nach wie vor die höchste Arbeitslosenquote der EU. Sie ist aber im Jahresabstand deutlich zurückgegangen (von 19,0 auf 16,2%). Gleiches gilt für Finnland (von 11,8 auf 10,5%), Schweden (von 8,9 auf 6,8%), Irland (von 7,9 auf 6,8%) und für die Niederlande (von 4,0 auf 3,3%).

Im Zuge der sich verbessernden Konjunktur wird die Arbeitslosenquote voraussichtlich im kommenden Jahr unter die 10-%-Marke fallen. Mittels einer konsequenten Umsetzung der nationalen Aktionspläne für Beschäftigung sollte eine weitere substantielle Senkung der Arbeitslosigkeit gelingen.

Inflation bleibt auf sehr niedrigem Niveau

Im zweiten Quartal 1999 ist der durchschnittliche HVPI im Euroraum gegenüber dem vorigen Quartal um 0,1 Prozentpunkt auf 1,0% angestiegen. Betrachtet man die einzelnen Monate, zeigt der HVPI jedoch innerhalb des zweiten Quartals eine fallende Tendenz von 1,1% im April und 1,0% im Mai auf 0,9% im Juni. Dies liegt nahe am Tiefststand der Monate Dezember 1998 und Jänner 1999 mit jeweils 0,8%.

Die niedrigste Inflationsrate im Juni 1999 verzeichnete Österreich mit 0,2% (nach einem Tiefststand von 0,1% im April), gefolgt von Deutschland und Frankreich mit je 0,4%. Die höchsten Teuerungsraten



wiesen Spanien, Irland, die Niederlande und Portugal mit jeweils 2·1% auf. Die Differenz zwischen der höchsten und niedrigsten Inflationsrate im Eurogebiet betrug im zweiten Quartal 1999 2·1 Prozentpunkte, was eine deutliche Reduktion gegenüber dem vorhergehenden Quartal (2·8 Prozentpunkte) bedeutet. Auch innerhalb des zweiten Quartals ist die Bandbreite fallend.

Nach deutlichen Preissprüngen im März und im April (um 2 bzw. 3 USD auf 10·8 bzw. 13·6 USD pro Barrel) hat sich der Anstieg der Rohölpreise im zweiten Quartal 1999 zunächst merklich eingebremst. Im Mai lag der Barrelpreis bei 13·4 USD, im Juni bei 14 USD. Aufgrund des Preisverfalls im Vorjahr bedeutet dies jedoch eine drastische Zunahme gegenüber dem Vorjahresmonat um 42%. Dementsprechend sind auch die Energiepreise im HVPI des Euroraums im Juni gegenüber dem Vorjahr mit 1·4% überdurchschnittlich stark gestiegen. Im Juli zogen die Rohölpreise wieder kräftig an, sie stiegen um 3·5 auf 17·3 USD (Spitzenwert am 30. Juli mit 18·1 USD), was einer Zunahme um 75% gegenüber dem Juli des Vorjahres gleichkommt.

Geldmengenwachstum

Das Geldmengenaggregat M3 hat sich unauffällig entwickelt. Die Jahresveränderungsrate für die Monate März, April, Mai und Juni pendelte zwischen 5·2 und 5·0%. Dementsprechend lagen die 3-Monats-Durchschnitte sowohl für die Periode März bis Mai als auch für die Periode April bis Juni bei je 5·1%. Der längerfristig angestrebte Referenzwert von 4·5% wurde damit nur leicht überschritten. Der Anstieg im Jahresabstand reflektiert eine deutliche Zunahme der Komponente „Bargeldumlauf“ und „Sichteinlagen“, die jedoch zu einem guten Teil vom Rückgang der Position „Marktfähige Instrumente“ (Anteile an Geldmarktfonds und Geldmarktpapieren) aufgewogen wird. Auf der Gegenseite springt das ausgesprochen hohe Kreditwachstum ins Auge. Während die öffentliche Hand zuletzt deutlich weniger Kredite aufnahm (im Juni –0·6% gegenüber dem Vorjahresmonat), verzeichneten die Kredite an Private nach wie vor zweistellige Zuwachsraten (im Juni 10·9%).

Leitzinsen unverändert, Marktzinsen leicht gestiegen

Der EZB-Rat hat die Zinssätze für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität seit der Senkung am 8. April unverändert bei 2·5, 3·5 und 1·5% belassen.

Die kurzfristigen Zinsen im Euroraum waren in den ersten fünf Monaten des laufenden Jahres kontinuierlich rückläufig. Von Juni bis Anfang August stieg der 3-Monats-Zinssatz hingegen kontinuierlich um insgesamt $\frac{1}{10}$ Prozentpunkt an (von 2·6% am 2. Juni auf 2·7% am 2. August). Grund war die Anhebung der Federal Funds rate in den USA. Bei den langfristigen Zinsen ist seit Jänner – mit einer kurzen Unterbrechung im April – ein Anstieg zu verzeichnen. Die Zinsen für 10-jährige Staatsanleihen betragen Anfang August 4·9%. Trotzdem hat sich das Zinsdifferential gegenüber den USA im langfristigen Bereich seit Jahresbeginn von 0·9 auf 1·8 Prozentpunkte ausgeweitet.

Wechselkursentwicklung

Der während der ersten Jahreshälfte zu beobachtende Rückgang des Eurowechselkurses gegenüber dem US-Dollar von 1'1789 zu Jahresanfang kam im Juli zum Stillstand und wurde teilweise kompensiert. Seit 12. Juli – als der Euro mit 1'0124 gegenüber dem US-Dollar das im bisherigen Jahresverlauf niedrigste Kursniveau aufwies (das entspricht rund –14% gegenüber dem Jahresanfang) wertete der Euro gegenüber dem US-Dollar bis 3. August um rund 5% auf (1'0645) und liegt damit in etwa auf dem Niveau, das er Ende April/Anfang Mai aufwies. Ausschlaggebend hierfür war vor allem die Verbesserung der Konjunkturaussichten im Euroraum.

Fiskalpolitik

Der italienischen Regierung ist Ende Mai vom ECOFIN-Rat für 1999 eine Ausweitung des im Stabilitätsprogramm festgelegten Haushaltsdefizits von 2'0 auf 2'4% gestattet worden. Begründet wurde der Antrag mit der außergewöhnlich schwachen Konjunkturlage.

Im Juni legten die Regierungen Italiens und Deutschlands zeitlich über die Stabilitätsprogramme hinausreichende nationale Budgetpläne vor, die zum Teil ambitionierter als die bereits bekannten Ziele sind. Die italienische Regierung beabsichtigt in den Jahren 2000 und 2001 – wie geplant – eine Budgetdefizitquote von 1'5 und 1'0% zu erreichen. 2003 soll mit einem Defizit von 0'1% des BIP das Budget praktisch ausgeglichen sein. Gemäß der neuen deutschen Budgetvorschau wird das Budgetdefizit heuer 2% des BIP betragen, im Jahr 2000 bei 1'5% liegen. Die ursprünglich für 2002 geplanten 1% könnten bereits 2001 erreicht werden; für 2003 scheint eine Budgetdefizitquote von 0'5% möglich.

Die weitere Budgetkonsolidierung im Euroraum bleibt eine der wichtigsten Herausforderungen: Die erwartete Verbesserung der Budgetsalden ab 2000 dürfte nur in geringerem Ausmaß auf zusätzlichen nachhaltigen Budgetmaßnahmen beruhen, die Pläne Italiens und Deutschlands müssen erst umgesetzt werden und die steigende Ausgabendynamik der gesetzlichen Pensionssysteme hält in mehreren Euroländern an.

Andere EU-Länder

Die EU-Kommission prognostiziert eine Abschwächung des Wirtschaftswachstums in allen 4 Pre-In-Staaten für 1999. Vergleicht man das vierte Quartal 1998 mit dem ersten Quartal 1999, so zeigt sich, dass das Wirtschaftswachstum im Vereinigten Königreich von 0'1 auf 0'0% und in Schweden von 1'0 auf 0'9% leicht zurückgegangen ist. In Dänemark sank das BIP im ersten Quartal 1999 mit –0'4% stärker als noch im vierten Quartal 1998 (–0'1%). Für Griechenland liegen keine Daten vor.

Was die Inflation betrifft, so ist im Juni 1999 der HVPI in Dänemark, Schweden und dem Vereinigten Königreich gegenüber dem Vormonat angestiegen, liegt aber nach wie vor in allen drei Ländern unter 2%. Griechenland konnte seinen beachtlichen Stabilitätskurs, der seit September 1998 ungebrochen ist, auch im zweiten Quartal 1999 fortsetzen. Innerhalb eines Jahres konnte der HVPI um 3'1 Prozentpunkte auf 1'8% im Juni 1999 gesenkt werden.

Die kontinuierliche Annäherung der Leitzinsen der Pre-Ins an jene des Euroraums setzte sich auch nach der Anfang April von der EZB eingeleiteten Zinssenkungsrunde fort. Am 10. Juni senkte die Bank of England die Base rate um 25 Basispunkte auf 5'0%. Am 16. Juni nahm die norwegische Notenbank den Einlagesatz von 6'5 auf 6'0% zurück, der Taggeldsatz wurde von 8'5 auf 8'0% reduziert. In beiden Ländern war es die jeweils vierte Zinssenkung in diesem Jahr. Am 17. Juni senkte die dänische Notenbank ihren Leitzins, den Repo-Satz, um 0'05 Prozentpunkte auf 2'85%.

Konjunkturelle Entwicklung in Österreich

Überblick

Die gesamtwirtschaftliche Lage stellt sich im Vergleich zum Jahresanfang 1999 deutlich verbessert dar. Die Folgen der internationalen Finanzkrisen scheinen überwunden, so dass sich die konjunkturelle Erholung nach den Problemen zum Jahresanfang fortsetzen kann.

Hauptstütze der konjunkturellen Entwicklung ist der private Konsum, der im ersten Quartal 1999 im Vergleich zum Vorjahr um real 1'9% stieg. Das Vertrauen der Haushalte in die wirtschaftliche Entwicklung hat sich merklich verbessert, der Pessimismus der Unternehmen beginnt sich langsam aufzulösen. Ausdruck dieser Entwicklungen ist der hohe private Konsum und eine verstärkte Investitionstätigkeit der Unternehmen. Nach oben korrigierte Investitionspläne für das laufende Jahr lassen eine weitere positive Entwicklung erwarten. Die positiven Erwartungen hatten im ersten Quartal noch keinen deutlichen Effekt auf die Angebotsseite. Das Bruttoinlandsprodukt stieg im ersten Quartal nur um real 1'1%, was insbesondere auf die Entwicklung der Exporte zurückzuführen ist.

Die hohe inländische Nachfrage und der schleppende Verlauf der Exportkonjunktur führten zu Beginn des ersten Quartals zu einem erhöhten Defizit in der Warenhandelsbilanz. Während die Exporte (gemäß ÖSTAT) im Jänner noch unter dem Vorjahreswert lagen, wiesen sie in den Monaten Februar, März und April wieder positive Wachstumsraten auf.

Die hohe inländische Nachfrage und die verzögerte Produktionsausweitung führten zu einer Entspannung auf dem Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote (gemäß nationaler Definition) verringerte sich im Zeitraum von Jänner bis Juli auf 7'1%. Im Vergleichszeitraum des Vorjahres betrug die Arbeitslosigkeit noch 7'4%. Die unselbständige Beschäftigung lag im ersten Halbjahr 1999 um 1'2% über dem Vorjahreswert. Der Zuwachs stammt primär aus einer kräftigen Ausweitung der unternehmensnahen und „halböffentlichen“ (Gesundheit, Unterricht, sonstige persönliche und öffentliche) Dienstleistungen. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit wird zusätzlich durch eine intensive Schulungstätigkeit des Arbeitsmarktservice Österreich (AMS) verstärkt.

Die Preisstabilität hält weiterhin an. Die Verbraucherpreise auf Basis des HVPI stiegen im Juli im Jahresabstand um nur 0'3%. Es ist jedoch mit einem mäßigen Preisauftrieb in den nächsten Monaten zu rechnen, da sich die Erhöhung der Energiepreise auch auf die Verbraucherpreise auswirken wird.

Hohe inländische Nachfrage und optimistischere Erwartungen der Unternehmer

Nach dem Tiefpunkt zum Jahresende 1998 entwickelt sich das Vertrauen der österreichischen Konsumenten im ersten Halbjahr 1999 weitgehend positiv und erreicht im Juli einen vorläufigen Höhepunkt. Die gesamtwirtschaftliche Lage wird mehrheitlich positiv beurteilt. Die Einschätzung der wirtschaftlichen Lage durch die österreichischen Konsumenten ist somit zuversichtlicher als die Einschätzungen im restlichen Europa. Hier zeichnet sich nach einem Tiefstand im März wieder ein Aufwärtstrend ab. Ausdruck der positiven Einschätzungen ist die hohe inländische Nachfrage.

Die Umfragedaten der EU-Erhebungen zum Vertrauen der Unternehmer in Österreich weisen im Juni erstmals nach einer langen pessimistischen Phase wieder eine merkliche Aufhellung der Erwartungen auf, die sich im Juli 1999 fortsetzte. Auch die Ergebnisse des WIFO-Investitionstests (Juli 1999) signalisieren den Beginn einer optimistischeren Phase. Investitionsprojekte, die im zweiten Halbjahr 1998 aufgrund des Konjunkturerinbruchs zurückgestellt worden waren, wurden 1999 zum Teil bereits nachgeholt. Die Produktion von Investitionsgütern lag im ersten Quartal 1999 um 11,2% und im April um 13,0% über den jeweiligen Vorjahreswerten. Weiterhin haben die Unternehmen ihre Investitionspläne nach oben korrigiert. Die Investitionsquote der österreichischen Industrieunternehmen würde nach den WIFO-Erhebungen für 1999 7,1% betragen und läge damit deutlich über dem Wert von 5,7% für 1998.

Analog zum noch geringeren Vertrauen der Konsumenten in die wirtschaftliche Entwicklung im ersten Quartal 1999 wies der Produktionsindex der langlebigen Konsumgüter eine im Vergleich zum Vorjahr negative Veränderung auf, der Produktionsindex in den Verwendungskategorien Energie und Investitionsgüter hingegen eine positive. Die Neuzulassungen von Kraftfahrzeugen erhöhten sich im Mai 1999 um 11,3% und die Umsätze im Kraftfahrzeughandel sind im Mai 1999 real um 20,6% gegenüber dem Vorjahreswert gestiegen. Bei den Einzelhandelsumsätzen lassen sich seit März 1999 wieder reale Zuwächse gegenüber den Vorjahreswerten beobachten.

Mäßige Erholung im Außenhandel

Die Abschwächung des Exportwachstums, die sich in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres abgezeichnet hatte, setzte sich auch zu Beginn des ersten Quartals 1999 fort. Im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresmonat sank der Wert für Jänner um 3,7%. Für die Monate Februar bis Mai wurden wieder moderate Zunahmen zwischen 0,2% (April) und 5,7% (März) beobachtet. Im Mai lagen die Exporte um 1,7% über dem Vorjahreswert, so dass sich für die ersten fünf Monate ein Zuwachs von 1,3% gegenüber dem Vorjahreszeitraum beobachten lässt. Die konjunkturelle Erholung in Europa scheint den Außenhandel nur zögerlich zu beeinflussen.

Während die Importe im gesamten Jahr 1998 langsamer anstiegen als die Exporte, hat sich in den ersten Monaten des laufenden Jahres die Entwicklung umgedreht. Mit Veränderungsraten im Vergleich zum Vorjahreswert von 7,8% im April und 11,9% im Mai liegen die Wachstumsraten der Importe deutlich über denen der Exporte. Hieraus ergibt sich ein Defizit der kumulierten Warenhandelsbilanz von 46,8 Mrd ATS für Jänner bis April. Dieser Wert liegt um 55,3% über dem Wert des Vorjahres.

Für den zunächst schleppenden Verlauf der Exportkonjunktur am Jahresanfang lassen sich verschiedene Einflussfaktoren finden. Zum einen blieb die Nachfrage aus der GUS und den MOEL weiterhin wesentlich geringer als 1997. Weiters verzögerten die Spätfolgen der Asienkrise Anfang des Jahres noch die konjunkturelle Erholung in Teilen der EU und insbesondere in Deutschland. Infolgedessen war die Nachfrage aus diesen Ländern zunächst geringer.

Für die jüngsten, moderat positiven Entwicklungen lassen sich zwei Gründe ausmachen. Zum einen beginnt sich die Abwertung des Euro auf die österreichischen Exporte auszuwirken. Die Werte des Indikators der preislichen Wettbewerbsfähigkeit (bis Dezember 1998 real-effektiver Wechselkurs des österreichischen Schillings) lagen im April und Mai um 1,0% bzw. 1,1% unter den Vorjahreswerten. Zum anderen scheint die zum Jahreswechsel aufgetretene Delle in der europäischen Konjunktur überwunden. Die im ersten Quartal noch geschwächte private Nachfrage aus Deutschland und Italien wirkt sich jedoch weiterhin negativ auf die österreichischen Exporte aus.

Im Vergleich zum selben Zeitraum im Vorjahr lässt sich für die Monate Jänner bis Juni 1999 laut vorläufiger Zahlungsbilanz (Cash-Basis) eine Verringerung des Leistungsbilanzdefizits um 37% von 20,7 auf 15,1 Mrd ATS feststellen. Die Cash-Bilanz weist einen deutlichen Zuwachs bei den Dienstleistungen (26%) aus. Der Rückgang des Wareneinfuhrdefizits um 9% gegenüber dem Vorjahreswert steht jedoch im Widerspruch zu der Außenhandelsstatistik.

Rückgang der Arbeitslosigkeit

Die Lage auf dem österreichischen Arbeitsmarkt war im Zeitraum Jänner bis Juli 1999 durch einen kräftigen Anstieg der Zahl der Beschäftigten gekennzeichnet. Den größten Anteil am Beschäftigungszuwachs hatte der Dienstleistungssektor (unternehmensnahe Dienstleistungen, Gesundheit, Handel, Tourismus, Nachrichtenübermittlung) mit 41.760 (+2,0%) zusätzlichen Beschäftigten gegenüber dem ersten Halbjahr des Vorjahres. Der schwachen Exportnachfrage entsprechend verringerte sich die Beschäftigung im Primär- und Sekundärsektor um 6.057 Arbeitskräfte (-0,6%). Insgesamt erhöhte sich die Anzahl der unselbständig Beschäftigten im ersten Halbjahr 1999 um 35.702 (+1,2%) im Vergleich zum Vorjahreswert. Im Juli lag sie um 50.255 und die Anzahl der offenen Stellen um 8.260 über dem Vorjahreswert.

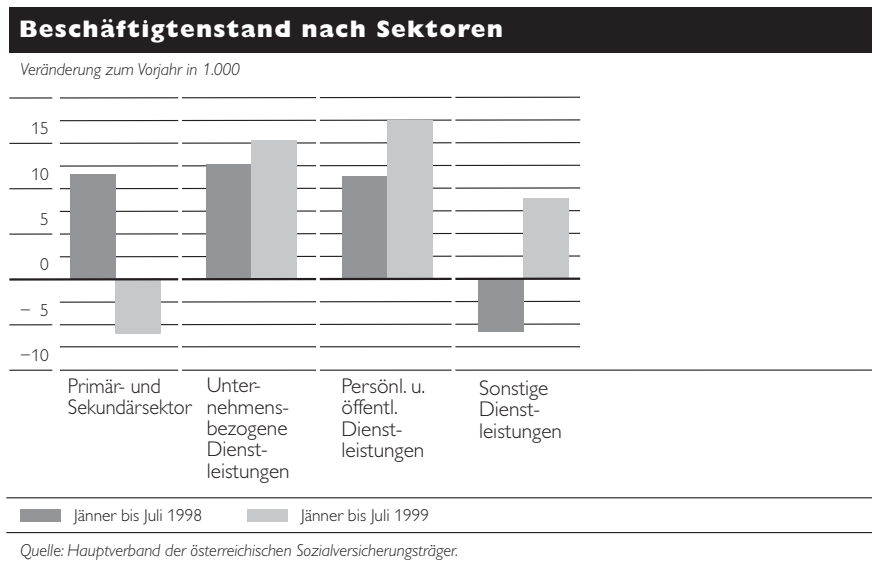
Eine sektorale Betrachtung der Beschäftigungszuwächse zeigt, dass die unternehmensnahen Dienstleistungen die größten Zuwächse erfuhren (Jänner bis Juli 1999: +14.959 bzw. +4,5% gegenüber dem Vorjahreszeitraum). Der größte Teil an absoluten Zuwächsen fällt jedoch den „halböffentlichen“ Dienstleistungen (Gesundheits- und Unterrichtswesen, sonstige öffentliche Dienstleistungen, Verwaltung) zu (+17.775 bzw. +2,1%). Im privaten Dienstleistungssektor exklusive den unternehmens-

Arbeitsmarkt

	Unselbständig Beschäftigte				Veränderung	Arbeitslosenquote	
	Jänner bis Juli 1998		Jänner bis Juli 1999			Jänner bis Juli 1998	Jänner bis Juli 1999
	Anzahl	in %	Anzahl	in %			
Insgesamt ¹⁾	2.979.842	97,4	3.015.544	97,6	+12	7,4	7,0
Primär- und Sekundärsektor	942.075	30,8	936.018	30,3	-0,6	9,5	9,3
Tertiärsektor	2.037.766	66,6	2.079.526	67,3	+20	6,4	5,9

Quelle: AMS.

¹⁾ Ohne Präsenzdienster und Karenzgeldbezieher. Inklusive Präsenzdienstern und Karenzgeldbeziehern beträgt die Arbeitslosenquote 7,1%.



nahen Dienstleistungen (Handel, Fremdenverkehr, Nachrichtenübermittlung) ist die Beschäftigung um 9.025 (+1,1%) Personen gestiegen, wogegen sie in der Sachgüterproduktion (-3.170 bzw. -0,5%) und im Bauwesen (-2.079 bzw. -0,8%) weiter gefallen ist. Die sektorale Betrachtung legt nahe, dass sich die erhöhte Beschäftigung zu einem erheblichen Teil aus der stark steigenden Tendenz von Teilzeitbeschäftigung ergibt. Die legislativen Veränderungen der letzten Jahre haben Verschiebungen in der Arbeitsnachfrage und im Arbeitsangebot bewirkt.

Im Vergleich zum Vorjahreswert sank die Anzahl der Arbeitslosen im Zeitraum Jänner bis Juli 1999 um 10.020 Personen, die Arbeitslosenquote gemäß nationaler Definition betrug 7,1 gegenüber 7,4% im Zeitraum Jänner bis Juli 1998. Im Juli 1999 lag die Anzahl der Arbeitslosen um 18.097 unter dem Vorjahreswert und nähert sich somit der Anzahl der Arbeitslosen im Juli 1995. Der Rückgang der Arbeitslosenzahl wurde durch ein verringertes Wachstum des Arbeitsangebots erleichtert. Während im Zeitraum Jänner bis Juli des Vorjahres das Arbeitsangebot noch um 35.800 (+1,1%) gegenüber dem Vorjahr gewachsen war, stieg das Arbeitsangebot im gleichen Zeitraum dieses Jahres nur noch um 25.682 Arbeitskräfte (+0,8%). Zu gut einem Drittel erklärt sich der Rückgang durch eine Steigerung der Anzahl der in Schulung stehenden Arbeitskräfte. Sie lag im Juli mit 23.800 um 6.900 über dem Vorjahreswert.

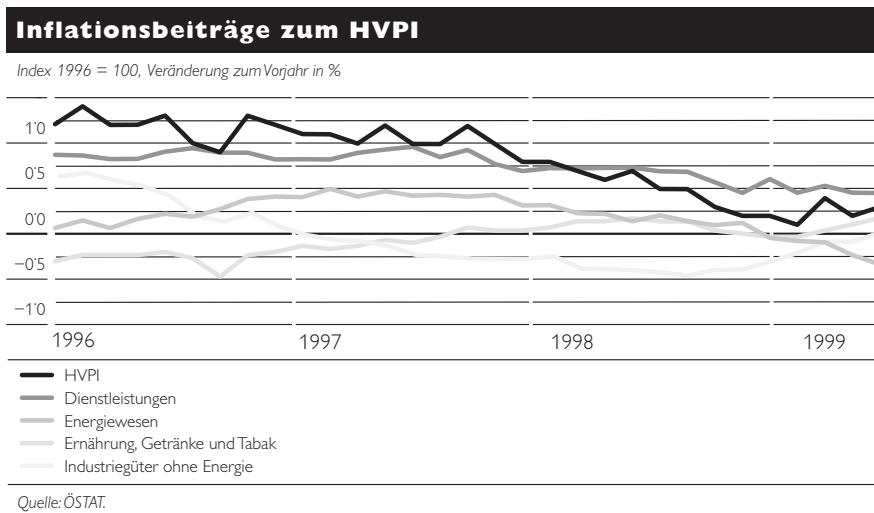
Weiterhin hohes Maß an Preisstabilität

Auch im ersten Halbjahr 1999 setzte sich der Trend zu einem hohen Maß an Preisstabilität fort. Im Juli stieg der nationale VPI im Vergleich zum Vorjahr um 0,4%, der HVPI nur um 0,3%. Zu dem generell günstigen Umfeld der zurückhaltenden Lohnpolitik, den niedrigen Weltmarktpreisen für Nicht-Energierohstoffe und den im Vergleich zum Vorjahr gesunkenen Energiepreisen kommt im Juli ein Rückgang in der Indexposition Ernährung (unverarbeitet) um 5,5% im Vergleich zum Vorjahresmonat. Weiterhin ist

ein Sinken des internationalen Preisniveaus zu beobachten, das sich in den niedrigeren Großhandelspreisen widerspiegelt. Im Juli sank der Index der Großhandelspreise um 0,5% im Vergleich zum Vormonat und um 1,4% im Vergleich zum Vorjahresmonat.

Es ist jedoch damit zu rechnen, dass es in der nächsten Zeit zu einem leichten Preisauftrieb kommen wird. Ursächlich hierfür sind Preissteigerungen im Rohölsektor von bis zu 81% in den ersten sieben Monaten dieses Jahres. Der Preis für Rohöl lag im Juli 1999 um 82,5% über dem Vorjahreswert. Analog dazu stieg der Juli-Wert des HWWA-Rohstoffpreisindex im Jahresabstand um 15,7%. Diese Entwicklung wird sich nach einer gewissen Verzögerung auch in den Verbraucherpreisen ausdrücken.

Grafik 2



Entwicklung ausgewählter Konjunkturindikatoren in Österreich

	1997	1998	1999 ¹⁾	2000 ¹⁾	Letztverfügbare Periode	
	Veränderung zum Vorjahr in %				1998	1999
Gesamtwirtschaft					1. Quartal 1998	1. Quartal 1999
BIP, real zu Preisen von 1983	+ 2'5	+ 3'3	+ 2'2	+ 2'6	+ 4'2	+ 1'1
Bruttoanlageinvestitionen	+ 2'8	+ 4'7	+ 3'8	+ 3'6	+10'9	+ 1'9
Privater Konsum	+ 0'7	+ 1'7	+ 2'0	+ 2'4	+ 0'9	+ 1'9
Produktivität					Jänner bis Mai	
BIP je Erwerbstätigen	+ 2'4	+ 2'3	+ 1'3	+ 1'8	x	x
Sachgütererzeugung inkl. Bauwirtschaft						
Stundenproduktivität	+ 6'5	+ 9'9	x	x	+10'0	+ 3'0
	+ 6'6	+ 4'1	+ 3'5	+ 4'5	x	x
Arbeitsmarkt					Jänner bis Juli	
Unselbständig Beschäftigte	+ 0'3	+ 0'7	+ 0'8	+ 0'8	+ 0'7	+ 0'9
Vorgemerkte Arbeitslose	+ 1'2	+ 1'9	- 4'2	- 2'7	+ 2'4	- 4'4
in %						
Arbeitslosenquote						
laut Eurostat-Konzept	4'4	4'7	4'4	4'2	4'5	4'4
laut nationalem Konzept	7'1	7'2	6'8	6'6	7'4	7'1
Veränderung zum Vorjahr in %						
Preise						
Nationaler VPI	+ 1'3	+ 0'9	+ 0'6	+ 1'0	+ 1'0	+ 0'4
HVPI	+ 1'2	+ 0'8	x	x	+ 1'0	+ 0'2
Großhandelspreisindex	+ 0'4	- 0'5	x	x	+ 0'2	- 1'7
Löhne						
Tariflohnindex	+ 1'8	+ 2'2	+ 2'5 ²⁾	+ 2'5 ²⁾	+ 2'2	+ 2'5
Lohnstückkosten						
in der Gesamtwirtschaft	- 1'3	+ 0'3	+ 1'2	+ 0'7	x	x
in der verarbeitenden Industrie	- 5'0	- 1'7	- 0'5	- 1'5	x	x
Relative Lohnstückkosten³⁾						
gegenüber den Handelspartnern	- 4'9	- 0'8	- 1'0	- 1'0	x	x
gegenüber Deutschland	- 0'6	+ 0'5	- 0'5	- 0'5	x	x
Außenwirtschaft laut ÖSTAT					Jänner bis Mai	
Importe, nominell	+10'9	+ 6'6	+ 5'0	+ 7'7	+10'1	+ 6'0
Exporte, nominell	+16'8	+ 8'4	+ 4'5	+ 8'0	+12'9	+ 1'3
in Mrd ATS						
Zahlungsbilanz⁴⁾					1. Halbjahr	
Leistungsbilanzsaldo	-61'4	-54'5	-60'0	-60'1	-20'7	-15'1
Güterbilanz	-52'0	-50'8	x	x	-35'1	-31'9
Dienstleistungsbilanz	12'7	33'5	x	x	28'5	35'9
Reiseverkehrsbilanz ⁵⁾	10'8	21'2	35'7	40'4	16'2	21'8
in %						
Zinsen					August	
Eonia	x	x	x	x	x	2'44
Sekundärmarktrendite (Bund) ⁶⁾	5'68	4'71	4'10	4'40	4'62	5'10
Veränderung zum Vorjahr in %						
Effektiver Wechselkurs des Euro					Juni	
Nominell	- 8'0	+ 2'1	x	x	x	x
Real	- 8'5	+ 1'5	x	x	x	x
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Österreichs ⁷⁾	- 3'3	- 0'2	- 1'5	- 0'1	- 0'4	- 1'6
in % des BIP						
Budget						
Finanzierungssaldo des Bundessektors	2'6 ⁸⁾	2'5 ⁸⁾	2'5 ⁸⁾	2'9 ⁹⁾	x	x
der öffentlichen Haushalte	1'9 ⁸⁾	2'1 ⁸⁾	2'0 ⁸⁾	2'5 ¹⁰⁾	x	x

Quelle: OeNB, ÖSTAT, WIFO, AMS, Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger.

¹⁾ Prognose des WIFO vom Juni 1999.

²⁾ Veränderung der Bruttoverdienste je Arbeitnehmer.

³⁾ Relative Lohnstückkosten in der verarbeitenden Industrie.

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

⁵⁾ Prognosen nach alter Zahlungsbilanzberechnung (inkl. internationalem Personentransport).

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

⁷⁾ Bis Dezember 1998: real-effektiver Wechselkurs des österreichischen Schillings.

⁸⁾ Notifikation März 1999.

⁹⁾ Laut Stabilitätsprogramm (Normalszenario): 2,2%.

¹⁰⁾ Laut Stabilitätsprogramm (Normalszenario): 1,7%.

Zusammenarbeit im ESZB und Europäische Integration

Zusammenarbeit im ESZB

Redaktionsschluss:
3. August 1999

Der EZB-Rat hat im Berichtszeitraum die *Zinssätze* für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte, die Spitzenrefinanzierungsfazität und die Einlagefazität unverändert bei 2,5, 3,5 und 1,5% belassen. Allerdings beschloss der EZB-Rat eine Änderung der Laufzeit des am 30. September 1999 zur Abwicklung vorgesehenen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfts. Der Fälligkeitstermin für dieses Geschäft wird vom 30. auf den 23. Dezember 1999 vorgezogen, um den Finanzmarktteilnehmern die Dispositionen zum Jahreswechsel zu erleichtern.

Die EZB veröffentlicht seit Mitte Juni auf ihrer Internet-Seite (<http://www.ecb.int>) Maßnahmen zur Gewährleistung der *Jahr-2000-Fähigkeit der IT-Systeme* der EZB und des ESZB. Der Text wird regelmäßig aufgrund der erzielten Fortschritte aktualisiert. Die bilateralen Tests zur Prüfung der Jahr-2000-Fähigkeit der ESZB-weiten Systeme wurden am 19. Juni erfolgreich abgeschlossen. Außerdem fasste der EZB-Rat den Beschluss, ein „ESCB Year-2000 Co-ordination Committee“ einzusetzen.

Weiters einigte sich der EZB-Rat auf die *Feiertagsregelung für TARGET* im Jahr 2000. Demnach soll TARGET neben den Wochenenden am Neujahrstag, Karfreitag, Ostermontag, 1. Mai sowie am 25. und 26. Dezember geschlossen bleiben. In jenen Ländern des Eurogebiets, in denen einer dieser Tage kein Feiertag ist, sollen die jeweiligen Notenbanken den nationalen Zahlungsverkehr so weit wie möglich einschränken.

Druckereien in Belgien, Deutschland, Italien, den Niederlanden und Spanien haben im Juli 1999 die Produktion der *Eurobanknoten* aufgenommen. Bereits im Mai vergangenen Jahres begann die Prägung der *Euromünzen*.

Europäische Integration

Der *ECOFIN-Rat* vom 25. Mai 1999 diente in erster Linie der Vorbereitung des Europäischen Rats von Köln. Im Rahmen der Diskussion über die Grundzüge der Wirtschaftspolitik teilte Italien mit, dass die Neuverschuldung der öffentlichen Haushalte im laufenden Jahr aufgrund der ungünstigen Konjunktur den im Stabilitätspakt vereinbarten Wert von 2% überschreiten werde. Mittelfristig strebe Italien allerdings eine Neuverschuldung von 1% des BIP an. Die Finanzminister einigten sich nach langen Diskussionen auf einen neuen Text für die Länderempfehlung an Italien, der eine Beschränkung einer etwaigen Abweichung vom ursprünglichen Budgetziel auf höchstens 2,4% des BIP fordert.

Weiters standen Berichte über die Steuerkoordinierung, über den Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen und über die Verbesserung der Funktionsweise des internationalen Finanzsystems zur Diskussion.

Dem ECOFIN-Rat folgte ein Treffen mit den Arbeits- und Sozialministern zum Europäischen Beschäftigungspakt, der im Rahmen eines „Jumbo“-Rats diskutiert wurde.

Der *Europäische Rat von Köln* am 3./4. Juni 1999 stand zwar im Zeichen der diplomatischen Bemühungen zur Beendigung der Kampfhandlungen im Kosovo, konnte aber wie geplant auch zu einigen anderen wichtigen

Punkten Fortschritte erzielen. Dazu zählen unter anderem der Europäische Beschäftigungspakt, die wirtschaftspolitischen Leitlinien und der Fahrplan für die anstehende institutionelle Reform der Union und ihrer Entscheidungsmechanismen.

Wie erwartet wurde der Spanier und amtierende NATO-Generalsekretär *Javier Solana* für das Amt des *Hohen Vertreters für die Gemeinsame Außen- und Sicherheitspolitik (GASP)* ernannt. Romano Prodi, der designierte Präsident der nächsten Kommission, stellte Reformvorschläge zur Organisation und Arbeitsweise der Europäischen Kommission vor. Zur institutionellen Reform beschloss der Europäische Rat die Einberufung einer Regierungskonferenz für Anfang 2000. Diese Konferenz soll unter französischem Vorsitz Ende 2000 zum Abschluss gebracht werden und alle im Vertrag von Amsterdam nicht gelösten institutionellen Fragen vor der nächsten Erweiterung in Angriff nehmen. Dazu zählen insbesondere die Frage der respektiven Gewichte der großen und der kleinen Mitgliedstaaten im Ministerrat und der Kommission (Anzahl der Stimmen und Stimmengewichtung, Anzahl der Kommissare) und die Straffung der Entscheidungsmechanismen (Ausweitung der Entscheidungen mit qualifizierter Mehrheit).

Der von den Staats- und Regierungschefs verabschiedete *Europäische Beschäftigungspakt* gliedert sich in drei Teile:

1. Koordination der Wirtschaftspolitik und Verbesserung des Zusammenwirkens von Lohn-, Geld-, Haushalts- und Finanzpolitik durch einen makroökonomischen Dialog, an dem Vertreter des Rats, der Kommission, des ESZB und der Sozialpartner teilnehmen (so genannter Köln-Prozess);
2. Weiterentwicklung und bessere Umsetzung der koordinierten Beschäftigungsstrategien zur Verbesserung der Effizienz der Arbeitsmärkte (so genannter Luxemburg-Prozess);
3. Verbesserung der Innovationsfähigkeit und der Effizienz der Güter-, Dienstleistungs- und Kapitalmärkte (so genannter Cardiff-Prozess).

Weitere Themen waren die Steuerpolitik, die Schaffung eines Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen, die Verbesserung der Funktionsfähigkeit des internationalen Finanzsystems durch die verstärkte Einbeziehung des Privatsektors in die Vermeidung und Lösung von Finanzkrisen sowie die Verschuldung der ärmsten Länder.

Finnland übernahm am 1. Juli die *Präsidentschaft der EU* und setzte sich in seinem Arbeitsprogramm für die kommenden sechs Monate folgende Schwerpunkte:

- Fortsetzung des Erweiterungsprozesses;
- Stärkung der wirtschaftspolitischen Koordination: Die Diskussionen in der Euro-11-Gruppe sollen intensiviert werden. Die Euroländer sollen zu wichtigen wirtschaftlichen Fragen im Zusammenhang mit dem Euro mit einer Stimme in Form von gemeinsamen Standpunkten Stellung nehmen.
- Fortsetzung des von Kommissar Monti in Gang gesetzten Prozesses der Vollendung des Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen. Besonderes Augenmerk soll auf die Stabilität der Finanzmärkte gelegt werden.

- Institutionelle Reform: Die finnische Präsidentschaft wird gemäß dem Auftrag des Europäischen Rats von Köln mit den Mitgliedstaaten, der Kommission und dem Europäischen Parlament Gespräche führen und dem Europäischen Rat von Helsinki im Dezember 1999 einen Bericht vorlegen.

Der designierte Kommissionspräsident *Romano Prodi* hat am 9. Juli die *Mitglieder der neuen EU-Kommission* und ihre Aufgabenbereiche vorgestellt. Österreich hat das Agrarressort behalten, für das wieder Franz Fischler zuständig sein wird. Die Hearings der einzelnen Kommissare vor dem Europäischen Parlament werden in der ersten Septemberwoche stattfinden; in der Plenarsitzung am 16. September soll die Zustimmung des Europäischen Parlaments erfolgen.

Hinsichtlich der *Außenvertretung der Union bei G-7-Treffen* hat der ECOFIN-Rat am 12. Juli eine Einigung erzielt. Diese Einigung, die inhaltlich nicht mit der am Europäischen Rat von Wien gefundenen Regelung übereinstimmt, sieht vor, dass der Präsident der EZB sowie der Präsident der Euro-11-Gruppe an den G-7-Finance-Treffen teilnehmen, wenn die Lage der Weltwirtschaft, multilaterale Überwachung und Wechselkursfragen diskutiert werden. Die Gouverneure der an der G-7 teilnehmenden nationalen Zentralbanken werden durch den EZB-Präsidenten ersetzt. Die Europäische Kommission wird nur fallweise in bestimmten Fällen zugezogen.

Zum zweiten Mal in seiner Geschichte hat das *Europäische Parlament* eine Frau zu seiner *Präsidentin* gewählt. Nach Simone Veil bekleidet seit 20. Juli die französische Mitte-Rechts-Politikerin (UDF) *Nicole Fontaine* dieses Amt. Sie erhielt schon im ersten Wahlgang die erforderliche Mehrheit der abgegebenen gültigen Stimmen.

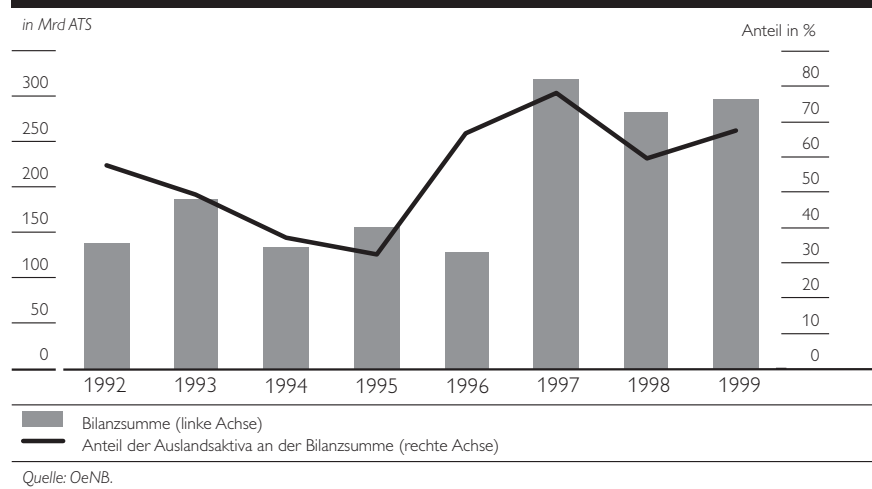
M O N E T Ä R E E N T W I C K L U N G
I N Ö S T E R R E I C H

Geschäftstätigkeit der inländischen Kreditinstitute im ersten Halbjahr 1999

Moderates Bilanzsummenwachstum

Die Bilanzsumme der österreichischen Kreditinstitute wuchs im ersten Halbjahr 1999 um 21,7 Mrd EUR oder 4,5% auf 502,5 Mrd EUR und damit ähnlich stark wie in der Vergleichsperiode des Vorjahres (20,5 Mrd EUR oder 4,7%). Das Mittelaufkommen von inländischen Nichtbanken, vor allem in Form eigener Emissionen, gestaltete sich überaus lebhaft. Angesichts der schwachen Entwicklung des Kreditgeschäfts im Inland veranlagten die Banken vermehrt in titrierten Finanzierungen. Insbesondere weiteten sie ihre Bestände an Investmentzertifikaten massiv aus. Auch die Einlagen stiegen stärker als im Vorjahr, wobei vor allem kurzfristig Einlagen expandierten. Überdies verstärkten die österreichischen Banken wieder ihre Auslandsengagements, nachdem diese in der zweiten Jahreshälfte 1998 deutlich zurückgeführt worden waren. Die Interbankpositionen weiteten die Banken schwächer aus als in der Vergleichsperiode des Vorjahres (im zweiten Halbjahr des vergangenen Jahres waren sie durch konzerninterne Umschichtungen im Zuge von Umstrukturierungen markant angestiegen). Die Guthaben bei der OeNB sanken um 1,1 Mrd EUR; das kann im Zusammenhang mit den geringeren Mindestreserveverpflichtungen gesehen werden.

Veränderung der Bilanzsumme im ersten Halbjahr



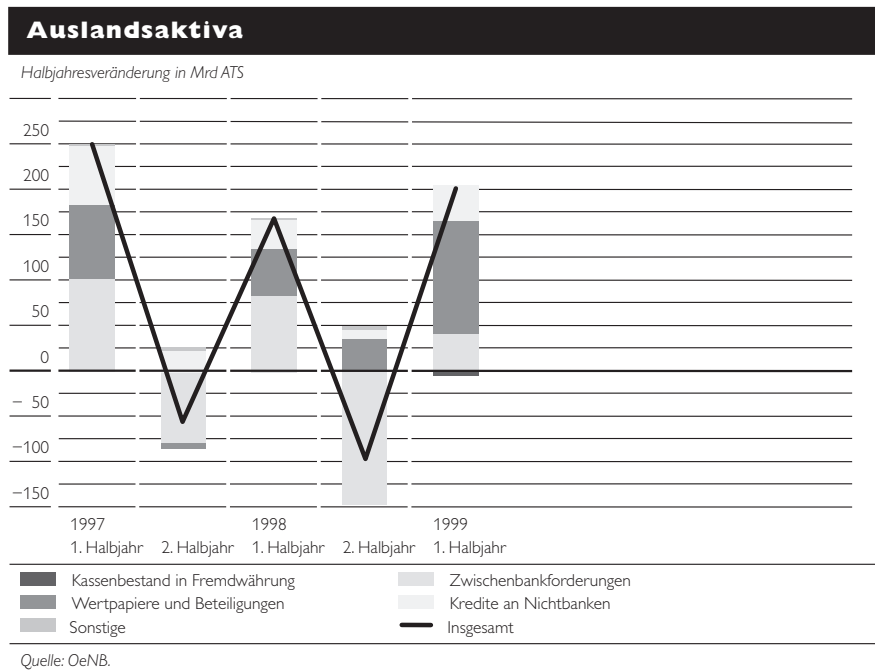
Die Anzahl der Bankstellen erhöhte sich im ersten Halbjahr 1999 um 7 auf 5.554. Einer Nettoverringerung um 1 Hauptanstalt auf 970 stand einer Ausweitung der Zweigstellen um 8 auf 4.584 gegenüber.

Infolge des Übergangs vom Schilling zum Euro sind Aussagen über die Entwicklung von Fremdwährungspositionen im Vergleich der Jahre 1998 und 1999 derzeit nicht möglich.

Auslandsgeschäft wächst wieder

Nach der verhaltenen Expansion in der zweiten Jahreshälfte 1998 haben die österreichischen Kreditinstitute ihre Auslandsengagements im ersten Halbjahr 1999 wieder merklich ausgeweitet. Die Auslandsaktiva stiegen seit Jahresbeginn um 14,6 Mrd EUR oder 13,2% und trugen damit zu rund

zwei Drittel zur Bilanzsummenausweitung bei. Ihr Anteil an der Bilanzsumme erhöhte sich dadurch zwar um 1·9 Prozentpunkte auf 24·9%, war aber immer noch um 0·9 Prozentpunkte weniger als zur Jahresmitte 1998. Das Wachstum wurde zum großen Teil von der Veranlagung in ausländischen Wertpapieren und Beteiligungen getragen, die auch im vergangenen Jahr aufgestockt worden war. Im ersten Halbjahr 1999 expandierten sie um 9·0 Mrd EUR oder 32·8%. Die Kreditgewährung an ausländische Nichtbankenkunden erholte sich mit einem Zuwachs von 2·9 Mrd EUR oder 8·9% gegenüber der gedämpften Entwicklung der zweiten Hälfte des Vorjahres und übertraf auch die Ausweitung der Vergleichsperiode 1998. Demgegenüber war der Anstieg der Interbankenausleihungen, die in der zweiten Jahreshälfte 1998 deutlich vermindert worden waren, mit 3·1 Mrd EUR oder 6·1% nur rund halb so stark wie in den ersten sechs Monaten des letzten Jahres.



Auf der Passivseite war der Beitrag der ausländischen Zwischenbankpositionen wesentlich ausgeprägter: Mit einer Zunahme um 10·0 Mrd EUR oder 15·4% stammten rund 87% der Ausweitung der Auslandspassiva aus dem Interbankverkehr. Auch die Einlagen ausländischer Kunden verzeichneten mit 1·2 Mrd EUR oder 5·0% Zuwächse. Die auf den internationalen Kapitalmärkten begebenen eigenen Emissionen stagnierten demgegenüber im ersten Halbjahr 1999 (+0·1%). Insgesamt wuchsen die Auslandspassiva seit Jahresende 1998 um 11·5 Mrd EUR oder 9·1%, das waren um rund 3 Mrd EUR weniger als die Auslandsaktiva. Die Nettoverpflichtungen der österreichischen Banken gegenüber dem Ausland verringerten sich dadurch auf 13·1 Mrd EUR.

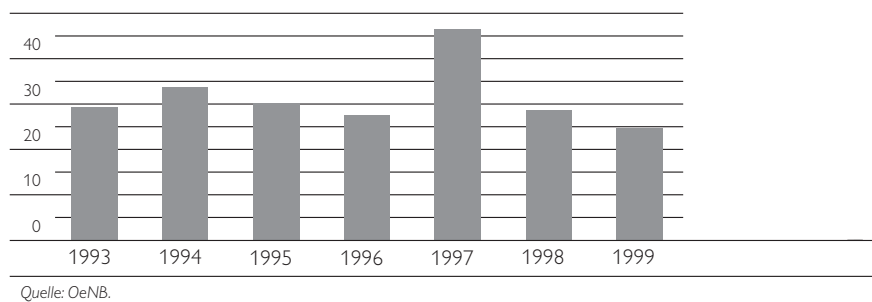
Fremdwährungskredite expandieren weiter kräftig

Die Direktkredite stiegen in den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres um 1,8 Mrd EUR oder 0,9% und damit ähnlich stark wie im Vorjahr (2,1 Mrd EUR oder 1,1%). Der Anstieg resultierte jedoch größtenteils aus den angelasteten debitorischen Zinsen in Höhe von 1,5 Mrd EUR (erstes Halbjahr 1998: 1,8 Mrd EUR); ohne diese beträgt der Zuwachs im bisherigen Jahresverlauf 0,3 Mrd EUR oder 0,1%. Inklusive verbriefter Forderungen¹⁾ erhöhten sich die Forderungen²⁾ der Kreditinstitute an inländische Nichtbankenkunden um 2,3 Mrd EUR oder 1,1% auf 203,3 Mrd EUR.

Veränderung der Direktkredite im ersten Halbjahr

ATS/EUR und Fremdwährung

in Mrd ATS



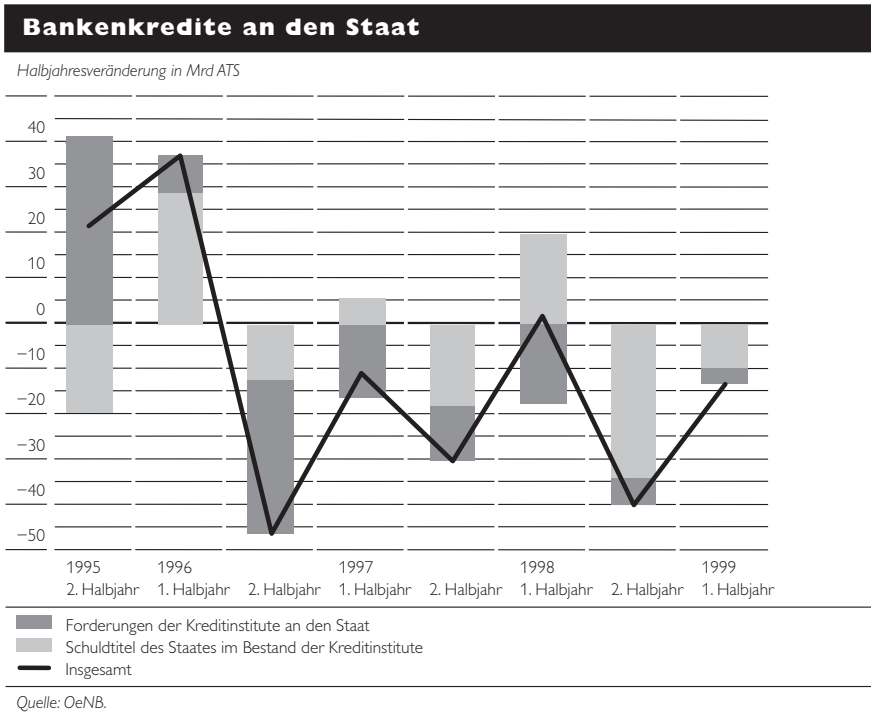
Der öffentliche Sektor reduzierte seine Bankverbindlichkeiten weiter, wenngleich deutlich langsamer als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Die Forderungen der Kreditinstitute an den Staat sanken um 0,2 Mrd EUR oder 0,8% (erstes Halbjahr 1998: -1,4%). Gleichzeitig verminderten sich die Schuldtitel des Staates im Bestand der inländischen Kreditinstitute um 0,5 Mrd EUR oder 36,7%. Insgesamt nahm die gesamte Staatsfinanzierung durch die Banken im ersten Halbjahr 1999 um 0,7 Mrd EUR oder 2,3% ab. In den letzten drei Jahren haben sich die Finanzierungen der öffentlichen Hand um 10 Mrd EUR (auf 138 Mrd ATS) oder 16% vermindert. Der Rückgang der Forderungen war dabei mit 18% etwas stärker als jener der Schuldtitel des Staates im Bestand der Banken mit 13%.

Die Unternehmen verminderten im ersten Halbjahr 1999 ihre Bankverbindlichkeiten um 0,2 Mrd EUR, nachdem sie in den vier vorangegangenen Halbjahren noch um jeweils 3,2 bis 3,6 Mrd EUR gestiegen waren. Nach dem Wachstumsrückgang in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres signalisiert der jüngste WIFO-Investitionstest³⁾ den Beginn einer

1 Festverzinslich und nicht zum Börsenhandel zugelassen.

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

3 Czerny, M., Kratena, K., Pfaffermayr, M. Umfangreiche Investitionspläne für 1999. In: WIFO-Monatsberichte 7/1999, 471-488.



optimistischeren Phase. Vor allem das zweite Halbjahr des Vorjahres und auch noch das erste Quartal dieses Jahres waren von Zurückhaltung in der Investitionsneigung gekennzeichnet. Mäßige Absatz- und Ertragsperspektiven aufgrund des stagnierenden Exports dämpften die Investitionstätigkeit und damit den Finanzbedarf der Unternehmen. Allerdings hat sich die Selbstfinanzierungskraft der heimischen Unternehmen im vergangenen Jahr weiter erhöht,¹⁾ wodurch sich Investitionsprojekte vermehrt aus eigenen Mitteln finanzieren lassen.

Demgegenüber erwarben die Banken vermehrt festverzinsliche Wertpapiere von inländischen Unternehmen, wenngleich deren Anteil an der gesamten Unternehmensfinanzierung durch die Banken Ende Juni 1999 immer noch weniger als 1% betrug.

Weiterhin überaus dynamisch entwickelten sich hingegen angesichts der lebhaften Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern die Forderungen an die privaten Haushalte, die im ersten Halbjahr 1999 um 1,5 Mrd EUR oder 3,1% anstiegen. Die verhaltene Wohnungsnachfrage dämpfte hingegen die Entwicklung der Kredite für die Beschaffung und Erhaltung von Wohnraum.

Die Expansion der Fremdwährungskredite setzte sich im ersten Halbjahr 1999 weiter fort. Kredite in Schweizer Franken wurden um 4,4 Mrd EUR oder 25,6% auf 21,7 Mrd EUR ausgeweitet, Yen-Finanzierungen verdoppelten sich auf 3,5 Mrd EUR. Insgesamt betrugen die Fremdwährungsdirektkredite Ende Juni dieses Jahres 25,4 Mrd EUR, wovon 81% in Schweizer Franken und 13% in Yen denominated waren. Zwar ist eine Analyse der Entwicklung der Fremdwährungskredite der

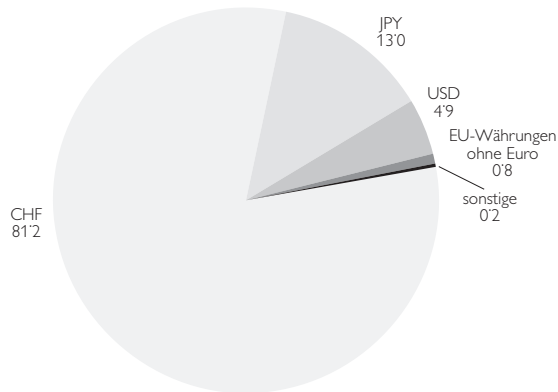
¹ Pender, M., Pfaffermayr, M. Selbstfinanzierung und Kapitalausstattung im internationalen Vergleich. In: WIFO-Monatsberichte 3/1999, 177–186.

einzelnen Kreditnehmergruppen seit dem Jahresultimo wegen des Übergangs vom Schilling zum Euro nicht möglich. Zwischen Ende Jänner und Ende Juni erhöhten sich die Fremdwährungskredite an private Haushalte um 41% und jene an Unternehmen um 23%, während die Eurokredite absolut rückläufig waren. 15,6% der Forderungen an Unternehmen und nahezu 14% aller Privatkredite sind damit bereits in Fremdwährung denominiert. Auch Fremdwährungsverpflichtungen der öffentlichen Hand, die in den letzten Jahren abgenommen hatten, wuchsen im Beobachtungszeitraum.

Struktur der Fremdwährungskredite

an inländische Nichtbanken zum 30. Juni 1999

Anteile in %

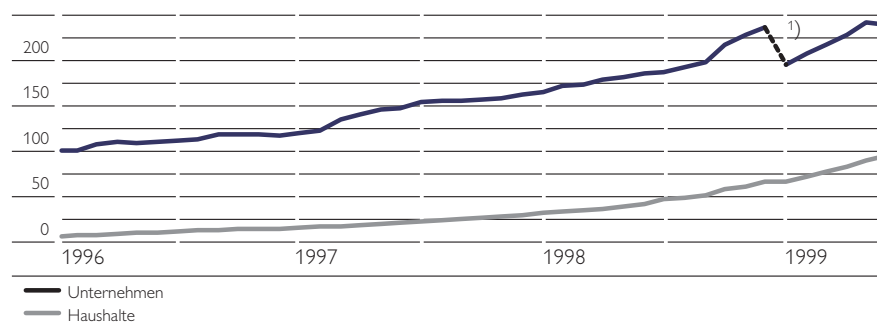


Quelle: OeNB.

Die Inanspruchnahme von Fremdwährungskrediten ist in Österreich im Vergleich zu anderen Ländern des Euroraums besonders intensiv. Ende März betrug der Anteil Österreichs am gesamten im Euroraum vergebenen Ausleihungsvolumen in Schweizer Franken 36% und in Yen rund 15%; der Beitrag österreichischer Banken zum Kreditwachstum des Euroraums erreichte im ersten Quartal in Schweizer Franken 48,5% und in Yen 29,1%. Der Anteil Österreichs am gesamten Kreditvolumen im Eurogebiet betrug dabei nur rund 3%.

Fremdwährungskredite

in Mrd ATS



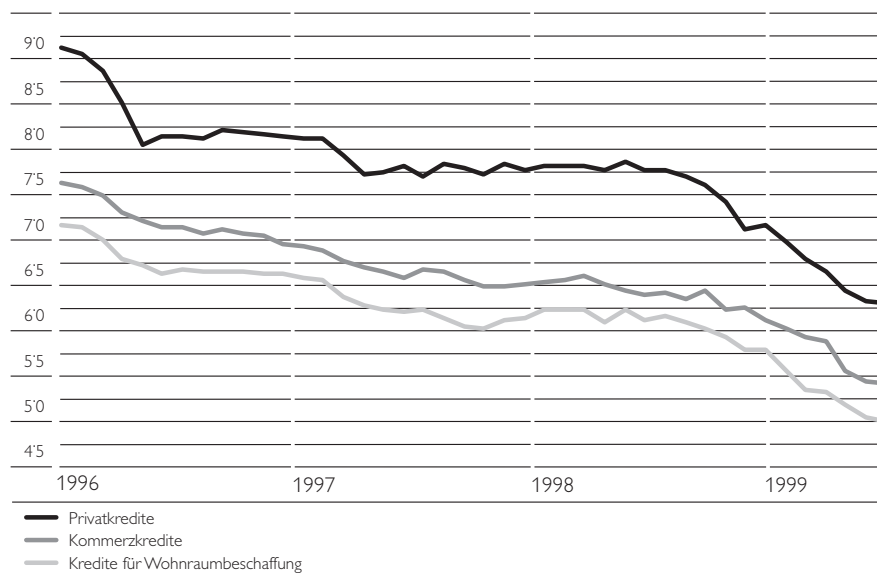
Quelle: OeNB.

¹⁾ Bruch in der Zeitreihe per Dezember 1998 wegen des Übergangs von ATS auf EUR.

Der Rückgang der Kreditzinsen setzte sich im ersten Halbjahr 1999 fort. Der durchschnittliche Zinssatz für Kommerzkredite sank von 6,12 auf 5,41% und für Privatkredite von 7,16 auf 6,29%. In den letzten vier Jahren sind die Zinsen für Kommerzkredite um 3 Prozentpunkte und für Privatkredite um 3½ Prozentpunkte gefallen.

Zinssätze der inländischen Kreditinstitute für Kredite

Durchschnittswerte in %



Quelle: OeNB.

Der relativ starke Zuwachs des Wertpapierportefeuilles der österreichischen Banken wurde im Wesentlichen von Investmentfonds getragen, deren Bestand im ersten Halbjahr 1999 um 4,2 Mrd EUR oder 57,3% zunahm. Festverzinsliche Wertpapiere wurden um 0,2 Mrd EUR oder 1,9% ausgeweitet, wobei Zugänge bei inländischen Bankschuldverschreibungen eine Reduktion der Staatstitel gegenüberstand. Inländische Aktien wurden netto im Ausmaß von 57 Mio EUR oder 10,2% erworben.

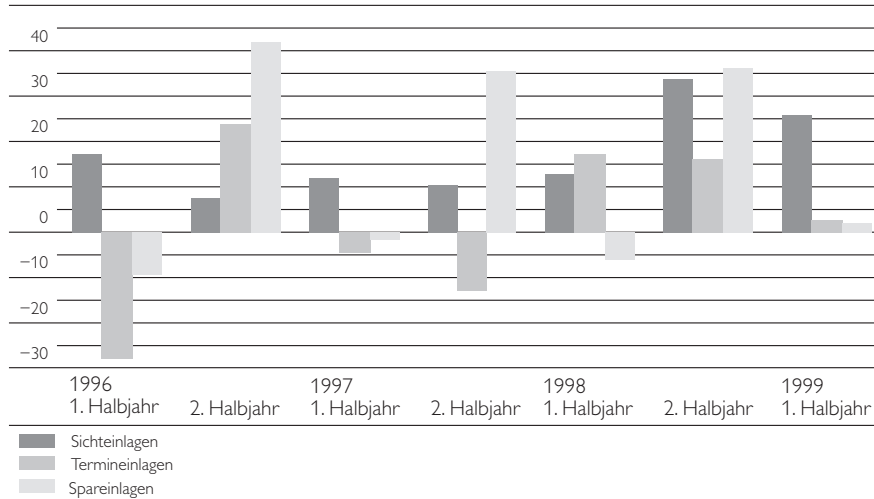
Starkes Wachstum kurzfristiger Einlagen

Die Einlagen inländischer Nichtbanken bei den Kreditinstituten erhöhten sich in den ersten sechs Monaten um 2,2 Mrd EUR oder 1,3% und damit etwas stärker als im Vorjahr. Die Struktur der Einlagen verschob sich in den ersten Monaten des laufenden Jahres weiter zum liquiden Bereich. Die täglich fälligen Einlagen¹⁾ erhöhten sich um 8,2%, während die Einlagen mit Bindungsfristen nur schwach zunahm bzw. – im Laufzeitensegment ein bis fünf Jahre – zurückgingen. Der Anteil täglich fälliger Einlagen an den gesamten Einlagen stieg im ersten Halbjahr um 1,4 Prozentpunkte auf 23,7%; seit Ende 1995 hat er um 5,5 Prozentpunkte zugenommen.

1 Sichteinlagen und täglich fällige Spareinlagen.

Einlagenentwicklung (ATS/EUR und Fremdwährung)

Halbjahresveranderung in Mrd ATS



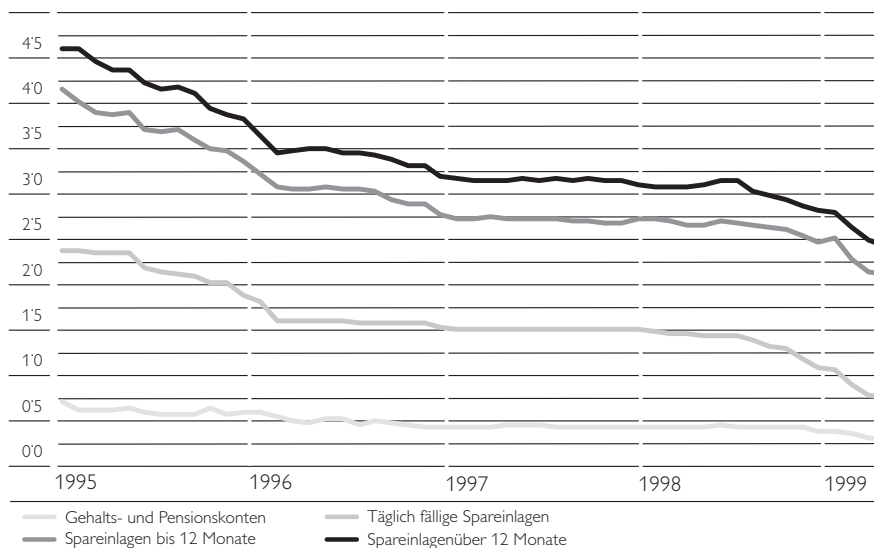
Quelle: OeNB.

Den stärksten Zuwachs verzeichneten die Sichteinlagen, die insgesamt (in Schilling/Euro und Fremdwährung) um 1,8 Mrd EUR oder 6,7% expandierten. Offensichtlich hat das weiter sinkende Zinsniveau für Spareinlagen die Liquiditätspräferenz erhöhet. Die Differenz der Spareinlagen- zu den Sichteinlagenzinsen hat sich seit Ende 1998 merklich verringert: zwischen Dezember 1998 und Juni 1999 sank der Abstand der Zinsen für täglich fällige Spareinlagen zu den Sichteinlagenzinsen um 39 Basispunkte, jener zu gebundenen Einlagen um 34 bis 36 Basispunkte.

Die Termineinlagen wuchsen um 0,2 Mrd EUR oder 1,1% und damit deutlich langsamer als in der Vergleichsperiode des Vorjahres (1,2 Mrd EUR

Einlagenzinssätze der inländischen Kreditinstitute

Durchschnittswerte in % p. a.



Quelle: OeNB.

oder 6·6%). Die Spareinlagen stiegen im ersten Halbjahr 1999 um 0·1 Mrd EUR oder 0·1%; in den ersten sechs Monaten des Vorjahres waren sie noch um 0·4 Mrd EUR oder 0·4% gesunken.

Der Absatz eigener Inlandsemissionen war mit 4·3 Mrd EUR nahezu doppelt so hoch wie der Einlagenzuwachs. Die Umlauferhöhung entfiel zum größten Teil auf – vornehmlich variabel verzinste – Anleihen; Pfand- und Kommunalbriefe sowie Kassenobligationen waren im ersten Halbjahr rückläufig. Da jedoch der weitaus überwiegende Teil des Emissionsvolumens von inländischen Banken erworben wurde, stieg der Umlauf abzüglich der an andere Banken abgesetzten Papiere um 1·3 Mrd EUR oder 3·1% auf 44·4 Mrd EUR.

Anstieg der Eigenmittelquote auf 14·19%

Die Eigenmittel der österreichischen Kreditinstitute erhöhten sich im ersten Halbjahr 1999 um 3·2 Mrd EUR oder 10·1% auf 34·6 Mrd EUR. Die Eigenmittelausstattung gemäß § 23 BWG 1993 verbesserte sich von 13·50 auf 14·19%. Die Eigenmitteldotation wurde zu drei Viertel vom Tier-III-Kapital getragen, das seit Jahresende um 2·3 Mrd EUR ausgeweitet wurde. Das Kernkapital (Tier-I-Kapital) erhöhte sich um 0·6 Mrd EUR oder 2·5% und die ergänzenden Eigenmittel (Tier-II-Kapital) 0·4 Mrd EUR oder 4·2%.

Zahlungsbilanz im ersten Quartal 1999¹⁾

I Leistungsbilanz

Im ersten Quartal 1999 zeigte die Leistungsbilanz auf Transaktionsbasis (siehe Tabelle 1) ein Defizit von rund 530 Mio EUR, während sie im ersten Quartal 1998 so gut wie ausgeglichen geschlossen hatte. Zu diesem Resultat trugen sowohl die Entwicklungen im Außenhandelsbereich als auch in der Teilbilanz Einkommen bei: Das Defizit der Gütertransaktionen erhöhte sich um 830 auf 2.070 Mio EUR, jenes der Einkommen um 480 auf 630 Mio EUR. Der Überschuss der Dienstleistungsbilanz erhöhte sich dagegen um 680 auf 2.650 Mio EUR.

Die folgenden Ausführungen gehen genauer auf die Teilbilanzen der österreichischen Zahlungsbilanz im ersten Quartal 1999 ein.

1.1 Güter

Im Verlauf des Jahres 1998 waren im Außenhandel sowohl bei den Einfuhren als auch bei den Ausfuhren abnehmende bzw. stagnierende Zuwachsraten zu beobachten gewesen, und zwar in etwa gleichermaßen sowohl für den Warenverkehr laut ÖSTAT als auch die Güterimporte bzw. -exporte und die Wareneinfuhren laut Zahlungsbilanz (siehe Grafiken 1 und 2). Im ersten Quartal 1999 stellten sich die Veränderungsdaten der Warenströme laut ÖSTAT und jene laut Zahlungsströmen der OeNB etwas unterschiedlich dar. Die relativen Veränderungen auf Basis der Warenströme gemäß ÖSTAT zeigten für Exporte eine Zunahme um etwa 3½%, für Einfuhren eine merklich höhere von rund 8½%; die entsprechenden Zahlungsströme laut Zahlungsbilanz wiesen leichte Rückgänge von knapp 2% bzw. etwas mehr als 1% auf.

Hinsichtlich der Einschätzung dieser Ergebnisse ist folgendes zu beachten:

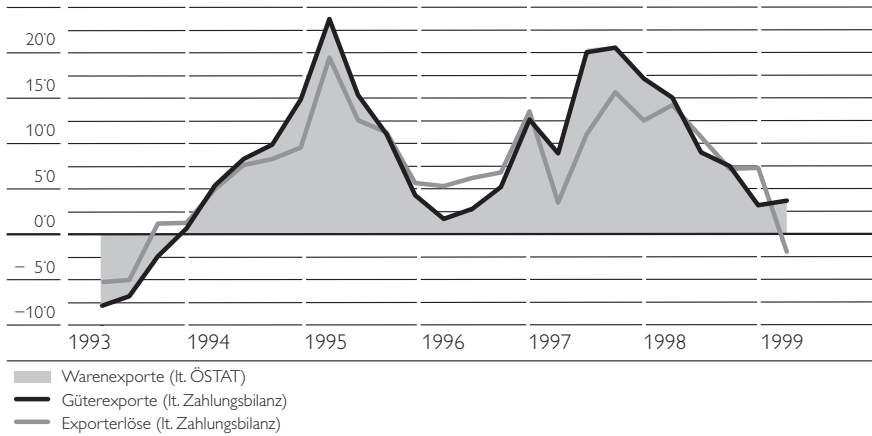
- Gemäß Prognosen (Juni 1999) wachsen im Jahr 1999 die nominellen Exporte um 4½% (WIFO) bzw. 2% (IHS), die entsprechenden Raten für die Einfuhren werden mit 5% (WIFO) bzw. rund 3½% (IHS) angegeben. Zumindest auf der Importseite liegt die Jahresprognose deutlich unter dem für das erste Quartal 1999 gemessenen Wert.
- In beiden Fällen handelt es sich um provisorische Ergebnisse; auch in vergangenen Perioden haben Revisionen (bei beiden Datenquellen) zu einer besseren Übereinstimmung geführt. So könnte z. B. die Einführung des Euro zu einer verstärkten Auswirkung von Leads and Lags geführt haben.

Die Differenz zwischen den Güterströmen – als Ausgangsbasis hierfür werden die Außenhandelsdaten des ÖSTAT verwendet – und den entsprechenden Zahlungsströmen wird als Teilaggregat „Nicht aufteilbare Leistungen“ (NAL) in der Dienstleistungsbilanz dargestellt. Von dieser Teilbilanz ging der stärkste positive Effekt auf die Leistungsbilanz aus. Dies spiegelt die Tatsache wider, dass nach derzeitigem Wissensstand bei dem von der OeNB erhobenen Aggregat die Verschlechterung des Außen-

¹⁾ Transaktionsbilanz. Mit Beginn des Jahres 1999 werden die Daten der österreichischen Zahlungsbilanzstatistik in „Berichten und Studien“ in der Währungseinheit Euro (unwiderruflicher Euroumrechnungskurs 1 EUR = 13'7603 ATS, Rundungsdifferenzen möglich) veröffentlicht. Im „Statistischen Monatsheft“ hingegen werden die Daten sowohl in Euro als auch in Schilling dargestellt.

Exporte

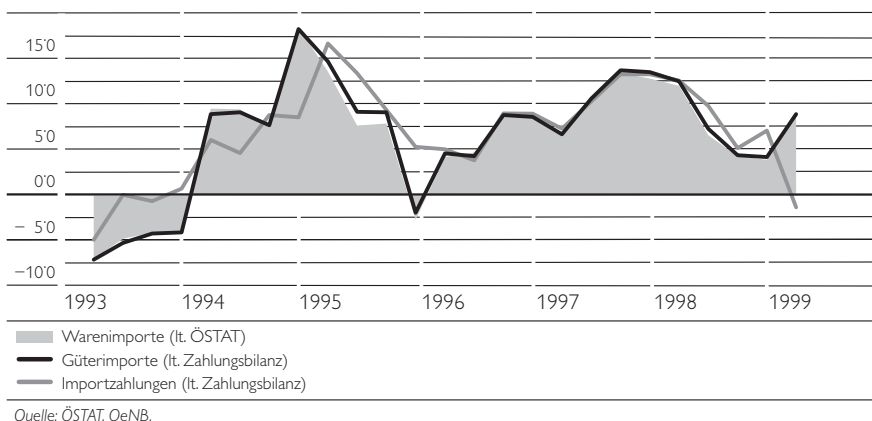
Veränderung zum Vorjahresquartal in %



Quelle: ÖSTAT, OeNB.

Importe

Veränderung zum Vorjahresquartal in %



Quelle: ÖSTAT, OeNB.

handelsdefizits gedämpfter ausfällt als jene auf Basis der vom ÖSTAT veröffentlichten Daten.

Für die Analyse des Außenhandels nach regionalen Handelspartnern bzw. Warengruppen muss auf die Warenverkehrsstatistik des ÖSTAT zurückgegriffen werden. Danach ging die Verschlechterung der Güterbilanz im ersten Quartal in erster Linie auf höhere Importe aus dem Euroraum, vor allem aus Deutschland, zurück, wodurch sich das Defizit mit dem Euroraum um etwa 600 Mio EUR erhöhte (siehe Tabelle 2). Die Exporte in mittel- und osteuropäische Länder – Märkte, in denen Österreich traditionell Überschüsse erwirtschaftet – stagnierten bzw. waren rückläufig, der positive Saldo sank um 220 Mio EUR.

Die Bilanz des Warenverkehrs gemäß Außenhandelsstatistik hat sich durchgehend in allen *Warenobergruppen* verschlechtert. Dabei wuchsen vor allem die Importe (aber auch die Exporte) im Bereich der Konsum- bzw. Investitionsgüter stark (siehe Tabelle 3).

1.2 Dienstleistungen

Der Überschuss der gesamten Dienstleistungen erhöhte sich im ersten Quartal 1999 um 680 auf 2.650 Mio EUR.

1.2.1 Reiseverkehr

Die seit der Wintersaison 1997/98 feststellbare Erholung des Tourismus hat sich auch im ersten Quartal 1999 fortgesetzt. Die Zahl der Ankünfte bzw. Nächtigungen von Ausländern ist um 9,4% gestiegen (siehe Tabelle 5), wobei dieser Anstieg vom frühen Ostertermin etwas überzeichnet war. Zuwächse konnten in fast allen Herkunftsmärkten – mit Ausnahme Frankreichs, der GUS und Südasiens – registriert werden. Deutlich weniger ausgeprägt war der Anstieg bei den Reiseverkehrseinnahmen mit einem Plus von nur ½% auf 3.190 Mio EUR (siehe Tabelle 4). Die früher im Reiseverkehr enthaltenen Einnahmen aus dem internationalen Personentransport sind um 3,4% auf 350 Mio EUR gestiegen.

Für den geringen Zuwachs an *Reiseverkehrseinnahmen* gibt es ein Bündel möglicher Ursachen. Zunächst ist festzuhalten, dass von der preislichen Seite mit einer Steigerung der touristischen Exportpreise um 0,4% praktisch keine Dynamik ausgeht. Zurückhaltung der Touristen bei ihren Ausgaben könnte ebenfalls dämpfend wirken. So fällt auf, dass die stärksten Nächtigungszunahmen – im Gegensatz zur Entwicklung der letzten Jahre – nicht im Segment der Vier- und Fünf-Stern-Hotels, sondern bei der Drei-Stern-Hotellerie und bei Ferienwohnungen zu verzeichnen sind. Die Entwicklung des besonders einträglichen Städtetourismus war deutlich unterdurchschnittlich (Wien +2,4% Ausländernächtigungen), eine Entwicklung, die sich im zweiten Quartal wegen des Kosovo-Konflikts verstärkt hat. Schließlich könnten aber auch Änderungen im Zahlungsverhalten (weniger Valutenrückwechslungen) bzw. die technische Abwicklung des Zahlungsverkehrs (Netting) mit der Einführung des Euro zu einer Unterschätzung der Bruttoströme geführt haben. Sollte sich der Verdacht einer Untererfassung im laufenden Erhebungssystem bestätigen, können entsprechende Korrekturen im Rahmen der Jahresrevision berücksichtigt werden.

Für diese Hypothese spricht, dass auch bei den *Ausgaben* relativ geringe Volumina verzeichnet wurden. Die Ausgaben sind um 4,8% auf annähernd 1.600 Mio EUR *gesunken*. Auch im Personentransport waren die Aufwendungen deutlich niedriger (–17% bzw. –140 Mio EUR). Neben den erwähnten erhebungstechnischen Gründen spielen eine Rückwendung zum Urlaub in Österreich (+4,7% Nächtigungen) und möglicherweise weiter rückläufige Einkaufsausgaben im Ausland eine Rolle.

Per saldo hat sich die Reiseverkehrsbilanz um 95 auf 1.595 Mio EUR verbessert.

1.2.2 Andere Dienstleistungspositionen

Der Überschuss der anderen Dienstleistungspositionen erhöhte sich im ersten Quartal 1999 um insgesamt 590 auf etwa 1.055 Mio EUR. Dazu trug wie bereits erwähnt die *NAL* (im Wesentlichen die Differenz aus Gütertransaktionen und Wareneinzahlungen) mit einer Verbesserung um

670 Mio EUR bei. Des Weiteren verbesserte sich insbesondere der Saldo der Position „*Finanzdienstleistungen*“ (z. B. Bank- und Depotgebühren sowie Emissionsspesen) um 145 Mio EUR. Verschlechtert hat sich hingegen insbesondere der Saldo aus den „*sonstigen unternehmensbezogenen Dienstleistungen*“ – darunter aus dem Transithandel bzw. der technischen Beratungstätigkeit um 285 Mio EUR. Alle nicht extra erwähnten *anderen Dienstleistungspositionen* zeigten in Summe eine Erhöhung des positiven Saldos um 55 auf annähernd 270 Mio EUR.

1.3 Einkommen

Das Defizit aus der Teilbilanz Einkommen war im ersten Quartal 1999 mit 630 Mio EUR um 480 Mio EUR höher als im ersten Quartal 1998. Dieser Quartalswert ist im Vergleich zu den Vorjahresquartalen der höchste und umfasst ca. 58% des Jahreswerts von 1998. Diese Verschlechterung bei den Einkommen spiegelt zu einem großen Teil den erhöhten Auslandsabsatz inländischer Wertpapiere im Jahr 1998 wider.

Da sich für das *Erwerbseinkommen* sowohl 1998 als auch 1999 im ersten Quartal ein positiver Nettobetrag aus der Sicht Österreichs von rund 120 Mio EUR ergab, wurden nur Veränderungen aus der Teilposition *Vermögenseinkommen* (siehe Tabelle 6) festgestellt.

Die Bedeutung des *Vermögenseinkommens* wird dadurch unterstrichen, dass die Bruttowerte der *Vermögenseinkommen* mit etwa 10% einen ähnlich hohen Anteil an der gesamten Leistungsbilanz haben wie die für den Reiseverkehr. Während österreichische Investoren ihre Einkünfte aus *Vermögenseinkommen* zwischen dem ersten Quartal 1998 und dem vergleichbaren Quartal 1999 nur um ungefähr 50 Mio EUR erhöhen konnten, bekamen im selben Zeitraum Ausländer im Ausmaß von 520 Mio EUR mehr Erträge aus Investitionen in Österreich. Dies führt per saldo zu einer Verschlechterung von annähernd 470 Mio EUR, davon entfielen auf *Vermögenseinkommen* aus Direktinvestitionen rund 20 Mio EUR, auf Einkommen aus Investitionen in Wertpapiere ca. 290 Mio EUR und auf Einkommen aus Sonstigem etwa 160 Mio EUR.

Sowohl aktiv- als auch passivseitig ist bei den *Direktinvestitionen* von einem Anwachsen der Erträge auszugehen. Da das Niveau der Erträge auf der Passivseite nach wie vor höher ist als auf der Aktivseite, drückt sich ein tendenzieller Zuwachs auf beiden Seiten in einer weiteren Verschlechterung der Nettodirektinvestitionerträge aus.

Die Verschlechterung der *Portfolioinvestitionerträge* ist maßgeblich auf Erträge aus festverzinslichen Wertpapieren (185 Mio EUR) und auf Finanzderivate, die auf Zinskontrakten basieren (90 Mio EUR), zurückzuführen. Im ersten Quartal 1999 leisteten ausländische Investoren Zinsen aus festverzinslichen Wertpapieren an Österreicher in Höhe von 680 Mio EUR, und ausländische Investoren erhielten von österreichischen Schuldner Erträge aus festverzinslichen Wertpapieren im Ausmaß von etwa 1.200 Mio EUR. Sowohl aktiv- als auch passivseitig sind die festverzinslichen Wertpapiere maßgeblich für die Entwicklung des Einkommens aus Investitionen in Wertpapiere verantwortlich. Die Erträge

aus Anteilscheinen beliefen sich auf der Aktivseite auf 30 Mio EUR und auf der Passivseite auf annähernd 35 Mio EUR.

Die Verschlechterung der grenzüberschreitenden Einkommenserträge aus Sonstigem ist zu einem Großteil dem Sektor Währungsbehörde zuzuordnen. Dies ist ein Spiegelbild der geänderten Rolle der OeNB im Rahmen des Europäischen Systems der Zentralbanken. So müssen z. B. für die Kapitalimporte im Zusammenhang mit dem Zahlungsverkehrssystem TARGET Zinsen bezahlt werden, die *ceteris paribus* den grenzüberschreitenden Einkommenssaldo verschlechtern.

1.4 Laufende Transfers

Laufende Transfers als Teil der Leistungsbilanz umfassen jene Transfers, die Einfluss auf das Einkommen und den Verbrauch der betroffenen Volkswirtschaften haben.

Insgesamt betrug der Abgang unter dem Titel laufende Transfers im ersten Quartal 1999 485 Mio EUR gegenüber rund 570 Mio EUR im ersten Vierteljahr 1998.

Die öffentlichen laufenden Transfers blieben gegenüber der Vergleichsperiode mit netto 420 Mio EUR fast unverändert, was auf ähnlich hohe Transaktionen mit der EU zurückzuführen ist. Die Beiträge Österreichs an die EU beliefen sich in der Berichtsperiode auf annähernd 440 Mio EUR, die Rückflüsse (exkl. Beiträgen der EU zu Infrastrukturmaßnahmen) auf 770 Mio EUR.

Das Defizit der privaten Transfers nahm dagegen von etwa 155 auf 65 Mio EUR ab. Dies geht zu einem großen Teil auf vermehrte Einnahmen aus Steuern und Gebühren zurück.

2 Vermögensübertragungen

Insgesamt schlossen die Vermögensübertragungen im Berichtsquartal mit einem Abgang von annähernd 60 Mio EUR, während sie im ersten Quartal 1998 zu einem ausgeglichenen Ergebnis geführt hatten. Die *entgeltlichen* Vermögensübertragungen spielen in der österreichischen Zahlungsbilanzstatistik praktisch keine Rolle. Die sektorale Entwicklung der *unentgeltlichen* Vermögensübertragungen verlief unterschiedlich.

Die unentgeltlichen Vermögensübertragungen des *öffentlichen Sektors* beinhalten vor allem jene Rückflüsse aus der EU, die Infrastrukturmaßnahmen dienen und daher nicht den laufenden Transfers zuzurechnen sind; diese betragen im ersten Quartal 1999 35 Mio EUR gegenüber rund 20 Mio EUR im Vergleichsquartal 1998.

Die unentgeltlichen Vermögensübertragungen des *privaten Sektors* schlossen mit einem Abgang von 90 gegenüber 20 Mio EUR; dies ist zu einem Großteil auf Forderungsverzichte zurückzuführen.

3 Kapitalbilanz

Exkurs über die strukturellen Änderungen in der Kapitalbilanz anlässlich der Einführung des Euro (siehe Tabelle 7)

Die Kapitalbewegungen Österreichs mit dem Ausland finden vom ersten Quartal 1999 an unter geänderten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen statt. Mit dem Eintritt Österreichs in den ersten Teil der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion ergeben sich eine Reihe von Änderungen, die auf die Struktur der Kapitalbilanz nachhaltige Auswirkungen haben.

Die wohl tiefgreifendste Änderung ist, dass aufgrund der Einführung des Euro der Begriff „Ausland“ für die Darstellung der grenzüberschreitenden Transaktionen nicht mehr ausreicht. Es wird daher in den nachfolgenden Abschnitten von „Ausland“ immer dann gesprochen, wenn es sich um eine nationale Abgrenzung für grenzüberschreitende Transaktionen handelt. Handelt es sich um Transaktionen, die zwischen Österreich und anderen Teilnehmerländern der Wirtschafts- und Währungsunion einschließlich der EZB stattfinden, erfolgt die Darstellung anhand des Begriffs „Transaktionen mit Gebietsansässigen bzw. Transaktionen innerhalb des Euroraums“; alle anderen grenzüberschreitenden Transaktionen finden „mit dem Rest der Welt“ bzw. „mit Nicht-Gebietsansässigen“ statt.

Eine zweite wesentliche Änderung in der Struktur der Kapitalbilanz ergibt sich aus dem geänderten Begriff der „offiziellen Währungsreserven“. Vom ersten Quartal 1999 an werden Forderungen als Währungsreserven definiert, wenn sie nicht auf Euro lauten und wenn sie gegenüber „Nicht-Gebietsansässigen“ auf- bzw. abgebaut werden. Weiters zählen zu den Währungsreserven das Währungsgold, die SZR sowie die Position gegenüber dem Internationalen Währungsfonds. Da die Transaktionen, die auf Euro lauten bzw. die gegenüber „Gebietsansässigen“ erfolgen, in den funktionellen Kategorien „Portfolioinvestitionen“ und „sonstige Investitionen“ ihren Niederschlag finden, hat der Sektor „Währungsbehörde“ in diesen Kategorien eine stärkere Bedeutung, als es vor 1999 der Fall gewesen ist.

Die grenzüberschreitenden Kapitalbewegungen auf der Aktivseite Österreichs ergaben transaktionsbedingt im ersten Quartal 1999 eine Erhöhung des *Auslandsvermögens* um rund 12.900 Mio EUR, das bedeutet eine Zunahme um 8% gegenüber dem Berichtsstichtag 31. Dezember 1998. Gleichzeitig erhöhte Österreich seine *Verpflichtungen gegenüber dem Ausland transaktionsbedingt* um rund 14.000 Mio EUR, wodurch sich eine Steigerung von knapp weniger als 7% ergibt. Selbst unter Berücksichtigung der relativ hohen Kapitalbewegungen aufgrund des zyklischen Saisonmusters im ersten Quartal eines Kalenderjahres beschleunigte sich das Wachstum der grenzüberschreitenden Transaktionen weiter. Die Kapitalbewegungen des ersten Quartals 1999 erreichten auf der Aktivseite 75% der Transaktionen des Jahres 1998, jene auf der Passivseite rund 65%.

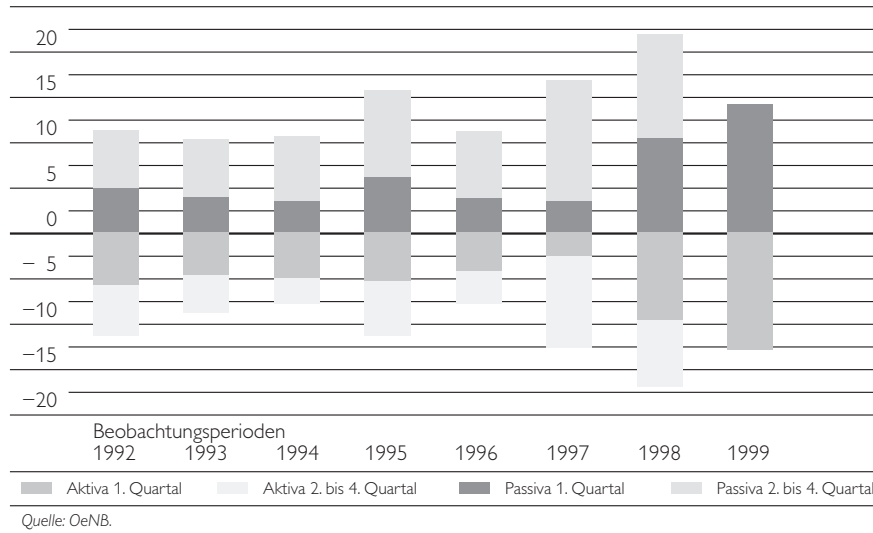
Der Saldo aus diesen Kapitalbewegungen einschließlich der nicht zuordenbaren Transaktionen (Kapitalexport aus der „Statistischen Differenz“ in Höhe von 500 Mio EUR) ergibt damit eine Abdeckung des *negativen Finanzierungssaldos* von rund 600 Mio EUR. Gemessen an dem gesamten Aufbau der Verbindlichkeiten erreichte der Finanzierungssaldo eine Quote von nur 4%.

Von dem gesamten, aus Transaktionen resultierenden *Forderungsaufbau* entfallen 85% auf *zinstragende Investitionen*, die Hälfte davon auf kurzfristige Finanzierungsinstrumente. Von den Transaktionen auf der Passivseite

Kapitalbewegungen im ersten Quartal

in Relation zu den Jahresergebnissen

in Mrd EUR



Österreichs stammen 90% aus zinstragenden Investitionen. Der kurzfristige Anteil betrug im ersten Quartal 1999 knapp mehr als die Hälfte.

Aus der Laufzeitengliederung ist weiters ersichtlich, dass die Ausweitung der *Auslandsverschuldung* zum überwiegenden Teil auf kurzfristige Investitionen zurückzuführen ist.

Aus den Sektorsalden lässt sich die Beobachtung ableiten, dass im ersten Quartal 1999, ebenso wie im Jahr 1998, auf der einen Seite der öffentliche Sektor Kapitalimporteur und auf der anderen Seite der finanzielle Sektor unter Einbeziehung der OeNB, der Banken und der sonstigen Finanzinstitute Nettokapitalexporteur war. Im Einzelnen ergibt das folgendes Bild: Der *öffentliche Sektor* importierte netto Kapital in Höhe von 6.650 Mio EUR. Gemessen an der Ausdehnung der Auslandsverschuldung des öffentlichen Sektors 1998 beträgt der Kapitalimport im ersten Quartal 1999 62%. Im Vergleich zu der Verschuldensposition zu Jahresende 1998 wuchs die Auslandsverschuldung transaktionsbedingt um 14%. Die OeNB importierte per saldo 6.200 Mio EUR, wovon der größte Teil auf die *Transaktionen* im Bereich sonstige Investitionen zurückzuführen war, während die *Banken* netto Kapital in Höhe von 7.370 Mio EUR exportierten. In einer konsolidierten Betrachtung dieser beiden Sektoren ergibt sich damit per saldo ein Forderungsaufbau um rund 1.180 Mio EUR, verglichen mit 2.180 Mio EUR im gesamten Jahr 1998.

Ein Vergleich mit der konsolidierten Bilanz des österreichischen Bankensystems zeigt, dass die Entwicklung die gleiche Richtung aufweist.

Ein ebensolcher Aufbau zeigte sich auch bei den *sonstigen Sektoren*, die per saldo 4.370 Mio EUR im Ausland veranlagten und damit um rund 700 Mio EUR mehr als im gesamten Jahr 1998. Im ersten Quartal 1999 stammte der größte Teil davon aus den grenzüberschreitenden Wertpapierinvestitionen der sonstigen Finanzinstitute (vor allem Investmentgesellschaften).

Kapitalbilanz nach Sektoren

	1998 ¹⁾	4. Quartal 1998 ¹⁾	1. Quartal 1999 ²⁾
Nettowerte in Mio EUR			
Kapitalbilanz insgesamt			
Forderungen	-17.055	-2.997	-12.863
Verbindlichkeiten	21.790	2.494	13.961
Saldo	+ 4.735	- 503	+ 1.098
Sektorale Gliederung			
OeNB			
Forderungen	- 3.461	-3.401	67
Verbindlichkeiten	x	x	6.124
Saldo	- 3.461	-3.401	+ 6.191
Staat			
Forderungen	- 633	459	489
Verbindlichkeiten	11.291	2.833	6.163
Saldo	+10.658	+3.292	+ 6.652
Banken			
Forderungen	- 3.638	2.018	- 7.829
Verbindlichkeiten	4.848	-3.399	456
Saldo	+ 1.210	-1.380	- 7.373
sonstige Sektoren			
Forderungen	- 9.323	-2.072	- 5.588
Verbindlichkeiten	5.651	3.059	1.218
Saldo	- 3.672	+ 986	- 4.370
<i>nachrichtlich:</i>			
<i>OeNB und Banken</i>			
Forderungen	- 7.101	-1.383	- 7.762
Verbindlichkeiten	4.925	-3.399	6.580
Saldo	- 2.176	-4.781	- 1.182
Nicht aufteilbare Transaktionen (Statistische Differenz)			
Saldo	- 421	+1.523	- 504
Finanzierungssaldo	- 4.314	-1.020	- 594

Quelle: OeNB.

¹⁾ Revidierte Daten.

²⁾ Vorläufige Daten.

Die *regionale Betrachtung* der Kapitalbilanz zeigt folgendes Bild: 9.560 Mio EUR (75%) des Anstiegs der Forderungen stammte aus Investitionen gegenüber dem Euroraum. Da auch Verpflichtungen im Ausmaß von rund 1.140 Mio EUR aufgebaut wurden, entstand ein Nettokapitalexport von 8.420 Mio EUR, der einem Nettokapitalimport gegenüber Nicht-Gebietsansässigen von 9.520 Mio EUR gegenüberstand.

Dem Kapitalexport in den Euroraum aus Investitionen in Finanztitel steht ein negativer Finanzierungssaldo von 1.430 Mio EUR gegenüber, dem Kapitalimport gegenüber dem Rest der Welt ein positiver Finanzierungssaldo von 840 Mio EUR.

3.1 Direktinvestitionen

Sowohl die aktiven als auch die passiven Direktinvestitionen waren im ersten Quartal 1999 um etwa 10% höher als im Vorjahresquartal. Die aktiven Direktinvestitionen erreichten netto knapp 700 Mio EUR, die passiven Direktinvestitionen führten zu einem Nettokapitalimport in Höhe von mehr als 1.000 Mio EUR. Wie im Vorjahr ist Österreich damit weiterhin

Nettokapitalimporteure von Direktinvestitionen; Nettozuflüsse innerhalb der EU sind sonst nur für Irland und Dänemark zu beobachten.

Die *aktiven Direktinvestitionen* setzen sich aus Beteiligungen in Höhe von 500 Mio EUR und 190 Mio EUR aus reinvestierten Gewinnen zusammen, während die konzerninternen Kreditbeziehungen praktisch unverändert geblieben sind. Im Beteiligungskapital enthalten sind Bruttoneuinvestitionen von rund 625 Mio EUR (45 Mio EUR für Grundstückserwerb) und Desinvestitionen im Ausmaß von 125 Mio EUR. Branchenmäßig waren die Investitionen breit gestreut, sie betrafen die Bereiche Handel, Chemie, Baumaterialien, Maschinenbau und Banken. Von den gesamten Direktinvestitionen im Ausland entfielen 150 Mio EUR auf Investitionen in den Euroraum.

Die *passiven Direktinvestitionen* bestehen mit netto 345 Mio EUR aus Beteiligungskapital, worin Bruttoneuinvestitionen von annähernd 470 Mio EUR (95 Mio EUR für Grundstückskäufe) und ebenfalls 125 Mio EUR an Desinvestitionen ihren Niederschlag gefunden haben. Auch bei den passiven Direktinvestitionen spielten Kreditgewährungen keine Rolle. Schwerpunkt der Investitionen war weiterhin der Telekommunikationssektor, auf den die beiden größten Investitionen des ersten Quartals entfielen. 490 Mio EUR von insgesamt 1.010 Mio EUR sind Investitionen von Gebietsansässigen des Euroraums.

3.2 Portfolioinvestitionen

Die Investitionen in Wertpapieren durch Inländer im Ausland bzw. Ausländer in Österreich fanden vor folgendem Hintergrund statt:¹⁾

- In den ersten drei Monaten stieg der Wechselkurs des US-Dollars gegenüber dem Euro um ca. 9% und erhöhte sich in den Folgemonaten weiter.
- Die langfristigen Renditen, gemessen anhand der langfristigen, staatlichen Schuldverschreibungen, verzeichneten nach einer dreijährigen Talfahrt eine Trendumkehr im Jänner 1999 und stiegen anhaltend. Der Spread zwischen den EU-11-Renditen und jener der USA stieg von durchschnittlich 70 Basispunkten im Dezember 1998 auf 105 Basispunkte im März 1999 (+52%). Österreichische Anleihen notierten mit geringer Schwankung um durchschnittlich 20 Basispunkte über den deutschen Anleihen.
- Die Überwindung der Brasilienkrise sowie die Einführung des Euro führten zu neuen Höchstständen bei Neuemissionen auf den internationalen Kapitalmärkten. Wesentlich für den sehr hohen Anstieg der Neuemissionen in Euro dürfte angebotsseitig einerseits der Versuch der öffentlichen Sektoren einzelner Länder sein, ihre Anleihen als Benchmarktitel zu definieren, und andererseits das steigende Volumen von Unternehmensanleihen im Euroraum. Bedingt durch die historisch tiefen Renditen sowie die höhere Liquidität bei den Neuemissionen aufgrund der Ausgabe von Jumbos bzw. der Aufstockung bestehender Anleihen, aber auch die höhere Vielfalt an angebotenen Wertpapieren

¹ Quelle: OeNB, Statistisches Monatsheft; EZB, Monatsberichte; BIZ, Quartalsbericht; nationale Quellen.

- drängen insbesondere Banken als Investoren und institutionelle Anleger als Finanzintermediäre für den privaten Sektor in den Euroraum. Neben jenen in Euro stiegen auch die Emissionen in US-Dollar kräftig an.
- Die wichtigsten Aktienindizes verzeichneten im ersten Quartal einen Anstieg um ca. 5%. In ähnlicher Höhe stieg der ATX und konnte damit einen Teil des Vorjahresverlustes wieder kompensieren. Der DAX bildete zu dieser Entwicklung eine Ausnahme und fiel gegenüber dem Dezember 1998 um 6%.
 - Die in Deutschland in diesem Jahr für börsennotierte Unternehmen eingeführte Möglichkeit, eigene Aktien zurückzukaufen, hat Auswirkungen auf die grenzüberschreitenden Transaktionen in börsennotierten Aktien Deutschlands.

Im ersten Quartal 1999 erreichten die *Investitionen österreichischer Anleger* einen Transaktionswert (inklusive aufgelaufener Zinsforderungen) von 7.620 Mio EUR, das entspricht einem Anteil von knapp unter 60% des gesamten Forderungsaufbaus aus Transaktionen in der Kapitalbilanz. Im Verhältnis zu den Transaktionswerten aus dem Vorjahr ergeben die Werte für das erste Quartal 1999 einen Anteil von 74%, gleichzeitig bedeutet dieser sehr hohe Anstieg einen Zuwachs um 14% gegenüber dem Auslandsvermögen Österreichs aus Wertpapieren zum Stichtag 31. Dezember 1998.

Österreichische Investoren entschieden sich bei Neuinvestitionen eindeutig zugunsten festverzinslicher Wertpapiere, die einen Anteil von 80% hatten (6.110 Mio EUR). Der Vergleich mit dem Vorjahr ist insofern nur bedingt zulässig, als im Vorjahr größere Umschichtungen von festverzinslichen Wertpapieren zu Anteilscheinen stattfanden, deren Anteil atypisch hoch wurde.

Die Investitionen wurden zu 92% vom finanziellen Sektor (OeNB, Banken und sonstige Finanzinstitute) vorgenommen, wobei sich die Anleger zu 77% für Wertpapiere aus dem Euroraum entschieden. Im Vorjahr war der Anteil der Investitionen in Wertpapiere, die im Euroraum emittiert worden waren, 55% gewesen. Ausschlaggebend für diesen sehr hohen Anteil an Euroraum-Wertpapieren waren die Investitionen in festverzinslichen Wertpapieren, die in Euro denominated sind (5.500 Mio EUR), während auf Fremdwährung lautende Euroraum-Wertpapiere verkauft wurden. Signifikant gering war das Engagement österreichischer Investoren mit nur 6% im US-Dollar, der bis dato zweitwichtigsten Veranlagungswährung inländischer Anleger. Die *festverzinslichen langfristigen Wertpapiere* erreichten ein Transaktionsvolumen von 5.870 Mio EUR, das entspricht einem Anteil von 77% an den gesamten Portfolioinvestitionen im Ausland im ersten Quartal und damit fast dem Erwerb des gesamten Vorjahres. Dabei war der Erwerb von ausländischen Wertpapieren im Primärmarkt signifikant höher als in den Vorperioden und betrug rund 40% der gesamten Transaktionen im ersten Quartal 1999.

Österreicher erwarben im ersten Quartal 1999 *ausländische Anteilscheine* im Ausmaß von 1.500 Mio EUR. Betrachtet man die vier Quartale des Jahres 1998, dann wird dieser Quartalswert nur vom vergleichbaren Wert des vierten Quartals 1998 übertroffen.

Die transaktionsbedingten Zuwächse von *ausländischen Aktien* betragen im ersten Quartal 1999 rund 1.100 Mio EUR, das sind 70% der Transaktionen in ausländischen Anteilscheinen. Österreicher investierten vor allem in börsennotierte Aktien der Branchen Finanzsektor, Industrie und Technologie. Sektorale Analysen haben ergeben, dass mehrheitlich Banken und sonstige Finanzinstitute diese Wertpapierkategorie erwarben.

In *ausländische Investmentzertifikate*, vor allem Aktienfonds und gemischte Fonds, investierten Österreicher rund 400 Mio EUR. Damit erwarben Inländer rund 23% des Jahreswerts von 1998 in einem Quartal. Rund 80% dieser Investitionen tätigte der sonstige Sektor, und auch hier mehrheitlich die Finanzinstitute.

In einem *Vergleich mit anderen Mitgliedsländern des Euroraums* zeigt sich, dass die Diversifizierungsstrategie der österreichischen Anleger mit einer Bevorzugung der festverzinslichen Wertpapiere gegenüber den Anteilscheinen als auch einer Übergewichtung der Wertpapiere aus dem Euroraum im Durchschnitt der EU-11-Länder liegt.

Auf der Passivseite wurden *österreichische Wertpapiere* ins Ausland netto um 6.540 Mio EUR verkauft, damit entfällt fast die Hälfte der Transaktionen in der Kapitalbilanz auf der Passivseite auf Wertpapierverkäufe ins Ausland, und die Verpflichtungsposition stieg um 6% gegenüber dem 31. Dezember 1998 an.

Inländische Anteilspapiere wurden im Ausmaß von netto rund 370 Mio EUR ans Ausland verkauft. Österreichische Aktien, vor allem börsennotierte Aktien der Versorgungs- und Industriebranche, erwarben Ausländer um rund 80 Mio EUR. Damit konnte der Trend der letzten drei Quartale, in denen Ausländer inländische Aktien verkauft haben, gestoppt werden. Ein möglicher Einflussfaktor für diese Entwicklung ist der steigende ATX, der in den ersten drei Monaten des Jahres 1999 um 5% zulegte.

Mehrheitlich investierten Ausländer jedoch in österreichische Investmentzertifikate, vor allem in gemischte Fonds und Rentenfonds, im Wert von rund 290 Mio EUR. Dieser Quartalswert ist der höchste im Vergleich zu den vier Quartalen des Jahres 1998 und entspricht ca. 30% des Jahreswerts von 1998.

Der überwiegende Teil der Investitionen in *österreichische Wertpapiere durch Ausländer* erfolgte in festverzinsliche Wertpapiere (94%), wovon 5.790 Mio EUR in langfristige festverzinsliche Wertpapiere investiert wurden. Damit ist der Saldo, resultierend aus Nettokäufen ausländischer festverzinslicher langfristiger Wertpapiere und Nettoverkäufen inländischer Wertpapiere der gleichen Kategorie an das Ausland, ausgeglichen. Im Gegensatz zur Aktivseite sind die Verkäufe fast vollständig auf Emissionen des öffentlichen Sektors zurückzuführen und hier fast ausnahmslos auf die Republik Österreich. Der Bund hat auf dem Primärmarkt Emissionen im Ausmaß von 11.410 Mio EUR mit einer durchschnittlichen Laufzeit von 14,4 Jahren und einer Durchschnittsverzinsung von 4,6% ins Ausland verkauft, während grenzüberschreitende Transaktionen aus Tilgungen mit einer durchschnittlichen Laufzeit von 6,6 Jahren und einer Verzinsung von durchschnittlich 6,6% im Ausmaß von 6.480 Mio EUR erfolgten. Die

Sekundärmarkttransaktionen mit einem Wert von 1.300 Mio EUR führten – im Gegensatz zum Jahr 1998 – zu einem zusätzlichen Verkauf ins Ausland.

Maßgeblich für die Nettoverkäufe von Wertpapieren der Republik Österreich waren die im ersten Quartal 1999 begebenen oder aufgestockten Anleihen, die entweder im Tender- oder im Syndikatsverfahren emittiert worden waren. Das Transaktionsvolumen dieser Wertpapiere repräsentierte 77% der gesamten Investitionen von Ausländern in inländische Wertpapiere und gliedert sich wie folgt:

Tender- und Syndikatsanleihen im ersten Quartal 1999¹⁾

	ISIN	in Mio EUR
Bundesanleihe 1998–2005/3	AT0000384524	1.344
Bundesanleihe 1999–2014/1	AT0000384748	593
Bundesanleihe 1997–2027/6	AT0000383864	1.044
Bundesanleihe 1999–2009/2	AT0000384821	2.048
Insgesamt		5.029

Quelle: OeNB.

¹⁾ Transaktionswerte: positives Vorzeichen = Verkauf ins Ausland.

Im Gegensatz zu den öffentlichen Emittenten konnten die Banken eigene langfristige Emissionen nur zu einem Transaktionswert von 200 Mio EUR an das Ausland absetzen. Im Vergleich dazu war in den Jahren 1997 und 1998 die Refinanzierung durch diese Instrumente weit höher (1997: 3.400 Mio EUR bzw. 1998: 3.490 Mio EUR). Damit dürften auch die für den österreichischen Kapitalmarkt neuen Finanzprodukte, die unter der Bezeichnung Cash-or-share-Wandelanleihen laufen, vorwiegend im Inland abgesetzt worden sein.

3.3 Sonstige Investitionen

Die Kapitaltransaktionen aus Bargeld, Einlagen und Krediten sowie Finanztiteln, die keiner anderen Kategorie zugeordnet sind, ergaben auf der Aktivseite wie auf der Passivseite mehr als 6.000 Mio EUR, wodurch die Kapitalbilanz aus *sonstigen Investitionen* im ersten Quartal fast ausgeglichen war (Nettokapitalimport 180 Mio EUR).

Hinter diesem geringfügigen Saldo stehen in einer sektoralen und regionalen Betrachtung folgende Transaktionen auf der Aktiv- bzw. Passivseite:

Die OeNB erhöhte ihre Forderungen aus der Gegenbuchung zu der vertrags- und vereinbarungsgemäßen Übertragung von Teilen der Währungsreserven an die EZB im Ausmaß von 1.180 Mio EUR, denen eine Verringerung in den Währungsreserven gegenübersteht. Gleichzeitig erhöhte die OeNB ihren Verpflichtungssaldo aus dem Titel Einlagen von Ausländern bei der OeNB um 6.120 Mio EUR. Maßgeblich für diese Entwicklung war die neue Rolle der OeNB als Drehscheibe im Zahlungsverkehrssystem TARGET, die im ersten Quartal 1999 zu einem Aufbau von Verpflichtungen führte.

Die Banken erhöhten vor allem aktivseitig ihre kurzfristigen Einlagen im Ausland und reduzierten gleichzeitig ihre Einlagen von Ausländern,

wodurch es per saldo zu Kapitalexporten in der Höhe von 5.920 Mio EUR kam.

In einer aggregierten Betrachtung beider Sektoren kommt es zu einem Nettokapitalexport von 1.160 Mio EUR.

Der Saldo aus aktiv- und passivseitigen sonstigen Investitionen gegenüber dem Euroraum im ersten Quartal 1999 ergab einen Nettokapitalexport von 6.700 Mio EUR, während gegenüber Nicht-Gebietsansässigen ein Kapitalimport von 6.880 Mio EUR zu verzeichnen gewesen war.

3.4 Offizielle Währungsreserven

Die Kapitaltransaktionen aus den offiziellen Währungsreserven führten zu einer Reduktion um 1.800 Mio EUR im ersten Quartal 1999. Die wesentlichste Position aus dieser Veränderung war die Reduktion der Gold- und US-Dollar-Bestände aufgrund der vertrags- und vereinbarungsgemäßen Übertragung von Teilen der Währungsreserven an die EZB im Ausmaß von 1.180 Mio EUR.

Tabelle 1

	1. Quartal		Veränderung zum Vorjahr
	1998 ¹⁾	1999 ²⁾	
Gesamtübersicht			
	in Mio EUR		
Leistungsbilanz	+ 7	- 531	- 538
Güter, Dienstleistungen und Einkommen	+ 580	- 47	- 627
Güter- und Dienstleistungen	+ 730	+ 583	- 147
Güter	-1.240	-2.068	- 828
Dienstleistungen	+1.970	+2.651	+ 681
<i>davon:</i>			
Reiseverkehr	+1.498	+1.593	+ 95
Bauleistungen	+ 75	+ 48	- 27
Finanzdienstleistungen	- 19	+ 127	+ 146
Patente und Lizenzen	- 197	- 160	+ 37
Sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen	+ 382	+ 98	- 284
Regierungsleistungen	+ 106	+ 78	- 28
NAL	- 108	+ 560	+ 668
Einkommen	- 150	- 630	- 480
Erwerbseinkommen	+ 125	+ 117	- 8
Vermögenseinkommen	- 275	- 747	- 472
Laufende Transfers	- 573	- 485	+ 88
öffentlicher Sektor	- 416	- 421	- 5
privater Sektor	- 157	- 64	+ 93
Vermögensübertragungen und Kapitalbilanz	+ 660	+1.035	+ 375
Vermögensübertragungen	- 6	- 63	- 57
öffentlicher Sektor	+ 17	+ 29	+ 12
privater Sektor	- 23	- 90	- 67
Erwerb/Veräußerung von nicht produzierten und nicht finanziellen Vermögensgegenständen	+ 0	- 1	- 1
Kapitalbilanz	+ 667	+1.098	+ 431
Direktinvestitionen	+ 291	+ 320	+ 29
Portfolioinvestitionen	+ 595	-1.081	-1.676
Sonstige Investitionen	+ 122	+ 179	+ 57
Finanzderivate	+ 114	- 124	- 238
Offizielle Währungsreserven ³⁾	- 456	+1.805	+2.261
Statistische Differenz	- 668	- 504	+ 164

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. Quartal 1999						
Export			Import		Saldo	
Veränderung zum Vorjahr	Anteil am Gesamt-export		Veränderung zum Vorjahr	Anteil am Gesamt-import		Veränderung zum Vorjahr
in %					in Mio EUR	
OECD	5'6	89'0	10'4	89'8	-2.308	-734
EU	7'4	67'7	12'3	71'4	-2.254	-635
WWU	7'6	61'1	12'4	65'9	-2.284	-595
davon:						
BRD	9'5	38'6	14'2	42'8	-1.645	-409
Italien	2'7	9'3	13'6	8'4	- 79	-131
Frankreich	12'0	4'8	8'1	5'2	- 191	+ 7
osteuropäische Länder ¹⁾	-11'2	13'6	- 1'3	10'2	+ 225	-221
USA	8'1	4'2	14'0	5'3	- 293	- 64
Japan	30'7	1'0	2'9	2'3	- 245	+ 22
Insgesamt	3'7	100'0	8'7	100'0	-2.436	-821

Quelle: ÖSTAT.

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

Tabelle 3

Warenverkehr gemäß Außenhandelsstatistik

Gliederung nach Warenobergruppen

	Export			Import			Saldo	
	1. Quartal 1999	Veränderung zum Vorjahr		1. Quartal 1999	Veränderung zum Vorjahr		1. Quartal 1999	Veränderung zum Vorjahr
	in Mio EUR	in %		in Mio EUR	in %		in Mio EUR	
Nahrungsmittel	650	+156	+31'6	947	+ 197	+26'3	- 297	- 41
Rohstoffe	629	+ 52	+ 9'0	1.187	- 71	- 5'6	- 558	+ 123
davon: Energie (SITC 3)	102	- 20	-16'5	549	- 135	-19'7	- 448	+ 115
Halbfertigwaren	2.208	+100	+ 4'7	2.166	+ 111	+ 5'4	+ 43	- 12
Fertigwaren	10.593	+830	+ 8'5	12.217	+2.041	+20'1	-1.623	-1.211
Investitionsgüter	3.563	+222	+ 6'7	3.970	+ 827	+26'3	- 407	- 605
Konsumgüter	7.030	+608	+ 9'5	8.246	+1.214	+17'3	-1.216	- 606
Sonstige Fertigwaren	32	x	x	33	x	x	- 0	x
Insgesamt	14.113	+501	+ 3'7	16.549	+1.322	+ 8'7	-2.436	- 821

Quelle: ÖSTAT.

Tabelle 4

Reiseverkehr und internationaler Personentransport				
	1. Quartal		Veränderung zum Vorjahr	
	1998 ¹⁾	1999 ²⁾	in %	
	in Mio EUR		in %	
Reiseverkehr				
Eingänge	3.176	3.191	+ 15	+ 0,5
Ausgänge	1.678	1.598	- 80	- 4,8
Saldo	1.498	1.593	+ 96	+ 6,4
Internationaler Personentransport				
Eingänge	339	350	+ 11	+ 3,4
Ausgänge	168	140	- 29	-17,0
Saldo	171	211	+ 40	+23,4
	in 1.000		in %	
Ausländer­näch­ti­gun­gen	25.395	27.784	+2.389	+ 9,4

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

Tabelle 5

Ausländer­näch­ti­gun­gen in Öster­reich nach Her­kunfts­län­dern				
	1. Quartal 1999			
	Über- näch­ti­gun­gen	Veränderung zum Vorjahr		Anteil
	in 1.000	in %		
Deutschland	17.597	+1.521	+ 9,5	63,3
Niederlande	3.453	+ 355	+11,5	12,4
Vereinigtes Königreich	958	+ 104	+12,2	3,4
Belgien, Luxemburg	819	+ 75	+10,1	2,9
Schweiz, Liechtenstein	785	- 8	- 0,9	2,8
Schweden	273	+ 9	+ 3,5	1,0
Frankreich	392	- 28	- 6,6	1,4
Italien	443	+ 42	+10,4	1,6
Spanien	63	+ 15	+31,5	0,2
Finnland	62	+ 6	+11,2	0,2
USA	250	+ 35	+16,5	0,9
Japan	90	+ 9	+10,7	0,3
Ungarn	313	+ 72	+30,0	1,1
Slowakische Republik	57	+ 6	+12,8	0,2
Tschechische Republik	316	+ 54	+20,6	1,1
Polen	466	+ 88	+23,4	1,7
Gemeinschaft Unabhängiger Staaten	130	- 15	-10,4	0,5
Slowenien	119	+ 6	+ 5,7	0,4
Kroatien	148	+ 5	+ 3,6	0,5
Sonstige Länder	1.051	+ 36	+ 3,6	3,8
Insgesamt	27.784	+2.389	+ 9,4	100,0
Nachrichtlich: Inländer	7.775	+ 346	+ 4,7	x

Quelle: ÖSTAT.

Tabelle 6

	1. Quartal		Veränderung zum Vorjahr
	1998 ¹⁾	1999 ²⁾	
in Mio EUR			
Vermögenseinkommen, Eingänge	2.113	2.160	+ 47
Vermögenseinkommen, Ausgänge	2.388	2.906	+518
Vermögenseinkommen, Saldo ³⁾	- 275	- 747	-471
Erträge aus Direktinvestitionen, Saldo ³⁾	- 308	- 325	- 17
Erträge aus Direktinvestitionen im Ausland	209	239	+ 30
Erträge aus Direktinvestitionen in Österreich	517	564	+ 47
Erträge aus Portfolioinvestitionen, Saldo ³⁾	- 207	- 499	-292
Erträge aus ausländischen Anteilscheinen	25	30	+ 6
Erträge aus inländischen Anteilscheinen	17	36	+ 19
Erträge aus ausländischen festverzinslichen Wertpapieren	506	680	+173
Erträge aus inländischen festverzinslichen Wertpapieren	838	1.196	+358
Erträge aus ausländischen Geldmarktpapieren	3	14	+ 11
Erträge aus inländischen Geldmarktpapieren	26	41	+ 15
Finanzderivate auf Zinskontrakte, Saldo	+ 141	+ 51	- 89
Erträge aus Sonstigem, Saldo ³⁾	+ 239	+ 77	-162
Erträge aus Sonstigem, Aktiva ⁴⁾	1.229	1.146	- 83
Erträge aus Sonstigem, Passiva	989	1.069	+ 80

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⁾	4. Quartal 1998 ²⁾	1. Quartal 1999 ²⁾
<i>Nettowerte in Mio EUR</i>			
Kapitalbilanz	+ 4.735	– 503	+ 1.098
Forderungen	– 17.056	– 2.996	– 12.862
Verpflichtungen	+ 21.791	+ 2.493	+ 13.961
Direktinvestitionen	+ 2.866	+ 1.852	+ 320
Direktinvestitionen im Ausland	– 2.457	– 872	– 691
Beteiligungen	– 1.903	– 780	– 500
Reinvestitionen	– 547	– 84	– 191
Sonstige	– 7	– 8	– 0
Direktinvestitionen in Österreich	+ 5.323	+ 2.724	+ 1.011
Beteiligungen	+ 3.844	+ 2.429	+ 344
Reinvestitionen	+ 1.300	+ 294	+ 669
Sonstige	+ 180	+ 0	– 1
Portfolioinvestitionen	+ 4.583	+ 2.635	– 1.081
Portfolioinvestitionen in ausländischen Wertpapieren	– 10.339	– 1.069	– 7.618
Anteilsapapiere	– 4.633	– 1.796	– 1.508
langfristige festverzinsliche Wertpapiere	– 6.033	+ 446	– 5.872
Geldmarktpapiere	+ 327	+ 281	– 238
Portfolioinvestitionen in inländischen Wertpapieren	+ 14.921	+ 3.704	+ 6.537
Anteilsapapiere	+ 908	+ 169	+ 373
langfristige festverzinsliche Wertpapiere	+ 13.806	+ 3.225	+ 5.787
Geldmarktpapiere	+ 208	+ 310	+ 377
Sonstige Investitionen	+ 640	– 1.580	+ 179
Forderungen	– 989	+ 2.247	– 6.194
Handelskredite	+ 641	+ 94	+ 36
Kredite	– 4.808	– 1.682	– 824
Sicht- und Termineinlagen	+ 3.211	+ 3.755	– 4.359
sonstige Forderungen	– 33	+ 80	– 1.047
Verpflichtungen	+ 1.629	– 3.827	+ 6.372
Handelskredite	– 266	– 10	+ 116
Kredite	+ 60	– 243	+ 364
Sicht- und Termineinlagen	+ 1.526	– 3.675	+ 6.000
sonstige Verpflichtungen	+ 308	+ 102	– 108
Finanzderivate	– 439	– 261	– 124
Forderungen	– 356	– 153	– 165
Verpflichtungen	– 83	– 108	+ 41
Offizielle Währungsreserven³⁾	– 2.914	– 3.150	+ 1.805

Quelle: OeNB.

¹⁾ Revidierte Daten.

²⁾ Provisorische Daten.

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

Internationale Vermögensposition Österreichs im Jahr 1998¹⁾

I Eckpunkte in der Entwicklung der grenzüberschreitenden Vermögenswerte

Die *Auslandsaktiva* betragen zum Stichtag 31. Dezember 1998 2.318 Mrd ATS (168'5 Mrd EUR) und erhöhten sich damit um rund 10% gegenüber dem Vorjahr. Mit einer Quote von 88% gemessen am BIP hatte Österreich weiterhin einen im internationalen Vergleich hohen Internationalisierungsgrad. Die wichtigsten inländischen Akteure sind neben den Banken im zunehmenden Ausmaß die sonstigen Finanzinstitute mit steigenden Beständen in ausländischen Wertpapieren; sie entwickelten sich zunehmend als Drehscheibe für die Auslandsveranlagungen von privaten Haushalten und Unternehmen. Österreich baute aus der Strategie der Globalisierung seine Direktinvestitionen im Ausland weiter aus.

Zum selben Zeitpunkt hatte Österreich *Auslandsverpflichtungen* in Höhe von 2.824 Mrd ATS (205'2 Mrd EUR). Die Steigerung um 311 Mrd ATS bedeutet einen Zuwachs von rund 12% gegenüber dem Vergleichszeitpunkt des Vorjahres. Gleichzeitig wurde auch eine Strukturverschiebung in der Internationalen Vermögensposition (IVP) sichtbar. Neben dem gestiegenen Anteil der Direktinvestitionen auf der Passivseite aufgrund von Großinvestitionen wurde auch die Quote für die im Auslandsbesitz befindlichen Portfolioinvestitionen angehoben und damit der Anteil der Verpflichtungsposition aus Einlagen und Krediten zurückgedrängt. Maßgeblich für diese Entwicklung war der Auslandsabsatz von langfristigen festverzinslichen Wertpapieren durch den Staat. Zum Stichtag 31. Dezember 1998 hatten Ausländer rund zwei Fünftel aller im Umlauf befindlichen Wertpapiere des Sektors Staat in ihrem Besitz.

Sowohl die *Auslandsaktiva* als auch die *-passiva* bestanden zu rund 65% aus langfristigen Investitionen. 65% der zinstragenden Forderungen gegenüber dem Ausland waren in Währungen des Euroraums denominiert, während die Auslandsschulden aus dem zinstragenden Investitionsstock zu rund 50% aus dieser Währungsgruppe bestanden.

2 Vermögenspositionen gegenüber dem Ausland

2.1 Globaldaten

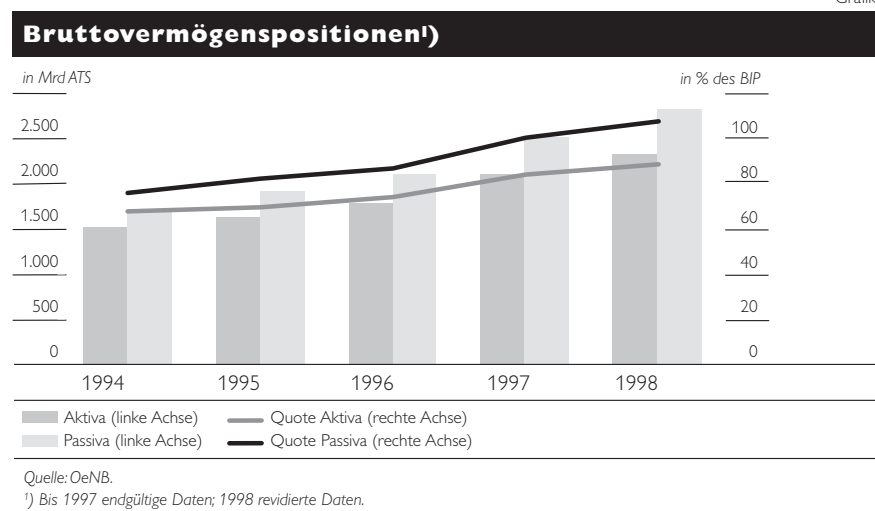
Das aus Finanzinvestitionen aufgebaute Auslandsvermögen Österreichs erreichte zum Stichtag einen Marktwert von rund 2.318 Mrd ATS (168'5 Mrd EUR). Dieser Wert entspricht rund 88% des BIP. Österreich erhöhte damit im Jahr 1998 das Auslandsvermögen um rund 218 Mrd ATS. Das entspricht einer Steigerungsrate von knapp mehr als 10%, wodurch das Auslandsvermögen Österreichs seit 1994 im Durchschnitt um jeweils mehr als 13% pro Jahr anwuchs, während das nominelle Wirtschaftswachstum um durchschnittlich 4'5% pro Jahr anstieg. Der Anstieg im Jahr 1998 ist das Ergebnis wachsender Wertpapierinvestitionen im Ausland. Damit erhöhten österreichische Anleger nicht nur ihren Besitz an festverzinslichen Wertpapieren, sondern auch an ausländischen Aktien und Investmentzertifikaten. Diese Entwicklung fand vor dem Hintergrund historisch niedriger Einlagen-

¹ Für alle in diesem Bericht angeführten Eurowerte wurde der am 31. Dezember 1998 bekannt gegebene unwiderrufliche Umrechnungskurs von 1 EUR = 13'7603 ATS verwendet.

zinsen sowie der erhöhten Möglichkeit der Diversifikation im Vorfeld der Einführung des Euro statt. Daneben spielten Globalisierungstendenzen im Bereich der Direktinvestitionen für Österreich eine starke Rolle.

Auf der anderen Seite war der Wirtschaftsraum und Finanzplatz Österreich für Ausländer weiterhin interessant. Dieses Interesse wurde durch Liberalisierungen in Österreich verstärkt. Insbesondere Direktinvestitionen und inländische Rentenwertpapiere im Auslandsbesitz wurden erhöht, damit stiegen die *Auslandsverpflichtungen* im vergangenen Jahr um insgesamt 311 Mrd ATS und erreichten zum Stichtag einen Wert von 2.824 Mrd ATS (205,2 Mrd EUR). Auch auf der Passivseite wuchsen die Finanzinvestitionen des Auslands in Österreich schneller als die realwirtschaftlichen Größen. War das Vermögen von Ausländern in Österreich 1994 noch bei 76% des BIP gelegen, so überstieg der Wert für die Auslandspassiva 1998 erstmals das BIP und erreichte eine Quote von 107%. Im Gleichklang mit dieser Entwicklung wuchsen die grenzüberschreitenden Vermögenspositionen auch schneller als die Exporte bzw. Importe im weiteren Sinn. Als bezeichnend für das rasche Wachstum der Finanzinvestitionen kann angesehen werden, dass der 1998 zur Abdeckung des Finanzierungssaldos notwendige Anteil der transaktionsbedingten Steigerung der Auslandspassiva nur mehr 18% ausmachte. Aufgrund der vorliegenden Daten für das erste Quartal 1999 ist mit einer weiteren Beschleunigung dieser grenzüberschreitenden Finanzaktiva und -passiva zu rechnen.

Grafik 1



Da sowohl das Niveau als auch die Wachstumsrate des Auslandsvermögens Österreichs unter den entsprechenden Werten der Auslandsverpflichtungen lag, erhöhte sich der für Österreich negative Saldo sowohl im Niveau als auch in der Veränderungsrate. Die *negative Nettovermögensposition* in der Höhe von 506 Mrd ATS (36,8 Mrd EUR) ist das Ergebnis zweier Entwicklungen:

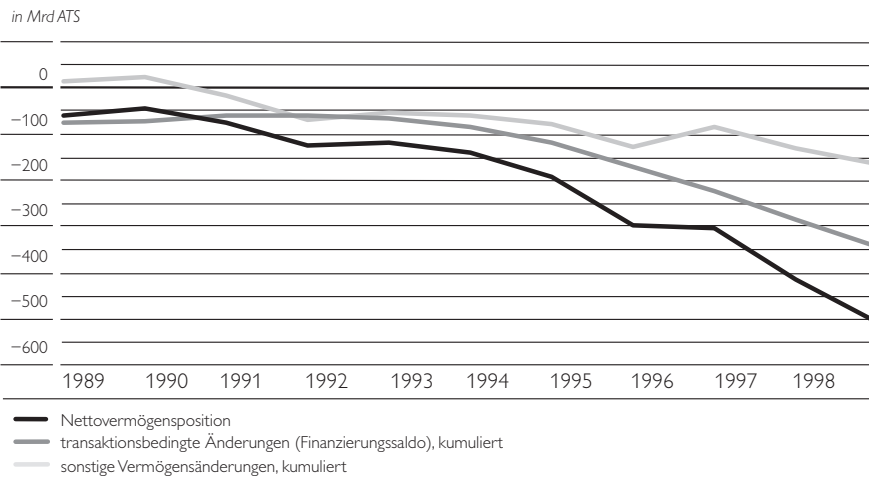
Transaktionsbedingt ist die Abdeckung des negativen Finanzierungssaldos für die Passivierung der Nettovermögensposition verantwortlich. Der

kumulierte Wert aus dieser Abdeckung für die letzten zehn Jahre betrug rund –344 Mrd ATS (68%).

Die nicht-transaktionsbedingten Vermögensänderungen beinhalten sowohl Bewertungsänderungen als auch Standveränderungen, denen keine Transaktionen gegenüberstehen (wie es beispielsweise bei Reklassifikationen oder Standausbuchungen der Fall ist). Zum Stichtag 31. Dezember 1998 betrug der aus den letzten zehn Jahren kumulierte Wert der nicht-transaktionsbedingten Veränderungen –162 Mrd ATS.

Grafik 2

Zusammensetzung der Veränderung der Nettovermögensposition¹⁾



Vor dem Hintergrund der umfangreichen Bruttobestände der grenzüberschreitenden Vermögenspositionen sind Neubewertungen einer hohen Sensitivität unterworfen. Rund 65% des zinstragenden Investitionsstocks im Ausland bzw. 50% der Auslandsschulden Österreichs waren zum Stichtag in Währungen außerhalb des Euroraums denominiert. Wenngleich der US-Dollar mit einem Anteil von 20% dabei eine dominierende Rolle spielte, so glichen sich Wechselkursschwankungen aus, da US-Dollar-Bestände in nahezu gleicher Größenordnung in den grenzüberschreitenden Auslandsaktiva und -passiva zu verzeichnen waren. Anders ist die Situation bei den Forderungen und Verpflichtungen, die in Schweizer Franken bzw. japanischen Yen denominiert sind. Während in den grenzüberschreitenden Aktiva diese Währungen keinen hohen Anteil hatten, spielten sie auf der Passivseite mit einem – in den letzten zehn Jahren – durchschnittlichen Anteil von 15 bzw. unter 10% eine wesentliche Rolle, da diese Währungen über diesen Zeitraum insgesamt 10 bzw. 20% gegenüber dem Schilling aufgewertet wurden. Zusätzlich zu den Wechselkursen kam es bei steigenden Börsenkursen und einer gleichzeitigen Ausdehnung der Bruttowerte auch zu beachtlichen Preiseffekten, die stärker auf der Passivseite ausfielen.

Für 1998 ergab die Entwicklung folgendes Bild (siehe Tabelle 3): Die Veränderung der Nettovermögensposition war zu 70% transaktionsbedingt (65 Mrd ATS). Sowohl auf der Aktivseite (235 Mrd ATS) als auch auf der Passivseite (300 Mrd ATS) zogen die grenzüberschreitenden Transaktionen im Vergleich zu den Werten für 1997 weiter an. Während aber auf der Aktivseite die sonstigen Vermögensänderungen den Anstieg des Auslandsvermögens bremsen (vor allem aus Wechselkursanpassungen und Forderungsverzichten), erhöhten sich die Auslandspassiva Österreichs nicht nur transaktionsbedingt, sondern auch durch Preiseffekte als wichtigster Bestandteil der sonstigen Vermögensänderungen. Per saldo führte das zu nicht-transaktionsbedingten Veränderungen in der Höhe von 27,5 Mrd ATS.

2.2 Finanzielle Verflechtung mit dem Euroraum

Die tiefe wirtschaftliche Verflechtung Österreichs mit der Europäischen Union und – mit Beginn der Stufe 3 der Wirtschafts- und Währungsunion – mit dem Euroraum lässt sich auch in den grenzüberschreitenden Finanzinvestitionen ablesen. Möglich ist diese Untersuchung geworden, da für den Stichtag 31. Dezember 1997 die Ergebnisse aus den grenzüberschreitenden Wertpapierbeständen im Rahmen des Coordinated Portfolio Investment Survey des IWF vorliegen, die eine regionale Zuordnung der Auslandspassiva aus Wertpapieren weitgehend zulassen.

Österreicher hatten zum Stichtag 31. Dezember 1997 Auslandsaktiva (ohne Währungsreserven) gegenüber Gebietsansässigen des Euroraums von rund 702 Mrd ATS (siehe Tabelle 4), das waren rund 40% der regional zugeordneten Forderungen gegenüber dem Ausland. *Auf der Passivseite* betragen die regional zuordenbaren Verpflichtungen gegenüber dem Euroraum 941 Mrd ATS, das sind rund 45% aller regional zuordenbarer Verpflichtungen. Realwirtschaftliche grenzüberschreitende Defizite gegenüber dem Euroraum, die zu einem negativen Finanzierungssaldo gegenüber dem Ausland führten, dürften daher per saldo auch aus dem Euroraum finanziert worden sein, da der größte Teil der negativen Nettovermögensposition gegenüber dem Euroraum errechnet wurde. Ein ähnliches Ergebnis ist für den Stichtag 31. Dezember 1998 zu erwarten.

2.3 Laufzeitenstruktur in den grenzüberschreitenden Vermögenswerten

Aufgrund der rasch steigenden grenzüberschreitenden Vermögenswerte sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite aus der Sicht Österreichs ist auch deren „Investitionsdauer“ von zunehmender Bedeutung (siehe Tabelle 5). Als Indikator dient dabei der Anteil des kurzfristigen Investitionsstocks an den gesamten zinstragenden Investitionen, die einen Großteil der gesamten Vermögenspositionen ausmachen. Zum Stichtag 31. Dezember 1998 betrug – gemessen an der ursprünglichen Laufzeit – der Anteil des kurzfristigen Auslandsvermögens an der gesamten Gläubigerposition Österreichs 43%. Auf der Passivseite wurde ein ähnlich hoher Wert zum selben Stichtag erhoben. Der Anteil der kurzfristigen Investitionen ist zwar tendenziell fallend (1994: Anteil 53%), bedeutet aber noch immer ein Wiederveranlagungspotenzial in Höhe von 822 Mrd ATS für das Jahr 1999.

Unter Verwendung der Restlaufzeit als Gradmesser hatte Österreich Auslandspassiva mit einer maximalen Laufzeit bis zu 1 Jahr in Höhe von 1.098 Mrd ATS (47%); maßgeblich dafür sind die hohen Aushaftungsstände der grenzüberschreitenden kurzfristigen Einlagen von Banken.

2.4 Sektorstruktur in den grenzüberschreitenden Aktiva und Passiva

Die Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten sind in ihrer sektoralen Struktur durch folgende Werte geprägt (siehe Tabelle 6):

Der *finanzielle Sektor* unter Einbeziehung der OeNB, der Banken sowie der sonstigen Finanzinstitute (insbesondere Investmentfondsgesellschaften, Versicherungen) hatte infolge seiner starken Rolle als Finanzintermediärer Sektor im Auslandsgeschäft auf der Aktivseite einen beherrschenden Anteil von knapp 80% (1.820 Mrd ATS), wovon knapp 50 Prozentpunkte auf die Banken entfielen. Daneben entwickelten sich die sonstigen Finanzinstitute zunehmend als Drehscheibe für die Auslandsveranlagungen der privaten Haushalten und Unternehmen. Ihr Anteil an der Vermögensposition im Ausland betrug zum 31. Dezember 1998 15%.

Von den *Auslandsforderungen der OeNB* (325 Mrd ATS) entfielen zum 31. Dezember 1998 rund 311 Mrd ATS auf Währungsreserven. Die *Banken* hielten zum Stichtag Auslandswerte in Höhe von 1.141 Mrd ATS, wovon der größte Teil auf Einlagen bei Ausländern (428 Mrd ATS) und Kredite an Ausländer (448 Mrd ATS) zurückzuführen war. Zusätzlich hielten die Banken neben Direktinvestitionen auch ausländische Wertpapiere als Portfolioinvestitionen mit einem Marktwert von 193 Mrd ATS in ihren Portefeuilles; den größten Anteil davon machten festverzinsliche langfristige Wertpapiere aus (176 Mrd ATS), wovon 55% in Währungen des Euro-raums denominiert sind. Insgesamt hatten die Banken rund die Hälfte ihres Auslandsengagements in kurzfristige Investitionen gesteckt, wovon 393 Mrd ATS aus täglich fälligen bzw. kurzfristigen Veranlagungen bei ausländischen Banken stammten.

Die Investmentfondsgesellschaften und Versicherungen als wichtigste Vertreter des Sektors „sonstige Finanzinstitute“ erwarben in den vergangenen Jahren kontinuierlich ausländische Wertpapiere als Deckungsstock für ausgegebene Investmentzertifikate bzw. Versicherungspolizzen, die zum überwiegenden Teil an inländische Nichtbanken verkauft wurden. Zum Stichtag 31. Dezember 1998 betrug das Wertpapierportefeuille der inländischen institutionellen Anleger 334 Mrd ATS, das ist knapp die Hälfte des gesamten Investitionsstocks aller Österreicher in ausländischen Wertpapieren. Auf den Besitz von festverzinslichen langfristigen Wertpapieren entfielen 228 Mrd ATS. Wichtigste Anlegerwährungen waren wie bei den Banken die Währungen des Euroraums mit einem Anteil von 60%. Anhand der Daten für das erste Quartal 1999 sowie des zu erwartenden Investitionsschubs durch die ab dem Jahr 2000 geltende steuerliche Regelung für Pensionsinvestmentfonds, die bereits 1999 Auswirkungen zeigen sollte, ist mit einem weiteren kräftigen Anstieg des Wertpapierportefeuilles der sonstigen Finanzinstitute zu rechnen. Zusätzlich zu ihren Wertpapierbeständen hatten die Versicherungen ausländische Vermögenswerte aus Direktinvestitionen (12 Mrd ATS) sowie aus Krediten (10 Mrd ATS).

Der *nicht-finanzielle private Sektor* (Unternehmen und private Haushalte) hatte zum Stichtag 31. Dezember 1998 ein Auslandsvermögen in der Höhe von rund 460 Mrd ATS. Diese grenzüberschreitenden Aktiva setzten sich im Wesentlichen aus Direktinvestitionen der inländischen Unternehmen mit einem vorläufigen Wert von 182 Mrd ATS, aus Krediten inklusive Handelskrediten in Höhe von 100 Mrd ATS sowie aus Direktveranlagungen privater Haushalte in ausländischen Wertpapieren mit einem Marktwert von 108 Mrd ATS zusammen.

Rund 50% der *Auslandsverpflichtungen Österreichs* entfielen auf den inländischen Bankensektor (1.430 Mrd ATS), wovon 910 Mrd ATS aus kurzfristigen Einlagen und Krediten (davon 646 Mrd ATS aus Einlagen im Zwischenbankverkehr) sowie aus der Emission von Geldmarktpapieren im Auslandsbesitz resultierten. Der größte Teil der langfristigen Investitionen von Ausländern bei inländischen Banken kam aus dem Auslandsbesitz von Emissionen festverzinslicher Wertpapiere mit einem Marktwert von 442 Mrd ATS. Diese Wertpapiere haben eine durchschnittliche Laufzeit von 8½ Jahren bzw. eine Restlaufzeit von durchschnittlich 5 Jahren und sind zu knapp mehr als 40% in Währungen des Euroraums denominiert. Innerhalb des Jahres 1999 sind von diesen Wertpapieren rund 12% fällig, da sie eine Restlaufzeit von weniger als 1 Jahr ab Berichtsstichtag 31. Dezember 1998 haben.

Der *Staat* ist typischerweise ein volkswirtschaftlicher Schuldnersektor; er hatte zwar Geldvermögen im Ausland von 36 Mrd ATS, jedoch Auslandsverpflichtungen von knapp mehr als 692 Mrd ATS und ist damit mit Abstand der größte Nettoschuldner in Österreich gegenüber dem Ausland. Der Zuwachs von knapp 190 Mrd ATS gegenüber dem Vorjahr resultiert aus den starken Verkäufen langfristiger festverzinslicher Wertpapiere ins Ausland. Von der gesamten Auslandsverschuldung des Sektors Staat entfiel der Hauptteil auf festverzinsliche Wertpapiere, die einen Marktwert von 648 Mrd ATS hatten. 611 Mrd ATS entfielen auf Emissionen des Zentralstaates, damit sind rund 42% des Umlaufvolumens auf Nominalwertbasis im Auslandsbesitz.

Tabelle 1

Ausgewählte Benchmarkanleihen im Auslandsbesitz

Stichtag 31. Dezember 1998

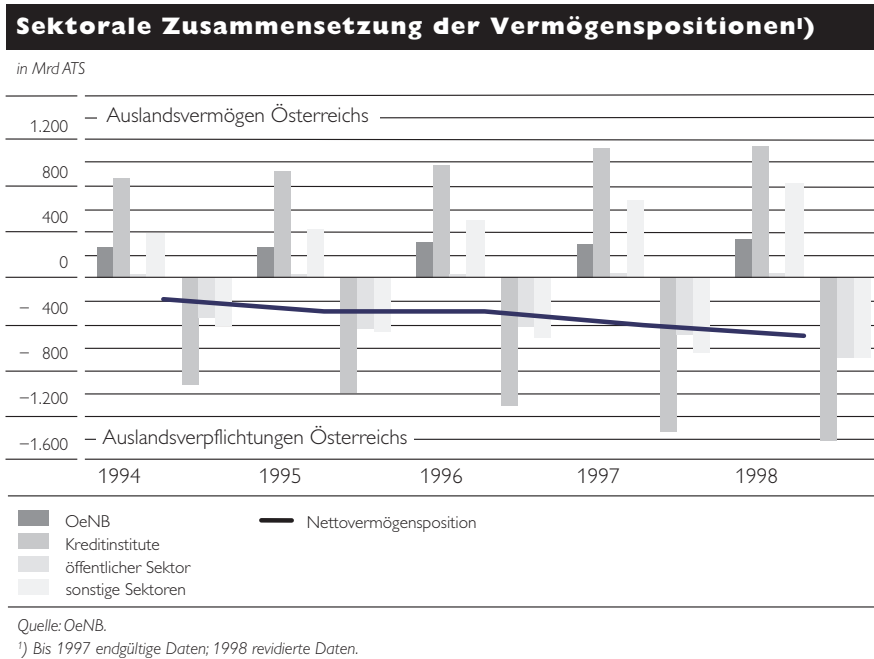
Laufzeit	Wertpapier- Kennnummer (ISIN)	Bezeichnung	Umlauf (Nominale)	Rendite	Kurs	Laufzeit	Auslands- besitz ¹⁾ (Nominale)
in Jahren			in Mrd ATS			in Jahren	in Mrd ATS
30	AT0000383864	6'25% Anleihe 1997–2027/6	24'3	4'9764	119'2	14'774	13'2
10	AT0000384227	5% Anleihe 1998–2008/1	71'5	4'0448	107'1	7'210	25'0
5	AT0000384359	4'3% Anleihe 1998–2003/2	49'6	3'4940	103'3	4'135	11'7

Quelle: OeKB, OeNB.

¹⁾ Revidierte Daten.

Die langfristigen Wertpapiere des Sektors Staat im Auslandsbesitz erreichten einen Marktwert von 631 Mrd ATS und hatten eine durchschnittliche Laufzeit von knapp mehr als 10 Jahren. Die Restlaufzeit dieser Papiere betrug zum Stichtag im Durchschnitt 6'2 Jahre. Rund 8'5% der zum 31. Dezember 1998 aushaftenden Wertpapiere, die im Auslandsbesitz

Grafik 3



waren, werden 1999 fällig. Nach Nominalwährungen gegliedert bestand der Auslandsbesitz zu 60% aus Emissionen in Währungen des Euroraums. Die Zuwächse der Verpflichtungen des Staates ließen seinen Marktanteil an den Auslandsverpflichtungen Österreichs von 20% im Jahr 1997 auf mehr als 24% (1998) steigen. Bei einer Fortsetzung der 1998 übernommenen Rolle als größter Nettokapitalimporteur Österreichs, wie es auch das erste Quartal 1999 zeigt, würde der Staat zukünftig noch stärker die Rolle einer Refinanzierungsquelle für die anderen volkswirtschaftlichen Sektoren übernehmen, wodurch der finanzielle Sektor zunehmend zum Nettokapital-exporteur werden könnte.

Neben dem Staat hatten auch die *sonstigen Finanzinstitute und die Unternehmen* insgesamt mit knapp mehr als 700 Mrd ATS Auslandsverbindlichkeiten. Inländische Investmentzertifikate – mit starker Gewichtung auf Rentenfonds – mit einem Marktwert von rund 90 Mrd ATS sind im Auslandsbesitz. Den Löwenanteil machten aber die passiven Direktinvestitionen (vorläufiger Wert für 1998: rund 270 Mrd ATS), langfristige Wertpapiere (insbesondere Rentenwertpapiere und börsennotierte Aktien) mit einem Marktwert von 162 Mrd ATS sowie Verpflichtungen aus Krediten und Handelskrediten von mehr als 100 Mrd ATS des Unternehmenssektors aus, dessen negative Vermögensposition zum Stichtag 31. Dezember 1998 rund 210 Mrd ATS ergab. Private Haushalte sind nicht nennenswert im Ausland verschuldet.

2.5 Funktionelle Kategorien in der IVP

Österreichische Investoren hatten Ende 1998 *Direktinvestitionen* (Eigenkapital inklusive reinvestierter Gewinne sowie Grundstücken im Ausland und Krediten zwischen verbundenen Unternehmen) in Höhe von rund 224 Mrd ATS, das sind um rund 33 Mrd ATS mehr als zum Vergleichszeitpunkt des

Vorjahres. Gleichzeitig wurde ein Investitionsstock aus passiven Direktinvestitionen in Österreich von 322 Mrd ATS erhoben, wodurch sich der Status des Nettodirektinvestitionsimporteurs weiter festigte (1997: 57 Mrd ATS; 1998: 98 Mrd ATS). Wesentlich für diese Entwicklung war die Großinvestition der Telecom Italia bei der Telekom Austria.

Die *Portfolioinvestitionen* machten zum Stichtag 31. Dezember 1998 rund 30% des Auslandsvermögens Österreichs (690 Mrd ATS) bzw. knapp mehr als 50% der Auslandsverpflichtungen (1.430 Mrd ATS) aus und beeinflussten damit die Struktur der grenzüberschreitenden Vermögenspositionen nachhaltig (siehe Tabelle 6 a). Ihr Anteil stieg im Vergleich zu den Vorperioden kontinuierlich an. Österreichische Investoren hatten – bei wachsendem Interesse – nur zu 30% Anteilscheine in ihrem Besitz (Aktien: 158 Mrd ATS, Investmentzertifikate: 44 Mrd ATS), was unter dem Durchschnittswert für den Euroraum bzw. der Europäischen Union lag. Auf der Passivseite dominierte ebenfalls der Absatz von festverzinslichen Wertpapieren, betrug doch der Marktwert der Auslandsverpflichtungen in dieser Kategorie 1.196 Mrd ATS (87%) zum Stichtag 31. Dezember 1998 und zeigte die eindeutige Präferenz inländischer Emittenten für Rentenwertpapiere im Vergleich zu einem international üblicheren höheren Anteil an Risikokapital in Form von Aktien. Zudem spielte der Zentralstaat eine dominante Rolle als Emittent, während die Emissionen und damit auch der Auslandsbesitz von Unternehmensanleihen (Corporate Bonds) kaum von Bedeutung war.

Die *Einlagen, Kredite und sonstigen finanziellen Forderungen und Verpflichtungen*, die unter den sonstigen Investitionen zusammengefasst sind, bewegen sich sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite über der 1.000-Mrd-ATS-Grenze, wenngleich ihre Anteile an den grenzüberschreitenden Vermögenspositionen laufend abnehmen, da die Wachstumsraten in diesem Segment unter denen der Portfolioinvestitionen liegen. Die sonstigen Investitionen werden eindeutig vom Sektor Banken beherrscht.

Mit Berichtsstichtag 31. Dezember 1998 wurden die errechneten Investitionsbestände aus *Finanzderivaten* gemäß den internationalen Anforderungen durch den IWF und die EZB aus den Portfolioinvestitionen herausgelöst und als eigene funktionelle Kategorie dargestellt. Der Wert auf der Aktivseite betrug 8,7 Mrd ATS, der auf der Passivseite 0,1 Mrd ATS.

Die *offiziellen Währungsreserven* erhöhten sich im Jahr 1998 auf 311 Mrd ATS (+12%). Die wichtigste Kategorie der Investitionsbestände war der Besitz von ausländischen Wertpapieren (188 Mrd ATS). Die Darstellung nach dem nationalen Konzept wird für das Berichtsjahr 1998 letztmalig vorgenommen, da mit Beginn der Stufe 3 der Wirtschafts- und Währungsunion die Definition¹⁾ geändert wird.

Daraus ergibt sich, dass die zinstragenden Investitionsbestände der Österreicher im Ausland zu einer Gläubigerposition im Ausmaß von 1.880 Mrd ATS führten, während zum gleichen Zeitpunkt Österreich Auslands-

¹⁾ Mit Berichtsstichtag 1. Jänner 1999 umfassen die Währungsreserven das Währungsgold, die SZR, die Reserveposition beim IWF sowie Forderungen gegenüber Gebietsansässigen außerhalb des Euroraums in allen Währungen mit Ausnahme des Euro. Die Überleitungstabelle wird in der Darstellung der IVP für das Berichtsjahr 1999 vorgenommen werden.

schulden aus diesem Titel in Höhe von 2.330 Mrd ATS hatte. Die Nettoschuldnerposition wuchs damit auf 450 Mrd ATS (+125 Mrd ATS) an und erreichte zum Stichtag 31. Dezember 1998 eine Quote von knapp unter 40% in Relation zu den Exporten im weiteren Sinn.

Anhang

Tabelle 1a

Internationale Vermögensposition						
Periodenendstand	Aktiva		Passiva		Saldo	
	1997 ¹⁾	1998 ²⁾	1997 ¹⁾	1998 ²⁾	1997 ¹⁾	1998 ²⁾
in Mrd ATS						
Direktinvestitionen						
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	169 ¹⁾	202 ⁰⁾	237 ⁷⁾	308 ⁷⁾	- 68 ⁶⁾	-106 ⁷⁾
sonstiges Kapital	22 ⁴⁾	22 ³⁾	11 ¹⁾	13 ⁵⁾	+ 11 ³⁾	+ 8 ⁸⁾
Insgesamt	191 ⁵⁾	224 ³⁾	248 ⁸⁾	322 ²⁾	- 57 ³⁾	- 97 ⁹⁾
Portfolioinvestitionen						
Anteilsbriefe	145 ³⁾	202 ³⁾	197 ⁹⁾	183 ⁵⁾	- 52 ⁶⁾	+ 18 ⁸⁾
langfristige festverzinsliche Wertpapiere	406 ³⁾	480 ¹⁾	988 ⁵⁾	1.195 ⁷⁾	-582 ²⁾	-715 ⁶⁾
Geldmarktpapiere	4 ⁹⁾	7 ⁶⁾	40 ²⁾	50 ¹⁾	- 35 ³⁾	- 42 ⁵⁾
Insgesamt	556 ⁵⁾	690 ⁰⁾	1.226 ⁶⁾	1.429 ³⁾	-670 ¹⁾	-739 ³⁾
Sonstige Investitionen						
Handelskredite	58 ⁴⁾	49 ⁶⁾	46 ⁷⁾	43 ⁰⁾	+ 11 ⁷⁾	+ 6 ⁶⁾
Kredite insgesamt	451 ⁴⁾	504 ⁰⁾	110 ²⁾	116 ⁹⁾	+341 ²⁾	+387 ¹⁾
Währungsbehörden	0 ¹⁾	0 ⁶⁾	0 ⁰⁾	0 ⁰⁾	+ 0 ¹⁾	+ 0 ⁶⁾
öffentlicher Sektor	1 ³⁾	0 ⁵⁾	30 ⁰⁾	34 ⁵⁾	- 28 ⁷⁾	- 34 ⁰⁾
Kreditinstitute	421 ⁴⁾	448 ²⁾	26 ¹⁾	28 ¹⁾	+395 ³⁾	+420 ¹⁾
davon langfristige	319 ⁵⁾	354 ¹⁾	19 ²⁾	18 ⁵⁾	300 ³⁾	+335 ⁶⁾
sonstige Sektoren	28 ⁷⁾	54 ⁷⁾	54 ¹⁾	54 ³⁾	- 25 ⁴⁾	+ 0 ⁴⁾
Sicht- und Termineinlagen insgesamt	482 ⁶⁾	447 ⁶⁾	838 ⁷⁾	868 ⁵⁾	-356 ¹⁾	-420 ⁹⁾
Währungsbehörden	0 ¹⁾	0 ⁶⁾	0 ⁰⁾	0 ⁰⁾	+ 0 ¹⁾	+ 0 ⁶⁾
öffentlicher Sektor	5 ³⁾	11 ¹⁾	x	x	+ 5 ³⁾	+ 11 ¹⁾
Kreditinstitute	468 ⁵⁾	428 ⁵⁾	838 ⁷⁾	868 ⁵⁾	-370 ²⁾	-440 ⁰⁾
davon kurzfristig	434 ⁹⁾	397 ⁸⁾	790 ⁸⁾	827 ⁸⁾	-355 ⁹⁾	-430 ⁰⁾
sonstige Sektoren	8 ⁷⁾	7 ⁴⁾	x	x	+ 8 ⁷⁾	+ 7 ⁴⁾
Sonstige insgesamt	79 ⁵⁾	82 ⁷⁾	41 ⁹⁾	44 ⁰⁾	+ 37 ⁶⁾	+ 38 ⁷⁾
Währungsbehörden	x	1 ⁶⁾	x	0 ⁰⁾	+ 0 ⁰⁾	+ 1 ⁶⁾
öffentlicher Sektor	19 ²⁾	20 ⁷⁾	7 ³⁾	9 ²⁾	+ 11 ⁸⁾	+ 11 ⁵⁾
Kreditinstitute	40 ⁵⁾	40 ⁹⁾	2 ⁷⁾	5 ⁰⁾	+ 37 ⁸⁾	35 ⁹⁾
sonstige Sektoren	19 ⁸⁾	19 ⁵⁾	31 ⁸⁾	29 ⁸⁾	- 12 ⁰⁾	- 10 ³⁾
Insgesamt	1.071 ⁹⁾	1.083 ⁹⁾	1.037 ⁴⁾	1.072 ⁴⁾	+ 34 ⁵⁾	+ 11 ⁵⁾
Finanzderivate						
	2 ⁵⁾	8 ⁷⁾	0 ¹⁾	0 ¹⁾	+ 2 ⁴⁾	+ 8 ⁶⁾
Offizielle Währungsreserven						
Gold ³⁾	29 ²⁾	46 ⁹⁾	x	x	+ 29 ²⁾	+ 46 ⁹⁾
SZR	2 ¹⁾	1 ⁸⁾	x	x	+ 2 ¹⁾	+ 1 ⁸⁾
Reserveposition IWF	13 ²⁾	16 ⁹⁾	x	x	+ 13 ²⁾	+ 16 ⁹⁾
Bargeld und Einlagen	117 ⁹⁾	58 ⁰⁾	x	x	+117 ⁹⁾	+ 58 ⁰⁾
Reserveposition EMI	39 ³⁾	0 ⁰⁾	x	x	+ 39 ³⁾	+ 0 ⁰⁾
sonstige Institutionen	78 ⁶⁾	58 ⁰⁾	x	x	+ 78 ⁶⁾	+ 58 ⁰⁾
Wertpapiere	114 ⁹⁾	187 ⁸⁾	x	x	+114 ⁹⁾	+187 ⁸⁾
andere Forderungen	0 ⁰⁾	0 ⁰⁾	x	x	+ 0 ⁰⁾	+ 0 ⁰⁾
Insgesamt	277 ⁴⁾	311 ⁴⁾	0 ⁰⁾	0 ⁰⁾	+277 ⁴⁾	+311 ⁴⁾
Brutto- bzw. Nettovermögensposition						
	2.099 ⁸⁾	2.318 ³⁾	2.512 ⁹⁾	2.824 ⁰⁾	-413 ¹⁾	-505 ⁷⁾
Gläubiger- bzw. Schuldnerposition i. w. S.						
	1.751 ⁸⁾	1.881 ⁵⁾	2.077 ³⁾	2.331 ⁷⁾	-325 ⁵⁾	-450 ²⁾

Quelle: OeNB.

¹⁾ Endgültige Daten.

²⁾ Revidierte Daten.

³⁾ Bewertung zum Marktpreis.

Tabelle 1b

Periodenendstand	Aktiva		Passiva		Saldo	
	1997 ¹⁾	1998 ²⁾	1997 ¹⁾	1998 ²⁾	1997 ¹⁾	1998 ²⁾
	in Mio EUR ³⁾					
Direktinvestitionen						
Beteiligungskapital und reinvestierte Gewinne	12.289	14.680	17.274	22.434	- 4.985	- 7.754
sonstiges Kapital	1.628	1.621	807	981	+ 821	+ 640
Insgesamt	13.917	16.301	18.081	23.415	- 4.164	- 7.115
Portfolioinvestitionen						
Anteilspapiere	10.559	14.702	14.379	13.335	- 3.819	+ 1.366
langfristige festverzinsliche Wertpapiere	29.527	34.890	71.837	86.895	-42.310	-52.005
Geldmarktpapiere	356	552	2.921	3.641	- 2.566	- 3.089
Insgesamt	40.442	50.144	89.137	103.871	-48.695	-53.727
Sonstige Investitionen						
Handelskredite	4.242	3.605	3.391	3.125	+ 852	+ 480
Kredite insgesamt	32.807	36.627	8.009	8.495	+24.798	+28.132
Währungsbehörden	6	44	0	0	+ 6	+ 44
öffentlicher Sektor	91	36	2.180	2.507	- 2.089	- 2.471
Kreditinstitute	30.624	32.572	1.897	2.042	+28.728	+30.530
davon langfristig	23.219	25.733	1.395	1.344	+21.824	+24.389
sonstige Sektoren	2.086	3.975	3.932	3.946	- 1.846	+ 29
Sicht- und Termineinlagen insgesamt	35.073	32.528	60.951	63.116	-25.878	-30.588
Währungsbehörden	6	44	0	0	+ 6	+ 44
öffentlicher Sektor	388	807	x	x	+ 388	+ 807
Kreditinstitute	34.047	31.140	60.951	63.116	-26.903	-31.976
davon kurzfristig	31.605	28.909	57.467	60.159	-25.862	-31.249
sonstige Sektoren	632	538	x	x	+ 632	+ 538
Sonstige insgesamt	5.779	6.010	3.043	3.198	+ 2.736	+ 2.812
Währungsbehörden	x	116	x	0	+ 0	+ 116
öffentlicher Sektor	1.393	1.504	533	669	+ 860	+ 836
Kreditinstitute	2.946	2.972	196	363	+ 2.750	+ 2.609
sonstige Sektoren	1.441	1.417	2.314	2.166	- 874	- 749
Insgesamt	77.901	78.770	75.393	77.934	+ 2.508	+ 836
Finanzderivate	185	632	11	7	+ 174	+ 625
Offizielle Währungsreserven						
Gold ⁴⁾	2.122	3.408	x	x	+ 2.122	+ 3.408
SZR	155	131	x	x	+ 155	+ 131
Reserveposition IWF	961	1.228	x	x	+ 961	+ 1.228
Bargeld und Einlagen	8.568	4.215	x	x	+ 8.568	+ 4.215
Reserveposition EMI	2.856	0	x	x	+ 2.856	+ 0
sonstige Institutionen	5.712	4.215	x	x	+ 5.712	+ 4.215
Wertpapiere	8.350	13.648	x	x	+ 8.350	+13.648
andere Forderungen	0	0	x	x	+ 0	+ 0
Insgesamt	20.156	22.630	x	x	+20.156	+22.630
Brutto- bzw. Nettovermögensposition	152.601	168.477	182.622	205.228	- 30.021	-36.751
Gläubiger- bzw. Schuldnerposition i. w. S.	127.307	136.734	150.963	169.451	-23.656	-32.717

Quelle: OeNB.

¹⁾ Endgültige Daten.

²⁾ Revidierte Daten.

³⁾ Unwiderruflicher Euroumrechnungskurs: 1 EUR = 13'7603 ATS.

⁴⁾ Bewertung zum Marktpreis.

Tabelle 2

Internationale Vermögensposition – Kennzahlen

	Periodenendstand					
	in Mrd ATS	in Mio EUR ¹⁾	in % des BIP	in % der Exporte im weiteren Sinn	in % der Brutto- vermögensposition/ Passiva	in % der Brutto- schuldnerposition
Bruttovermögensposition / Aktiva						
1994 ²⁾	1.513'9	110.019	67'6	180'5	88'7	x
1995 ²⁾	1.617'6	117.553	69'5	179'5	84'5	x
1996 ²⁾	1.786'1	129.801	74'0	184'6	85'5	x
1997 ²⁾	2.099'8	152.601	83'5	197'2	83'6	x
1998 ³⁾	2.318'3	168.477	88'2	202'5	82'1	x
Bruttovermögensposition / Passiva						
1994 ²⁾	1.706'1	123.986	76'2	203'4	x	x
1995 ²⁾	1.914'7	139.144	82'2	212'5	x	x
1996 ²⁾	2.090'0	151.884	86'6	216'0	x	x
1997 ²⁾	2.512'9	182.622	99'9	236'0	x	x
1998 ³⁾	2.824'0	205.228	107'5	246'7	x	x
Bruttogläubigerposition						
1994 ²⁾	1.362'9	99.042	60'9	162'5	x	89'5
1995 ²⁾	1.446'2	105.100	62'1	160'5	x	85'8
1996 ²⁾	1.574'8	114.448	65'2	162'7	x	88'0
1997 ²⁾	1.751'8	127.307	69'7	164'5	x	84'3
1998 ³⁾	1.881'5	136.734	71'6	164'4	x	80'7
Bruttoschuldnerposition						
1994 ²⁾	1.522'6	110.651	68'0	181'5	89'2	x
1995 ²⁾	1.685'6	122.499	72'4	187'1	88'0	x
1996 ²⁾	1.789'1	130.017	74'1	184'9	85'6	x
1997 ²⁾	2.077'3	150.963	82'6	195'1	82'7	x
1998 ³⁾	2.331'7	169.451	88'7	203'7	82'6	x
Nettovermögensposition						
1994 ²⁾	– 192'2	– 13.967	8'6	22'9	11'3	x
1995 ²⁾	– 297'1	– 21.591	12'8	33'0	15'5	x
1996 ²⁾	– 303'9	– 22.083	12'6	31'4	14'5	x
1997 ²⁾	– 413'1	– 30.021	16'4	38'8	16'4	x
1998 ³⁾	– 505'7	– 36.751	19'2	44'2	17'9	x
Nettoschuldnerposition						
1994 ²⁾	– 159'7	– 11.609	7'1	19'0	x	10'5
1995 ²⁾	– 239'4	– 17.399	10'3	26'6	x	14'2
1996 ²⁾	– 214'2	– 15.570	8'9	22'1	x	12'0
1997 ²⁾	– 325'5	– 23.656	12'9	30'6	x	15'7
1998 ³⁾	– 450'2	– 32.717	17'1	39'3	x	19'3

Quelle: OeNB.

¹⁾ Unwiderrufflicher Euroumrechnungskurs: 1 EUR = 13'7603 ATS.

²⁾ Endgültige Daten.

³⁾ Revidierte Daten.

Tabelle 3

Internationale Vermögensposition – Zusammensetzung der Veränderung

	Perioden- endstand 1997 ¹⁾	Veränderungen der Positionen 1998					Perioden- endstand 1998 ²⁾
		insgesamt	Transaktionen ³⁾	nicht-transaktionsbedingte Veränderungen			
				insgesamt	Preis- und Wechselkurs- effekte	sonstige Veränderungen	
<i>in Mrd ATS</i>							
Direktinvestitionen	- 57'3	-40'6	-39'4	- 1'2	x	x	- 97'9
Portfolioinvestitionen	-670'1	-69'2	-63'1	- 6'2	-8'2	+ 2'0	-739'3
Sonstige Investitionen	+ 34'5	-23'0	- 8'8	-14'2	+1'1	-15'3	+ 11'5
Finanzderivate	+ 2'4	+ 6'2	+ 6'0	+ 0'1	+0'0	+ 0'1	+ 8'6
Offizielle Währungsreserven	+277'4	+34'1	+40'1	- 6'1	x	x	+311'4
Nettvermögensposition	-413'1	-92'6	-65'2 ⁴⁾	-27'5	x	x	-505'7

Quelle: OeNB.

¹⁾ Endgültige Daten.²⁾ Revidierte Daten.³⁾ Revidierte Transaktionsdaten sind konsistent mit der Zahlungsbilanzstatistik. Vorzeichenregelung: negatives Vorzeichen = Forderungsverringerung bzw. Verpflichtungserhöhung.⁴⁾ Differenz zum Finanzierungssaldo ist die Statistische Differenz in Höhe von 5,8 Mrd ATS.

Tabelle 4

Internationale Vermögensposition – Regionalgliederung

	Periodenendstand 1997 ¹⁾				
	insgesamt	gegenüber der EU-15	gegenüber dem Euroraum	gegenüber Gebietsansässigen außerhalb des Euroraums	nicht zuordenbar
<i>in Mrd ATS</i>					
Direktinvestitionen	191'5	72'6	57'4	134'1	0'0
Portfolioinvestitionen	556'5	339'8	280'2	276'3	0'0
Sonstige Investitionen	1.071'9	496'7	363'9	708'0	0'0
Finanzderivate	2'5	2'7	0'2	2'4	0'0
Offizielle Währungsreserven	277'4	0'0	0'0	0'0	277'4
Bruttvermögensposition / Aktiva	2.099'8	911'8	701'7	1.120'8	277'4
Direktinvestitionen	248'8	171'4	163'7	85'1	0'0
Portfolioinvestitionen ²⁾	1.226'6	375'7	302'0	454'3	470'2
Sonstige Investitionen	1.037'4	614'3	474'8	562'6	0'0
Finanzderivate	0'1	0'0	0'0	0'0	0'1
Bruttvermögensposition / Passiva	2.512'9	1.161'4	940'5	1.102'1	470'4
Nettvermögensposition	- 413'1	- 249'6	-238'8	+ 18'7	- 193'0

Periodenendstand 1998³⁾

	Periodenendstand 1998 ³⁾				
	insgesamt	gegenüber der EU-15	gegenüber dem Euroraum	gegenüber Gebietsansässigen außerhalb des Euroraums	nicht zuordenbar
<i>in Mrd ATS</i>					
Direktinvestitionen	224'3	88'6	61'8	162'5	0'0
Portfolioinvestitionen	690'0	437'2	366'8	323'2	0'0
Sonstige Investitionen	1.083'9	503'3	404'1	679'8	0'0
Finanzderivate	8'7	8'2	2'4	6'3	0'0
Offizielle Währungsreserven	311'4	0'0	0'0	0'0	311'4
Bruttvermögensposition / Aktiva	2.318'3	1.037'2	835'0	1.171'9	311'4
Direktinvestitionen	322'2	231'4	221'7	100'5	0'0
Portfolioinvestitionen	1.429'3	x	x	x	1.429'3
Sonstige Investitionen	1.072'4	637'0	472'3	600'1	0'0
Finanzderivate	0'1	0'0	0'0	0'0	0'1
Bruttvermögensposition / Passiva	2.824'0	x	x	x	1.429'4
Nettvermögensposition	- 505'7	x	x	x	x

Quelle: OeNB.

¹⁾ Endgültige Daten.²⁾ Anhand der Ergebnisse des Coordinated Portfolio Investment Surveys (CPI) des IWF für den Berichtsstichtag 31. Dezember 1997 lassen sich Rückschlüsse auf die regionale Verteilung der Auslandspassiva aus Wertpapieren ziehen. Die Daten der einzelnen Gläubigerländer ergeben nicht die gesamte Verpflichtungsposition, weshalb die Differenz unter „nicht zuordenbar“ ausgewiesen ist.³⁾ Revidierte Daten.

Tabelle 5

Internationale Vermögensposition – Laufzeitengliederung (ursprüngliche Laufzeit)

	1997 ¹⁾			1998 ²⁾		
	insgesamt	kurzfristig	langfristig	insgesamt	kurzfristig	langfristig
<i>Periodenendstand in Mrd ATS</i>						
Direktinvestitionen	191,5	0,0	191,5	224,3	0,0	224,3
Portfolioinvestitionen	556,5	4,9	551,6	690,0	7,6	682,4
Sonstige Investitionen	1.071,9	731,0	340,9	1.083,9	695,7	388,2
Finanzderivate	2,5	2,5	0,0	8,7	8,7	0,0
Offizielle Währungsreserven	277,4	142,5	134,9	311,4	109,7	201,7
Bruttovermögensposition / Aktiva	2.099,8	881,0	1.218,9	2.318,3	821,8	1.496,5
Direktinvestitionen	248,8	0,0	248,8	322,2	0,0	322,2
Portfolioinvestitionen	1.226,6	40,2	1.186,4	1.429,3	50,1	1.379,2
Sonstige Investitionen	1.037,4	901,4	136,0	1.072,4	934,2	138,2
Finanzderivate	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0
Bruttovermögensposition / Passiva	2.512,9	941,7	1.571,2	2.824,0	984,4	1.839,6
Nettovermögensposition	- 413,1	- 60,8	- 352,3	- 505,7	- 162,6	- 343,1
<i>Laufzeitensegmente in % der Gesamtposition</i>						
Direktinvestitionen	100,0	0,0	100,0	100,0	0,0	100,0
Portfolioinvestitionen	100,0	0,9	99,1	100,0	1,1	98,9
Sonstige Investitionen	100,0	68,2	31,8	100,0	64,2	35,8
Finanzderivate	100,0	100,0	0,0	100,0	100,0	0,0
Offizielle Währungsreserven	100,0	51,4	48,6	100,0	35,2	64,8
Bruttovermögensposition / Aktiva	100,0	42,0	58,0	100,0	35,4	64,6
Direktinvestitionen	100,0	0,0	100,0	100,0	0,0	100,0
Portfolioinvestitionen	100,0	3,3	96,7	100,0	3,5	96,5
Sonstige Investitionen	100,0	86,9	13,1	100,0	87,1	12,9
Finanzderivate	100,0	100,0	0,0	100,0	100,0	0,0
Bruttovermögensposition / Passiva	100,0	37,5	62,5	100,0	34,9	65,1
Nettovermögensposition	100,0	14,7	85,3	100,0	32,2	67,8

Quelle: OeNB.

¹⁾ Endgültige Daten.

²⁾ Revidierte Daten.

Tabelle 6

Internationale Vermögensposition – Sektorgliederung

	1994 ¹⁾	1995 ¹⁾	1996 ¹⁾	1997 ¹⁾	1998 ²⁾
<i>Periodenendstand in Mrd ATS</i>					
Vermögensposition					
OeNB	2612	2625	2932	2861	3254
öffentlicher Sektor	151	149	180	309	361
Kreditinstitute	8578	9285	9809	1.1171	1.1409
sonstige Sektoren insgesamt	3798	4116	4940	6657	8159
sonstige Finanzinstitute	x	x	x	2540	3554
Unternehmen	x	x	x	3059	3452
private Haushalte	x	x	x	1058	1153
Bruttovermögensposition / Aktiva	1.5139	1.6176	1.7861	2.0998	2.3183
OeNB	02	02	01	00	00
öffentlicher Sektor	3517	4428	4366	5026	6926
Kreditinstitute	9416	1.0002	1.1254	1.3522	1.4309
sonstige Sektoren insgesamt	4127	4715	5279	6582	7005
sonstige Finanzinstitute	x	x	x	1337	1398
Unternehmen	x	x	x	5167	5591
private Haushalte	x	x	x	78	16
Bruttovermögensposition / Passiva	1.7061	1.9147	2.0900	2.5129	2.8240
OeNB	+ 2610	+ 2623	+ 2932	+ 2861	+ 3254
öffentlicher Sektor	- 3366	- 4278	- 4186	- 4717	- 6565
Kreditinstitute	- 838	- 717	- 1445	- 2350	- 2900
sonstige Sektoren insgesamt	- 329	- 598	- 339	+ 75	+ 1154
sonstige Finanzinstitute	x	x	x	+ 1204	+ 2156
Unternehmen	x	x	x	- 2109	- 2139
private Haushalte	x	x	x	+ 980	+ 1137
Nettovermögensposition	- 1922	- 2971	- 3039	- 4131	- 5057
Gläubiger- bzw. Schuldnerposition i. w. S.					
OeNB	2554	2556	2844	2652	2960
öffentlicher Sektor	81	50	52	147	217
Kreditinstitute	8426	9117	9616	1.0831	1.1025
sonstige Sektoren insgesamt	2568	2739	3236	3926	4612
sonstige Finanzinstitute	x	x	x	1780	2392
Unternehmen	x	x	x	1592	1691
private Haushalte	x	x	x	554	529
Gläubigerposition	1.3629	1.4462	1.5748	1.7518	1.8815
OeNB	02	02	01	00	00
öffentlicher Sektor	3517	4428	4366	5203	6926
Kreditinstitute	9300	9876	1.1039	1.3057	1.3720
sonstige Sektoren insgesamt	2407	2551	2485	2602	2671
sonstige Finanzinstitute	x	x	x	81	90
Unternehmen	x	x	x	2443	2571
private Haushalte	x	x	x	78	09
Schuldnerposition	1.5226	1.6856	1.7891	2.0773	2.3317
OeNB	+ 2552	+ 2554	+ 2843	+ 2652	+ 2960
öffentlicher Sektor	- 3436	- 4377	- 4314	- 5056	- 6708
Kreditinstitute	- 874	- 759	- 1423	- 2226	- 2695
sonstige Sektoren insgesamt	+ 161	+ 188	+ 751	+ 1324	+ 1942
sonstige Finanzinstitute	x	x	x	+ 1700	+ 2301
Unternehmen	x	x	x	- 852	- 880
private Haushalte	x	x	x	+ 476	+ 520
Nettoschuldnerposition	- 1597	- 2394	- 2142	- 3255	- 4502

Quelle: OeNB.

¹⁾ Endgültige Daten.

²⁾ Revidierte Daten.

Tabelle 7

Portfolioinvestitionen 1998¹⁾ - Sektorgliederung

	Insgesamt	Anteilscheine			Festverzinsliche langfristige Wertpapiere insgesamt	Geldmarktpapiere insgesamt
		insgesamt	Aktien	Investmentzertifikate		
Periodenendstand in Mrd ATS						
OeNB	11'9	11'9	0'0	11'9	0'0	0'0
öffentlicher Sektor	3'5	0'1	0'0	0'1	3'3	0'0
Kreditinstitute	193'5	12'2	10'3	1'9	176'2	5'1
sonstige Sektoren insgesamt	481'3	178'1	147'4	30'7	300'7	2'5
sonstige Finanzinstitute	333'9	104'4	99'0	5'4	228'0	1'5
Unternehmen	40'0	18'1	14'4	3'6	21'4	0'5
private Haushalte	107'4	55'6	33'9	21'7	51'3	0'5
Portfolioinvestitionen / Aktiva	690'1	202'4	157'7	44'7	480'1	7'6
OeNB	0'0	0'0	0'0	0'0	0'0	0'0
öffentlicher Sektor	648'3	0'0	0'0	0'0	632'0	16'3
Kreditinstitute	507'3	35'7	35'7	0'0	442'5	29'0
sonstige Sektoren insgesamt	273'7	147'8	57'0	90'8	121'1	4'8
sonstige Finanzinstitute	107'4	102'0	11'2	90'8	5'3	0'0
Unternehmen	166'4	45'8	45'8	0'0	115'8	4'8
private Haushalte	0'0	0'0	0'0	0'0	0'0	0'0
Portfolioinvestitionen / Passiva	1.429'3	183'5	92'7	90'8	1.195'7	50'1

Quelle: OeNB.

¹⁾ Revidierte Daten.

Tabelle 8

Überleitungstabelle zu den Ergebnissen laut Direktinvestitions(DI)-Befragung 1997

	1997 ¹⁾
Periodenendstand in Mrd ATS	
Aktiva	
Direktinvestitionen im Ausland laut IVP	191'5
abzüglich: sonstiges Kapital (entspricht Saldo aus Kreditforderungen minus Kreditverpflichtungen laut DI-Befragung Tab. 1/Aktiva ²⁾)	22'4
Beteiligungskapital laut IVP	169'1
abzüglich:	
Grundstücke im Ausland	14'7
reinvestierter Jahresgewinn 1997	8'6
Eigenkapital laut DI-Befragung Tab. 1/Aktiva²⁾	145'8
Passiva	
Direktinvestitionen im Ausland laut IVP	248'8
abzüglich: sonstiges Kapital (entspricht Saldo aus Kreditverpflichtungen minus Kreditforderungen laut DI-Befragung Tab. 1/Passiva ³⁾)	11'1
Beteiligungskapital laut IVP	237'7
abzüglich:	
Grundstücke in Österreich	2'9
reinvestierter Jahresgewinn 1997	24'4
Eigenkapital laut DI-Befragung Tab. 1/Passiva³⁾	210'4

Quelle: OeNB.

¹⁾ Endgültige Daten.

²⁾ Siehe Direktinvestitionsbefragung / Beilage zum Statistischen Monatsheft 6/1999, Tabelle 1/Aktiva „Österreichische Direktinvestitionen nach Kapitalstruktur und Beschäftigten“.

³⁾ Siehe Direktinvestitionsbefragung / Beilage zum Statistischen Monatsheft 6/1999, Tabelle 1/Passiva „Ausländische Direktinvestitionen nach Kapitalstruktur und Beschäftigten“.

Überleitungstabelle zu den Ergebnissen laut Portfolio position 1998¹⁾ (altes Konzept)

	Werte laut IVP ²⁾	Abzüglich Zins- forderungen aus der periodengerechten Verbuchung gemäß „accrual principle“	Werte laut Portfolio position ³⁾
<i>Periodenendstand in Mrd ATS</i>			
Aktiva			
Langfristige festverzinsliche Wertpapiere insgesamt	480'1	10'6	469'5
Kreditinstitute inklusive OeNB	176'2	2'7	173'5
Nichtbanken	304'0	8'0	296'0
Geldmarktpapiere insgesamt	7'6	0'2	7'4
Kreditinstitute inklusive OeNB	5'1	0'1	5'0
Nichtbanken	2'6	0'2	2'4
Passiva			
Langfristige festverzinsliche Wertpapiere insgesamt	1.195'7	25'5	1.170'2
Kreditinstitute	442'5	6'1	436'4
öffentliche Stellen	632'0	18'7	613'3
private Emittenten (sonstiger Sektor)	121'1	0'6	120'5
Geldmarktpapiere insgesamt	50'1	0'1	50'0
Kreditinstitute	29'0	0'0	29'0
öffentliche Stellen	16'3	0'0	16'3
private Emittenten (sonstiger Sektor)	4'8	0'1	4'7

Quelle: OeNB.

¹⁾ Revidierte Daten.

²⁾ Gemäß Tabelle 7.1.0 des Statistischen Monatshefts, siehe auch Tabelle 7 dieses Tabellensets.

³⁾ Altes Konzept; gemäß Tabelle 7.1.1 des Statistischen Monatshefts.

INTERNATIONALE WIRTSCHAFT

Entwicklung in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU

Redaktionsschluss:
23. Juli 1999

USA

Die *US-Konjunktur* setzt ihr *Wachstum* fort; dieses hat sich jedoch nach ersten Schätzungen im zweiten Quartal unerwartet stark auf 2·3% abgeschwächt (nach +4·3% im ersten Quartal), sodass die Gefahr einer Überhitzung im Jahresverlauf zurzeit als gering eingeschätzt wird. Der Umsatz des Einzelhandels, der am klarsten die Nachfrage der Verbraucher zum Ausdruck bringt, stieg im Juni 1999 gegenüber dem Vormonat nur um 0·1%, nach einem Zuwachs um 1·2% im Mai. Die Erzeugerpreise lagen im Juni um 0·1% unter dem Wert vom Mai. Die nach wie vor hohen Ausgaben der Verbraucher stiegen mit 4% weniger kräftig als in den ersten Monaten 1999 (erstes Quartal: +6·7%), was auf eine Fortsetzung des schwächeren Wachstums der Gesamtwirtschaft in der zweiten Jahreshälfte deuten könnte. In Erwartung einer sich abschwächenden Konsumnachfrage bauten die Unternehmen ihre Lagervorräte ab. Auch der Außenhandel wirkte sich weiterhin mäßigend auf die Wachstumsrate aus, jedoch in geringerem Maße als im Vorquartal.

Die US-Notenbank erhöhte ihre Prognose des realen BIP-Wachstums für 1999 auf 3·5 bis 3·75% und erwartet für 2000 eine leichte Abschwächung der Expansion auf 2·5 bis 3%. Der IWF prognostiziert für das laufende Jahr ein Wirtschaftswachstum von 3·9% und für 2000 einen Rückgang auf 2·6%.

Risiken für die amerikanische Konjunktur liegen vor allem in einer möglichen Korrektur der extrem hohen Aktienkurse. Die Gefahr, dass ein negativer Vermögenseffekt eine deutliche Einschränkung des privaten Konsums bewirkt, ist in Kombination mit dem starken Rückgang der Sparquote besonders groß. Ein weiterer Gefahrenherd liegt im hohen *Leistungsbilanzdefizit*, das 1998 auf 2·6% des BIP stieg (1997: 1·8% des BIP) und im laufenden Jahr weiter auf 3·5% des BIP zunehmen dürfte. Der deutliche Anstieg des negativen Leistungsbilanzsaldos ist nach Ansicht des IWF vor allem auf die zyklische Position der USA im Vergleich zu seinen Handelspartnern in Europa und Japan zurückzuführen.

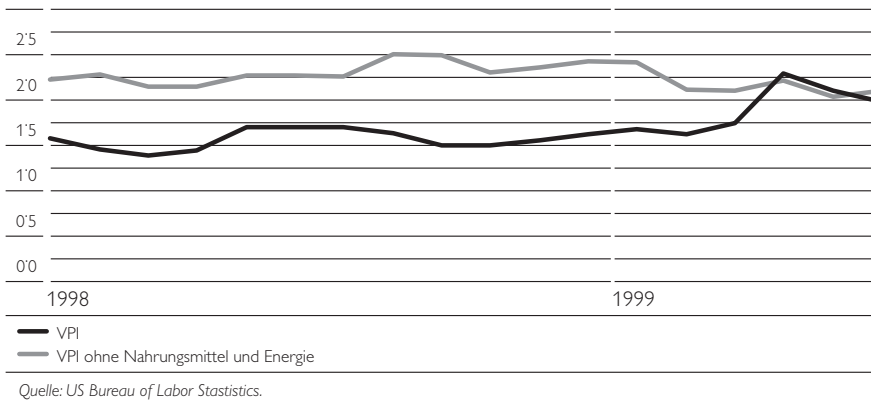
Nach dem unerwartet starken Anstieg der *Verbraucherpreise* im April um 0·7% gegenüber dem Vormonat blieben diese im Mai und Juni stabil. Die Beschleunigung im April 1999 war in erster Linie auf Preissteigerungen für Energie und Tabakwaren zurückzuführen und dürfte sich nur in einem einmaligen Niveaueffekt niedergeschlagen haben. Was den künftigen Inflationsdruck betrifft, so sind die von den Wirtschaftsindikatoren gesendeten Signale gemischt: Die industrielle Kapazitätsauslastung war z. B. in den vergangenen Monaten rückläufig (auf ca. 80%); die Arbeitslosenquote lag hingegen auf historischen Tiefstwerten (Juni 1999: 4·3%). Ein Risikofaktor ist die künftige Entwicklung der Rohstoffpreise.

Die *US-Notenbank* erhöhte den Zielsatz für Taggeld am 30. Juni 1999 erwartungsgemäß um 25 Basispunkte auf 5% und begründete dies damit, dass sich jene Umstände, die im Herbst 1998 zu Zinssenkungen führten – die internationalen Finanzmarkturbulenzen, die Krisen in Asien und Lateinamerika –, in der Zwischenzeit entspannt hatten. Zum selben Zeitpunkt wurde die im Mai angenommene restriktive geldpolitische Grundhaltung (der so genannte *bias*) auf neutral geändert. Anlässlich seines

halbjährlichen geldpolitischen Rechenschaftsberichts vor dem Bankenausschuss des Repräsentantenhauses (so genannte Humphrey Hawkins testimony) am 22. Juli hob der Präsident der US-Notenbank, Greenspan, die Bedeutung von präventiven geldpolitischen Entscheidungen hervor und warnte, dass bei geringsten Anzeichen einer Lohnkosten- oder Preisbeschleunigung die Notenbank aktiv werden würde. Damit relativierte er die vom Federal Open Market Committee am 30. Juni eingenommene neutrale geldpolitische Grundhaltung. Die größte Inflationsgefahr droht nach Ansicht Greenspans nach wie vor vom angespannten Arbeitsmarkt, da die Zahl der Stellensuchenden ständig schrumpft.

Preisentwicklung in den USA

Veränderung zum Vorjahresmonat in %



Japan

Auch nach dem stärker als erwarteten Anstieg des realen BIP im ersten Quartal 1999 um 1,9% gegenüber dem Vorquartal (erstes Quartal 1998: +7,9%) ist die Rezessionsgefahr in Japan noch nicht überwunden. Zwar gibt es bei den privaten Investitionen seit Jahresbeginn eine Belebung, doch ist die Bank of Japan (BoJ) der Auffassung, dass die Grundrichtung der wirtschaftlichen Lage nach unten weise. Die am 5. Juli veröffentlichte Quartalsumfrage der BoJ (Tankan report) über das Geschäftsklima hat deutlich gemacht, dass in Japan vorerst nicht mit einer autonomen, von staatlichen Stimulierungsmaßnahmen unabhängigen Wirtschaftsbelebung gerechnet werden kann. Als Hauptgründe werden die gedrosselten Unternehmensinvestitionen und der gedämpfte private Konsum infolge Einkommenskürzungen, Arbeitsplatz- und Rentensorgen angeführt. Die Industrieproduktion lag im zweiten Quartal 1999 um 1% unter der des Vorquartals. Auch die Einzelhandelsumsätze lagen im Mai unter dem Vorjahresniveau und bei den Nettoexporten ist als Folge zunehmender Importe tendenziell eine Rückbildung zu verzeichnen. Die Regierung plant im laufenden Fiskaljahr (April bis März), mittels Konjunkturimpulspaketen das gesteckte Ziel eines realen BIP-Wachstums von 0,5% zu erreichen. Der IWF geht hingegen für das Kalenderjahr 1999 von einem realen BIP-Wachstum von 0,2% aus.

Der IWF erwartet im laufenden Jahr einen Anstieg des Budgetdefizits auf 9·8% des BIP (ohne Sozialversicherung). Bedenken bestehen gegen eine weitere Ausweitung der Staatsverschuldung, die bis zum Ende des laufenden Fiskaljahres auf über 120% des BIP ansteigen dürfte. Damit könnte ein Anstieg des Zinsniveaus verbunden sein, wodurch die Wirkung der fiskalpolitischen Stimulierungsversuche geschmälert würde. Um die Wirtschaft auf den Pfad eines autonomen, von der Inlandsnachfrage getragenen Aufschwungs zurückzuführen, reichen die bisher gesetzten Maßnahmen nicht aus. Von großer Dringlichkeit sind daher die Fortsetzung bzw. Intensivierung der Strukturreformen und eine Vertrauen schaffende Wirtschaftspolitik.

Rezessionsbedingt betrug die Arbeitslosenquote im Mai 1999 4·6%. Die Regierung hat Mitte Juli 1999 einen Sonderhaushalt in Höhe von über 1% des BIP gebilligt, durch den neue Arbeitsplätze geschaffen und das Umschulungs- und Weiterbildungssystem für Arbeitslose ausgebaut werden soll. Gleichzeitig dient diese Maßnahme der Stimulierung der angeschlagenen Wirtschaft. Der IWF rechnet wegen der Umstrukturierung der Unternehmen mit einem Anstieg der Arbeitslosenquote auf über 5% bis Ende 1999.

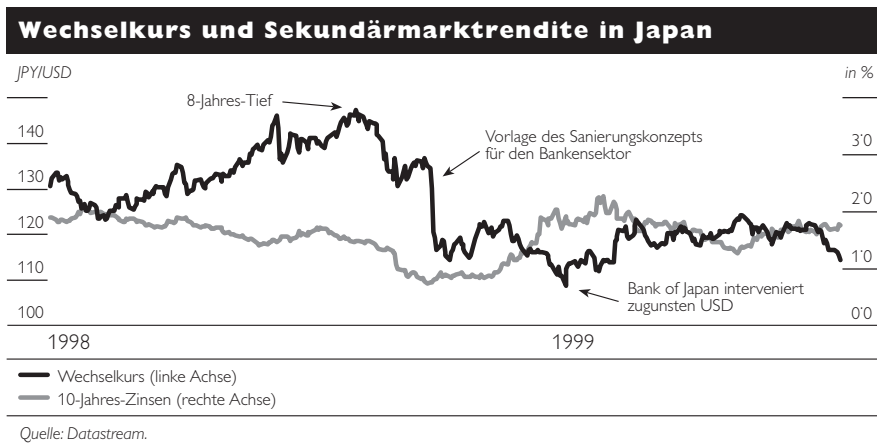
Die Aufwertung des Yen gegenüber dem US-Dollar ab dem dritten Quartal 1998 und die Verlangsamung der Weltkonjunktur haben in den ersten fünf Monaten 1999 – trotz Exportoffensive – zu einem Rückgang der japanischen Exporte geführt. Wegen des überproportionalen Rückgangs der Importe stieg aber der Handelsbilanzüberschuss kräftig an. Der Leistungsbilanzüberschuss wird im laufenden Kalenderjahr – laut IWF – mit 3·5% des BIP das Ergebnis des Vorjahres leicht überschreiten.

Die Verbraucherpreise sollen im laufenden Jahr laut IWF um 0·2% zurückgehen. Hauptverantwortlich dafür sind die stagnierende Inlandsnachfrage, die Schwierigkeiten des Finanzsektors und der starke Wechselkurs des Yen.

Die japanische Zentralbank betreibt eine Niedrigzinspolitik (Diskontsatz: 0·5%; Geldmarktsatz: rund 0%). Zur Sicherung der Konjunkturbelebung intervenierte die BoJ auf Weisung des Finanzministeriums seit Mitte Juni 1999 mehrmals, um einen weiteren Anstieg des Yen zum US-Dollar zu verhindern, der bei rund 120 JPY/USD notierte. Auch ausländische Zentralbanken wurden im Rahmen bestehender Vereinbarungen mehrmals von der BoJ beauftragt, an konzertierten Aktionen zur Stabilisierung des Yen teilzunehmen. Gleichzeitig erhöhte die BoJ die Liquiditätszufuhr bei den Banken, sodass der Sechs-Monats-Geldmarktsatz auf nahezu 0% p. a. zurückging. Seit Mitte Juli setzten starke Kapitalzuflüsse ein, sodass sich der Yenwechsellkurs weiter erhöhte und Ende Juli bei 115 JPY/USD notierte. Als Gründe für diese Stärke wurden unter anderem Zweifel bei Investoren über das Weiterbestehen des robusten Wirtschaftswachstums in den USA und Anzeichen einer Erholung der japanischen Konjunktur angeführt.

Im Finanzsektor beginnen die Reformen insofern zu greifen, als die Banken im Geschäftsjahr per Ende März ihre Bilanzen der Bilanzwahrheit näher gebracht haben. Da sich die Rezession im vergangenen Jahr verschärfte, nahm die Qualität des durchschnittlichen Kreditbestands weiter ab

und das tatsächlich mit Ausfallrisiken behaftete Kreditvolumen stieg an. Die Notwendigkeit, konjunkturbedingt größere Rückstellungen zu bilden, hat die Banken in ihren Bestrebungen, die Aufräumarbeiten (Altlasten aufgrund des Platzens der „bubble economy“ zu Beginn der neunziger Jahre) abzuschließen, zurückgeworfen. Sie erlitten auf konsolidierter Basis einen Jahresverlust von über 4.500 Mrd JPY bzw. 0,9% des BIP. Dabei hat der japanische Staat noch vor dem Fiskaljahresultimo den 15 größten Banken des Landes 7.460 Mrd JPY (bzw. 1,4% des BIP) Kapital zugeführt. Viele Banken mussten auch gegenüber solventen Kreditnehmern die Kreditlinien kürzen, wodurch sich die seit Ende 1997 bestehende angebotsseitige Kreditverknappung weiter verschärfte. Alle Banken weisen Rückgänge bei den Spareinlagen aus. Neben Zinsüberlegungen dürften japanische Sparer auch Sicherheitsgründe dazu veranlasst haben, einen Teil der Guthaben auf die Postsparkasse umzuschichten oder sogar zu Hause zu horten.



Entwicklungen in ausgewählten Reformländern

Redaktionsschluss:
23. Juli 1999,
Russische Föderation:
28. Juli 1999

Polen, Ungarn, die Slowakische Republik und Slowenien sind im laufenden Jahr mit einer Verlangsamung des BIP-Wachstums konfrontiert. In der Tschechischen Republik vertiefte sich die Rezession. In erster Linie war dafür die schwache Exportnachfrage der EU, des wichtigsten Handelspartners der Region, verantwortlich. Polen, das intensivere Handelsverbindungen mit Russland unterhält, spürte die Auswirkungen der Russlandkrise stärker. In einigen Ländern trugen aber auch interne Ursachen zur Abschwächung des Wachstums bei. Polen, Ungarn, Slowenien und der Tschechischen Republik gelang es, die Inflationsraten deutlich zu senken; in der Slowakischen Republik konnte die vergleichsweise niedrige Inflationsrate beibehalten werden. Generell trugen die niedrigen Energie-, Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise zu dieser Entwicklung bei, während die Preise für Dienstleistungen schneller als das allgemeine Preisniveau anstiegen. Unterschiede waren in der Entwicklung der Leistungsbilanz zu verzeichnen. Die Slowakische Republik konnte Anfang 1999 ihr hohes Leistungsbilanzdefizit (1998: 10% des BIP) verringern. In der Tschechischen Republik hingegen schwächte sich die in den ersten drei Quartalen 1998 erzielte starke Leistungsbilanzverbesserung ab: Das Leistungsbilanzdefizit verharrt derzeit auf relativ niedrigem Niveau. Sloweniens Leistungsbilanz blieb weiterhin ausgeglichen. Die Leistungsbilanzdefizite Polens und Ungarns weiteten sich 1998 aus und lagen bei knapp 5% des BIP; in den ersten Monaten des Jahres 1999 stiegen sie weiter an.

Die Defizite des gesamten öffentlichen Sektors betragen 1998 zwischen 0,6% des BIP (Slowenien) und 5,5% (Slowakische Republik). Während Polen und Ungarn 1999 moderate Verringerungen des Budgetdefizits anstreben, ist in der Slowakischen Republik eine einschneidende Reduktion des Abgangs der öffentlichen Haushalte geplant. Die Budgetsalden der Tschechischen Republik und Sloweniens sollten 1999 konstant bleiben. Gegenüber diesen Vorgaben entwickelten sich die Budgets – abgesehen vom slowenischen – jedoch schlechter als erwartet, sodass in einigen Fällen bereits Anpassungsmaßnahmen getroffen werden mussten.

Beim Integrationsprozess konnten Fortschritte erzielt werden. Das Acquis Screening mit den Ländern der ersten Erweiterungsrunde (Estland, Polen, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn, Zypern) wurde Ende Juli 1999 weitgehend abgeschlossen: Im Herbst 1999 kommt es noch einmal zu einem Screening des Kapitels Landwirtschaft in Reaktion auf die Beschlüsse der Agenda 2000. Die Fortschrittsberichte der Kommission über die EU-Reife der Kandidatenländer sollen Ende Oktober vorliegen. Mit den Kandidatenländern der ersten Gruppe wurden bisher substanzielle Verhandlungen über 15 der 31 Kapitel eröffnet. Abgesehen von Polen, mit dem 7 Kapitel vorläufig abgeschlossen werden konnten, wurden mit den anderen hier behandelten Ländern der ersten Erweiterungsrunde 8 Kapitel vorläufig abgeschlossen. Sloweniens EU-Assoziationsabkommen trat nach einem langwierigen Ratifizierungsprozess am 1. Februar 1999 in Kraft.

Die Euroeinführung hatte unmittelbare Auswirkungen auf Polen und Ungarn,¹⁾ die ihre Währungen an Körbe gebunden hatten, die Währungen

1 Beide Länder unterhalten *Crawling-peg-Regimes*.

enthielten, die durch den Euro ersetzt wurden. Der polnische Währungskorb, der ursprünglich fünf Währungen enthalten hatte, setzt sich seit Jahresbeginn nur noch aus dem Euro (55%) und dem US-Dollar (45%) zusammen. Ungarn ersetzte per 1. Jänner 1999 in seinem Währungskorb (bisher: 70% DEM/30% USD) die D-Mark durch den Euro. Ab dem 1. Jänner 2000 wird Ungarn zu einer reinen Euroanbindung übergehen. Die Slowakische Republik, Slowenien und die Tschechische Republik, die ein Managed-float-Regime verfolgen, verwenden nun den Euro als Referenzwährung (anstatt der D-Mark).

Polen

Bei abnehmender Dynamik erreichte Polen 1998 ein Wachstum des realen BIP von 4·8% (viertes Quartal 1998: 2·9% BIP-Wachstum). Im ersten Quartal 1999 fiel das BIP-Wachstum auf 1·5%, wobei die stärksten Nachfrageimpulse von den Investitionen des Unternehmenssektors (+15%) und dem privaten Konsum (+4·9%) ausgingen. Nach einem Einbruch der Industrieproduktion im Jänner und Februar werden seit März wieder steigende Produktions- und Umsatzzahlen verzeichnet. Insgesamt betrug der Rückgang der Industrieumsätze im ersten Halbjahr 0·9%. Die Arbeitslosenquote stieg von 9·5% im August 1998 auf 12·1% im März 1999 an, bevor sie wieder auf 11·6% im Juni 1999 sank.

Im Oktober 1998 wurde erstmals seit 1981 eine einstellige Inflationsrate (Jahresdurchschnitt 1998: 11·8%) verzeichnet. Nachdem bis Februar 1999 die Inflationsrate auf 5·6% gesunken war, wurde in den letzten Monaten ein leichter Anstieg der Inflation auf 6·5% im Juni verzeichnet.

Das Leistungsbilanzdefizit Polens erreichte 1998 6·8 Mrd USD (4·5% des BIP). In den ersten fünf Monaten des Jahres 1999 erhöhte sich das Leistungsbilanzdefizit weiter auf 3·8 Mrd USD (Jänner bis Mai 1998: 2·7 Mrd USD), obwohl das Handelsbilanzdefizit in diesem Zeitraum von 5·17 auf 4·84 Mrd USD zurückging. Die Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits ist auf den seit der Russlandkrise verzeichneten starken Rückgang des Überschusses bei den nicht-klassifizierten Ausfuhren (-31% im ersten Quartal) und auf die Vergrößerung des Defizits in der Dienstleistungsbilanz (etwa 450 Mio USD) zurückzuführen. Die Direktinvestitionen verzeichneten im Zeitraum Jänner bis Mai eine weitere Steigerung gegenüber der Referenzperiode 1998 auf 1·88 Mrd USD (Jänner bis Mai 1998: 1·78 Mrd USD). Die Devisenreserven waren in den ersten fünf Monaten des Jahres 1999 leicht rückläufig (26 Mrd USD, das sind über sechs Importmonate). Ende 1998 betrug die Bruttoauslandsverschuldung Polens 42·7 Mrd USD.

Das Defizit des öffentlichen Sektors betrug 1998 2·4% des BIP.¹⁾ Laut Budget soll das Defizit 1999 2·15% des BIP erreichen; die unterstellte BIP-Wachstumsannahme beträgt 5·1%. Im ersten Halbjahr 1999 wurden jedoch bereits 88·8% des geplanten Gesamtjahresdefizits erreicht. Aufgrund von vorgezogenen Ausgaben im Zusammenhang mit Reformen regionaler

1 Das konsolidierte Defizit des öffentlichen Sektors umfasst den Zentralhaushalt, die Sozialversicherungsfonds und lokale Körperschaften, exklusive Veränderungen der Verpflichtungen des Staates; Privatisierungserlöse werden als Finanzierungsmittel erfasst.

und lokaler Körperschaften und im Gesundheitsbereich, aber auch wegen eines hohen Sozialversicherungsdefizits und niedrigerer Mehrwertsteuereinnahmen fiel das Defizit in den ersten beiden Monaten besonders hoch aus. Trotzdem erwartet das Finanzministerium im Gesamtjahr 1999 keine signifikante Überschreitung des Budgetziels ohne zusätzliche fiskalische Maßnahmen, was von verschiedenen Beobachtern bezweifelt wird.

Seit Jänner 1999 verwendet die polnische Notenbank ein direktes Inflationsziel; sie behält aber vorerst den Crawling peg gegenüber dem Euro/US-Dollar-Währungskorb bei. Als Zielgröße verwendet die Zentralbank die Konsumentenpreisinflation. Ursprünglich wurde das Ziel für Dezember 1999 mit 8 bis 8,5% festgelegt; aufgrund der unerwartet niedrigen Inflation zu Jahresbeginn wurde das Ziel jedoch im März mit 6,6 bis 7,8% neu festgelegt. 2003 soll eine Inflationsrate von maximal 4% erreicht werden.

Im März 1999 senkte die polnische Nationalbank den Abwertungssatz für den Crawling peg von 0,5 auf 0,3%. Gleichzeitig wurde das Fluktuationsband für den Zloty gegenüber dem Währungskorb von $\pm 12,5$ auf $\pm 15\%$ ausgeweitet. Polen beabsichtigt, den Zloty in näherer Zukunft völlig freizugeben, um seinen gleichgewichtigen Wechselkurs zu bestimmen, bevor er innerhalb eines Schwankungsbereichs von $\pm 15\%$ an den Euro gebunden werden soll. Am 30. September 1999 wird die Senkung des Mindestreserve-Satzes auf 5% wirksam. Diese Maßnahme dient vor allem der Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit der polnischen Banken, da der monetäre Effekt durch die Emission von Zentralbankpapieren kompensiert werden soll.

Nachdem der Zloty zu Jahresbeginn etwa 9% stärker als die Zentralparität notierte, fiel die polnische Währung in Zusammenhang mit der Krise in Brasilien und schlechteren heimischen Wirtschaftsdaten bis Anfang März knapp 1% unter die Bandmitte. Seit Mitte April konnte sich der Zloty jedoch wieder deutlich erholen und lag am 23. Juli 1999 5,9% über der Bandmitte.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in Polen

	1996	1997	1998
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	+ 6,0	+ 6,8	+ 4,8
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote	13,2	10,3	10,4
	Veränderung zu Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+19,9	+14,9	+11,8
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo ¹⁾	- 2,4	- 1,3	- 2,4
	in Mio USD		
Handelsbilanzsaldo	-8.154	-11.320	-13.667
Leistungsbilanzsaldo	-1.352	- 4.312	- 6.810

Quellen: WIIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Konsolidiertes Budget einschließlich Privatisierungserlösen.

Strukturreformen wurden zu Jahresbeginn 1999 auf den Gebieten Gesundheit, Pensionen und im Verwaltungsbereich gesetzt (siehe Berichte und Studien, Heft 1/1999). Im Bankensektor erfolgte die Privatisierung der zweitgrößten polnischen Bank, der Grupa Pekao SA., 52% des Aktienkapitals wurden an ein Konsortium von Unicredito Italiano und Allianz abgegeben. Außerdem wurden 80% der Eigentümeranteile an der Bank Zachodni an die Allied Irish Bank abgegeben. Der polnische Bankensektor ist derzeit durch Konsolidierungstendenzen geprägt. Mehrere Privatisierungsprojekte in den Bereichen Telekommunikation, Öl und Gas, Stahl sowie Luftfahrt befinden sich in der Vorbereitungsphase. Die größte Bedeutung kommt der demnächst beginnenden Suche nach strategischen Investoren für die Telekomunikacja Polska (TP SA) und die größte Versicherungsgesellschaft PZU zu.

Slowakische Republik

1998 hatte die Slowakische Republik ein BIP-Wachstum von 4·4% erreicht. Im ersten Quartal 1999 verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum in erster Linie aufgrund der deutlich restriktiveren Fiskalpolitik auf 1·8%. Der stärkste Wachstumsbeitrag ging von der Verbesserung der Nettoexporte (reale Exporte +4·7%, Importe -4·2%) aus. Der 1998 verzeichnete deutliche Anstieg der Arbeitslosigkeit (15·6% zu Jahresende) setzte sich 1999 weiter fort (Juni: 16·8%).

Die Inflation betrug 1998 6·7% (1997: 6·1%) und war damit niedriger als in den meisten anderen Übergangswirtschaften. In den ersten sechs Monaten 1999 lag die Inflationsrate bei Werten um 7% (Juni: 7·1%).

Das Leistungsbilanzdefizit war 1998 bei gut 2 Mrd USD (das sind rund 10% des BIP) gelegen, wofür ein hohes Handelsbilanzdefizit (2·3 Mrd USD) maßgeblich gewesen war. Im ersten Quartal 1999 fiel das Leistungsbilanzdefizit auf 257 Mio USD, während das Leistungsbilanzdefizit im Vergleichszeitraum des Vorjahres noch 476 Mio USD betragen hatte. Hauptgründe dafür waren eine Verbesserung der Handelsbilanz sowie eine Drehung des Saldos der Dienstleistungsbilanz. Die ausländischen Direktinvestitionen blieben im ersten Quartal 1999 mit 26 Mio USD enttäuschend niedrig. Interventionen der Notenbank zur Stützung der Krone führten zu einem Absinken der offiziellen Devisenreserven auf 2·5 Mrd USD zu Anfang Juni (Jahresende 1998: 2·9 Mrd USD). Durch den Erlös aus einer Eurobondemission erholten sich die offiziellen Devisenreserven bis Ende Juni 1999 wieder auf 3 Mrd USD (2·8 Importmonate).

Mit der Liberalisierung der Fremdwährungspositionen von Geschäftsbanken reduzierten diese Anfang 1999 ihre kurzfristige Auslandsverschuldung deutlich, sodass die Bruttoauslandsverschuldung auf 9·7 Mrd USD zu Ende März (11·8 Mrd USD am Jahresende 1998) zurückging.

Das Defizit im Zentralbudget war 1998 bei 2·7% des BIP gelegen, während das Defizit des gesamten öffentlichen Sektors rund 5·5% des BIP erreicht hatte. Im Budget für das Jahr 1999, das im März verabschiedet wurde, ist eine Reduktion des Defizits des Zentralstaats auf 1·8% des BIP und die Senkung des Defizits des gesamten öffentlichen Sektors auf 2% des BIP vorgesehen. Ursprünglich sollte dies vor allem durch ausgabenseitige

Kürzungen erreicht werden. Im Zeitraum Jänner bis Mai erreichte das Budgetdefizit jedoch bereits 58% des geplanten Jahresdefizits, weshalb die Regierung weitere fiskalische Maßnahmen in der Größenordnung von 2,5% des BIP ergriff, deren Schwerpunkt dieses Mal auf der Einnahmenseite (Wiedereinführung einer 7%igen Importabgabe und Erhöhung des niedrigeren Mehrwertsteuersatzes von 6 auf 10%) lag.

Seit Mitte Februar gab die slowakische Krone parallel mit den anderen Regionalwährungen gegenüber dem Euro nach. Infolge der internen Probleme der Slowakischen Republik stand die slowakische Währung jedoch bis in die zweite Maihälfte unter Druck (-10% gegenüber dem Euro seit Jahresanfang). Die Bekanntgabe zusätzlicher fiskalischer Maßnahmen leitete eine Kurserholung ein (23. Juli 1999: -3,5% gegenüber dem Euro seit Jahresbeginn).

Zwischenziel der Geldpolitik ist M2, daneben findet das Inflationsziel im neuen monetären Programm stärkere Betonung. Mitte Juni 1999 wurde das Ziel für die Nettoinflationsrate auf 6 bis 7,5% angehoben (vorher 5 bis 7%), das Wachstumsziel für M2 beträgt weiterhin 6%. Der strikte geldpolitische Kurs wurde durch die Absenkung des Mindestreserve-Satzes von 9 auf 8% per 1. April geringfügig gelockert.

Im Jänner wurden von der Regierung eine Reihe strukturpolitischer Maßnahmen zur Hebung der Wettbewerbsfähigkeit (siehe Berichte und Studien, Heft 1/1999) beschlossen. Privatisierungen im Bereich der strategischen Unternehmen sind geplant; allerdings herrscht bislang Uneinigkeit in der Regierungskoalition über das Ausmaß. Bis Ende Juli soll ein Fahrplan des Privatisierungsprozesses für einen 35 bis 49%igen Anteil an der slowakischen Telekom zur Verfügung stehen. Die Transaktion soll Ende des ersten Quartals 2000 abgeschlossen sein. Außerdem soll ein 36%-Anteil an der slowakischen Mobiltelefongesellschaft zum Verkauf angeboten werden. Kernvorhaben im Finanzsektor sind die zügige Restrukturierung und anschließende Privatisierung der drei slowakischen Großbanken (VUB, Slovenska Sporitelna und IRB), die bis Jahresende 2000 abgeschlossen sein

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in der Slowakischen Republik

	1996	1997	1998
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	+ 6,6	+ 6,5	+ 4,4
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote	12,8	12,5	15,6
	Veränderung zu Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+ 5,8	+ 6,1	+ 6,7
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo ¹⁾	- 4,4	- 5,7	- 2,7
	in Mio USD		
Handelsbilanzsaldo	-2.293	-2.081	-2.293
Leistungsbilanzsaldo	- 601	-1.952	-2.063

Quelle: WIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Zentralbudget. Die Daten für 1996 und 1997 sind mit der Zahl für 1998 nicht vergleichbar, da ab 1998 die Schuldtilgungen nicht mehr als Ausgaben-, sondern als Finanzierungsposten verbucht werden.

soll. Im Mai 1999 einigten sich die Regierungsoberhäupter der Tschechischen und der Slowakischen Republik über den Tausch der Anteile der beiden Staaten an der VUB und Komerční Banka ohne Ausgleichszahlungen. Anfang Juni verabschiedete das Parlament eine Novelle zum Einlagensicherungsgesetz, das die Einlagen natürlicher Personen besser schützt und die Auszahlung der Spareinlagen im Falle des Zusammenbruchs einer Bank beschleunigt. Schließlich traten noch per 1. April großzügige steuerliche Anreize zur Förderung mittlerer und größerer ausländischer Direktinvestitionen in Kraft.

Slowenien

Das Wachstum des realen BIP war 1998 mit 3,9% etwa auf dem Niveau von 1997 geblieben. Im ersten Quartal 1999 setzte sich die bereits im Jahresverlauf 1998 abzeichnende Wachstumsverlangsamung fort (2,7% BIP-Wachstum). Der Rückgang der Industrieproduktion betrug im ersten Quartal 3% und setzte sich auch in den Monaten April und Mai fort. Die Arbeitslosenquote gemäß nationaler Definition lag in den ersten Monaten des Jahres 1999 etwa bei 14% (Mai: 13,7%) und sank geringfügig im Vergleich zum Vorjahresmonat (Mai 1998: 14,3%).

Seit dem Frühjahr 1998 kam es zu einem deutlichen Inflationsrückgang auf 4,3% im Juni 1999. Ein wesentlicher Beitrag dazu kam von den moderaten Lohnabschlüssen als Folge eines zweijährigen Abkommens der Sozialpartner. 1998 hatte der Reallohnzuwachs nur 1,6% betragen; seit März 1999 betrug das reale Wachstum der Bruttolöhne jedoch etwa 4%. Das Lohnabkommen zwischen den Sozialpartnern wurde im Frühjahr 1999 um weitere zwei Jahre verlängert, was die Lohn- und Preisentwicklung positiv beeinflussen sollte.

Wie in den Vorjahren hatte Slowenien 1998 eine praktisch ausgeglichene Leistungsbilanz verzeichnet. Aufgrund eines niedrigeren Handelsbilanzdefizits (218 Mio USD)¹⁾ lag das Leistungsbilanzdefizit im ersten Quartal 1999 mit 26,8 Mio USD unter dem Referenzwert des Vorjahres (79,1 Mio USD). In den letzten Monaten kam es jedoch zu einer Ausweitung des Handels- und Leistungsbilanzdefizits. In den ersten vier Monaten dieses Jahres stiegen die nach wie vor niedrigen Direktinvestitionen auf 35 Mio USD (Jänner bis April 1998: 15 Mio USD) an. Die offiziellen Devisenreserven sanken im ersten Halbjahr von 3,6 auf 3,2 Mrd USD, während die Bruttoauslandsverschuldung im Zeitraum Jänner bis April von 4,96 auf 5,12 Mrd USD anstieg.

Die Ausrichtung der slowenischen Geldpolitik, die ein Geldmengenzwischenziel verwendet, aber auch der Entwicklung des Wechselkurses Beachtung schenkt, blieb seit der Leitzinssenkung zu Jahresbeginn 1999 unverändert. Das Geldmengenziel für 1999 sieht ein Wachstum von M3 von 16 bis 24% vor. Als Wechselkursregime verwendet die slowenische Zentralbank einen „managed float“. Zwischen Jahresanfang und 23. Juli 1999 gab der slowenische Tolar um knapp 4% gegenüber dem Euro nach,

1) Im ersten Quartal 1998 war das Handelsbilanzdefizit bei 227 Mio USD gelegen.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in Slowenien

	1996	1997	1998
	<i>Veränderung zur Vorjahresperiode in %</i>		
BIP real	+ 3'3	+ 4'6	+ 3'9
	<i>zu Periodenende in %</i>		
Arbeitslosenquote	14'4	14'8	14'6
	<i>Veränderung zu Vorjahresperiode in %</i>		
Inflationsrate (VPI)	+ 9'9	+ 8'4	+ 8'6
	<i>zu Periodenende in % des BIP</i>		
Budgetsaldo ¹⁾	+ 0'3	- 1'1	- 0'6
	<i>in Mio USD</i>		
Handelsbilanzsaldo	-882	-772	-775
Leistungsbilanzsaldo	+ 39	+ 37	- 4

Quelle: WIIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Defizit des gesamten öffentlichen Sektors.

während die nominelle Abwertung gegenüber dem ECU im gesamten Jahresverlauf 1998 nur 2'4% betragen hatte.

Das Defizit des öffentlichen Sektors hatte 1998 0'6% des BIP erreicht. 1999 ist ein Budgetdefizit des öffentlichen Sektors von 0'7% des BIP vorgesehen, das auf einer BIP-Wachstumsprognose von 3'5 bis 4% basiert. Die für die ersten Monate des Jahres 1999 vorliegenden Zahlen für den Haushalt des Zentralstaats scheinen einen einigermaßen plangemäßen Budgetvollzug zu signalisieren.

Teilweise bedingt durch das Inkrafttreten des Assoziationsabkommens mit der EU kam es in Slowenien in den letzten Monaten zur Durchführung einiger Strukturreformen. Seit Februar 1999 ist ein neues Bankwesengesetz in Kraft, das ausländischen Banken die Niederlassungsfreiheit gewährt. Demnach können ausländische Banken in Slowenien Zweigstellen eröffnen, bisher war lediglich die Gründung von Tochtergesellschaften möglich gewesen. Der Einsatz von Anteilen an slowenischen Banken unterliegt bis zu 10% des Grundkapitals ab sofort nicht mehr einer gesonderten Bewilligungspflicht durch die Notenbank. Schließlich reformiert dieses Gesetz die Einlagensicherung und die Bankenaufsicht. Außerdem lockerte die Notenbank Vorschriften im Bereich des Kapitalverkehrs. Im Lauf des Jahres wurden die Gebühren für Treuhandkonten verringert und die für Auslandsinvestoren geltende Behaltefrist slowenischer Wertpapiere in zwei Schritten von sieben Jahren auf ein Jahr (gültig ab September 1999) gesenkt. Zudem gelten künftig nur mehr Investitionen bis zu 10% (bisher 50%) des Kapitals einer Gesellschaft als Portfolioinvestition. Weiters hob die Notenbank die Hinterlegungspflicht für einen Teil der Kreditsumme von ausländischen Krediten bei der Zentralbank auf.¹⁾

Per 1. Juli 1999 wurde in Slowenien die Mehrwertsteuer mit einem Steuersatz von 19% eingeführt. Für Nahrungsmittel, Schulbücher, Hotel- dienstleistungen und einige andere Güter kommt ein reduzierter Satz von 8% zur Anwendung.

¹⁾ Die Notenbank behielt sich jedoch das Recht vor, bei Bedarf erneut solche Depots einzuführen.

Im April 1999 trat ein neues, mit dem EU-Assoziationsabkommen konformes Devisengesetz in Kraft. Im Gegensatz zur alten Gesetzeslage gilt nun das Prinzip, dass zahlungsbilanzrelevante Transaktionen grundsätzlich erlaubt sind, sofern sie nicht explizit verboten sind. Durch das neue Gesetz werden die Investitionsmöglichkeiten für ausländische Investoren auf bis zu 100% des Eigenkapitals von Unternehmen in den Branchen Schienenverkehr, Lufttransport und Verlage erweitert. Somit unterliegen ausländische Direktinvestitionen nur noch im Finanzbereich, in der Rüstungsbranche und im Bereich der Massenmedien Beschränkungen.

Die gesetzlichen Grundlagen zur Pensionsreform werden im Parlament behandelt. Das Pensionsantrittsalter soll schrittweise von 58 auf 63 Jahre für Männer und von 53 auf 61 Jahre für Frauen angehoben werden. Die Möglichkeit des Pensionsantritts mit 58 Jahren besteht weiter, falls die versicherte Person 40 Jahre (Männer) bzw. 38 Jahre (Frauen) Versicherungszeiten nachweisen kann. Weiters findet eine Änderung der Berechnungsbasis für die Pension statt, und es wird die Möglichkeit einer freiwilligen Zusatzversicherung geschaffen.

Tschechische Republik

Die seit 1998 in der Tschechischen Republik herrschende Rezession verschärfte sich weiter. Im ersten Quartal 1999 wurde ein BIP-Rückgang von 4,5% verzeichnet (nach -4,1% im vierten Quartal 1998). Besonders beeinträchtigt wurde die BIP-Entwicklung durch einen Rückgang der Bruttoinvestitionen um 5,5%, während der stärkste positive Nachfrageimpuls vom öffentlichen Konsum ausgeübt wurde (+3,9%). Neben den bekannten Strukturproblemen der tschechischen Wirtschaft wurde die wirtschaftliche Entwicklung durch die Abschwächung der Exportnachfrage der EU negativ beeinflusst. Die Arbeitslosenquote stieg von 5,6% im Juni 1998 auf 8,4% im Juni 1999. Nach Rückgängen der Reallöhne im Vorjahr stiegen sie im ersten Quartal 1999 um 5,4%.

Die Inflation fällt seit der Jahresmitte 1998 kontinuierlich und erreichte im Juni 1999 einen Wert von 2,2%. Die für das Inflationsziel der Notenbank relevante Nettoinflationsrate (Inflationsrate exklusive Änderungen administrativer Preise und steuerlicher Veränderungen) betrug gar nur -0,6% im Juni 1999. In der zweiten Jahreshälfte 1999 wird mit einem geringfügigen Anziehen der Inflationsrate gerechnet.

Auf US-Dollar-Basis fiel das Leistungsbilanzdefizit im ersten Quartal 1999 auf 315 Mio USD (erstes Quartal 1998: 349 Mio USD). In Relation zum BIP blieb das Leistungsbilanzdefizit im letzten Quartal 1998 und im ersten Quartal 1999 praktisch konstant. Das Handelsbilanzdefizit sank im ersten Quartal von 557 auf 512 Mio USD. Die ausländischen Direktinvestitionen stiegen im ersten Quartal auf 584 Mio USD (erstes Quartal 1998: 222 Mio USD), nachdem bereits im Gesamtjahr 1998 beinahe eine Verdoppelung der ausländischen Direktinvestitionen erzielt werden konnte. Die offiziellen Devisenreserven reduzierten sich im ersten Halbjahr leicht (von 12,5 Mrd USD zu Jahresende 1998) auf 11,7 Mrd USD (knapp fünf Importmonate). Die Bruttoauslandsverschuldung belief sich Ende März 1999 auf 23 Mrd USD.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in der Tschechischen Republik

	1996	1997	1998
	<i>Veränderung zur Vorjahresperiode in %</i>		
BIP real	+3.9	+1.0	-2.7
	<i>zu Periodenende in %</i>		
Arbeitslosenquote	3.5	5.2	7.5
	<i>Veränderung zu Vorjahresperiode in %</i>		
Inflationsrate (VPI)	+8.8	+8.5	+10.7
	<i>zu Periodenende in % des BIP</i>		
Budgetsaldo ¹⁾	-0.1	-1.0	-1.7
	<i>in Mio USD</i>		
Handelsbilanzsaldo	-5.877	-4.540	-2.581
Leistungsbilanzsaldo	-4.292	-3.211	-1.046

Quelle: WIIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Zentralbudget plus Sozialversicherung.

Die derzeit gültige Inflationsprognose der CNB (tschechische Notenbank) erwartet eine Nettoinflationsrate von knapp unter 3% zu Jahresende 1999, womit der Zielkorridor der Notenbank von 4 bis 5% erneut unterschritten würde. In Reaktion auf die stark rückläufige Inflationsrate und die schwere Rezession senkte die Notenbank seit Jahresmitte 1998 den zweiwöchigen Repo-Satz in mehreren Schritten um 850 Basispunkte auf 6.5% (ab 24. Juni 1999). Diskont- und Lombardsatz betragen derzeit 6 bzw. 10%. Außerdem wurde mit Wirksamkeit ab 7. Oktober 1999 der Mindestreserve-Satz von 5 auf 2% reduziert. Nachdem die Krone im ersten Quartal 1999 gegenüber dem Euro spürbar nachgegeben hatte (etwa -8.5% seit Jahresbeginn), konnte die tschechische Währung inzwischen wieder Boden gutmachen und lag am 23. Juli 1999 bei 36.58 CZK/EUR (Abwertung von 4.5% seit Jahresbeginn).

Der Staatshaushalt für 1999 wurde Mitte Jänner verabschiedet; er basiert auf einem BIP-Wachstum von real 1.5% und sieht ein Defizit von 31 Mrd CZK vor (ca. 1.6% des BIP 1999). Laut aktuellster Regierungsprognose rechnet die Regierung jedoch mit einer Schrumpfung des BIP um 1% und einem Budgetdefizit von 64 Mrd CZK (knapp 3% des BIP). Um eine noch größere Überschreitung des geplanten Defizits zu verhindern, wurden Ausgabenkürzungen im Umfang von etwa 0.4% des BIP vorgenommen. Außerdem wird der Staatshaushalt 1999 von einer Erhöhung indirekter Steuern ab dem 1. Juli 1999 profitieren. Diese Steuererhöhung gehört zu einem Paket, das eine Senkung der Körperschaft- und der Einkommensteuer sowie der Steuer auf Vermögenszuwächse ab dem Jahr 2000 vorsieht.

In den letzten Monaten wurden einige Strukturreformen gesetzt, die sich hauptsächlich auf den Bankensektor und auf Industriekonglomerate (wichtigste Schuldner der Banken) konzentrieren. 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. Komerční Banka und Česka Spořitelna, die beiden anderen Großbanken, an denen der Staat substantielle Anteile hält (49 bzw. 48%), werden derzeit

(nachdem sie 1998 hohe Verluste erlitten hatten) rekapitalisiert, um sie auf die Privatisierung vorzubereiten. Der Privatisierungsprozess von Ceska Sporitelna wurde im April 1999 durch die Einladung, Kaufangebote zu erstellen, in Gang gesetzt und soll Anfang des kommenden Jahres abgeschlossen sein. Komerčni Banka soll bis Sommer oder Herbst 2000 privatisiert sein.

Im April 1999 beschloss die Regierung ein Revitalisierungsprogramm für große, verlustbringende Industriekonglomerate. Die Revitalisierungsagentur soll übergangsweise die Kontrolle über diese Unternehmen übernehmen, sie restrukturieren und spätestens bis zum 1. Jänner 2003 privatisieren. Für die Teilnahme am Programm wird die Erfüllung von mindestens drei von vier Kriterien verlangt:

1. mehr als 2.000 Beschäftigte,
2. Bezug von Vorleistungen aus der Tschechischen Republik im Umfang von mindestens 1 Mrd CZK,
3. Verbindlichkeiten bei Komerčni Banka, Ceska Sporitelna oder Konsolidacni Banka von mindestens 3 Mrd CZK,
4. ein positives Geschäftsergebnis vor Zinsen und Steuern. Das Programm soll von einer internationalen Investmentbank geführt werden. Die Ausschreibung dafür wurde im Juli gestartet.

Ungarn

Das Wirtschaftswachstum hatte sich 1998 auf 5,1% beschleunigt. Im ersten Quartal 1999 fiel das BIP-Wachstum auf 3,3%, womit Ungarn allerdings noch immer die höchste Wachstumsrate unter den hier behandelten Ländern aufwies. Die Ursache für die Wachstumsverlangsamung ist in der schwächeren Exportnachfrage der EU und der GUS-Staaten zu suchen. Nachfrageseitig wurde das Wachstum im ersten Quartal vor allem durch die Investitionen (+6,4%) und den privaten Konsum (+3,7%) getragen. Im zweiten Quartal 1999 scheint sich das etwas schwächere Wachstum fortgesetzt zu haben. Die Kosovo-Krise dürfte auf die wirtschaftliche Lage in Ungarn keinen nennenswerten Einfluss gehabt haben. Die Arbeitslosenquote stieg Anfang 1999 erneut über die 10%-Marke, bevor sie wieder zu sinken begann und im Juni mit 9,4% etwa auf dem Niveau des Vergleichsmonats des Vorjahres lag.

Die Inflationsrate war 1998 im Jahresdurchschnitt auf 14,3% (1997: +18,3%) zurückgegangen und erreichte im Jänner 1999 erstmals seit 1987 einen einstelligen Wert (Mai 1999: +8,9%). Regierung und Notenbank erwarten 1999 eine durchschnittliche Inflationsrate von 9%; im Dezember 1999 soll die Steigerungsrate des VPI 8% betragen.

Das Leistungsbilanzdefizit war 1998 auf 2,3 Mrd USD oder 4,8% des BIP gestiegen (1997: 1 Mrd USD). Hauptsächlich aufgrund des Anstiegs des Handelsbilanzdefizits von 458 auf 749 Mio USD wuchs das Leistungsbilanzdefizit in den ersten fünf Monaten 1999 weiter auf 836 Mio USD (Jänner bis Mai 1998: 427 Mio USD). Der Nettozustrom an Direktinvestitionen stieg in diesem Zeitraum von 401 auf 659 Mio USD.

Ungarn konnte sein offizielles Finanzierungsprogramm 1999 im Juni bereits abschließen. Die Bruttoauslandsverschuldung Ungarns betrug Ende

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in Ungarn

	1996	1997	1998
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	+ 1'3	+ 4'4	+ 5'1
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote	10'7	10'4	9'6
	Veränderung zu Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+23'6	+18'3	+14'3
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo ¹⁾	- 1'9	- 4'0	- 3'3
	in Mio USD		
Handelsbilanzsaldo	-2.645	-1.743	-2.121
Leistungsbilanzsaldo	-1.678	- 981	-2.298

Quelle: WIIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Zentralbudget.

Mai 26'3 Mrd USD, was leicht unter dem Wert zu Jahresende 1998 liegt. Mit einem Stand von 9'3 Mrd USD (etwa fünf Importmonate) zu Ende Juni 1999 blieben die offiziellen Währungsreserven im Vergleich zum Jahresende 1998 praktisch unverändert.

Seit November 1998 wurde der Repo-Satz um 475 Basispunkte auf 16'75% gesenkt. Die Overnight- bzw. die 14-Tages-Einlagenzinssätze wurden um 175 bzw. 325 Basispunkte verringert und liegen nun bei 12'75 und 14'75%. Der Basiszinssatz sank seit dem Jahresende 1998 von 17 auf 15'5%. Ungarn hält weiter am Crawling-peg-System fest. Ab Jänner 1999 wurde die monatliche Abwertung des Forint von 0'7 auf 0'6% gesenkt und im April 1999 wurden weitere Verringerungen auf 0'5% (ab 1. Juli 1999) bzw. auf 0'4% (ab 1. Oktober 1999) bekannt gegeben. Diese Vorankündigung des Abwertungssatzes über einen relativ langen Zeitraum soll vermutlich der Dämpfung der Inflationserwartungen und des Lohnwachstums sowie der Disziplinierung der Fiskalpolitik dienen. Etwa 2001 soll das Crawling-peg-Regime einer fixen Anbindung des Forint an den Euro mit einem größeren Fluktuationsband (derzeit $\pm 2'25\%$) weichen. Zwischen Ende Februar und Mitte April 1999 befand sich der Forint in der Mitte des Fluktuationsbandes, danach wieder am stärkeren Bandende.

Das Budget 1999 sieht ein Defizit des öffentlichen Sektors von 4% (1998: 4'6%) vor. Es basiert auf einer BIP-Wachstumsprognose von 5%. Es wurde jedoch eine spezielle Reserve, die eine Unterschreitung der Wachstumsannahme um 1% kompensieren soll, eingebaut. Obwohl diese Reserve bereits in der zweiten Februarhälfte eingefroren wurde, erscheint das Erreichen des Budgetziels zweifelhaft, da bereits in der ersten Jahreshälfte 89% des geplanten Jahresdefizits erreicht wurden. Die Regierung hält jedoch weitere Korrekturmaßnahmen zum momentanen Zeitpunkt nicht für erforderlich.

Ungarns Rating für langfristige Verbindlichkeiten in Fremdwährung wurde von Moody's am 25. Juni 1999 von BAA2 auf BAA1 angehoben.¹⁾

¹⁾ Von Standard & Poors' erhielt Ungarn im Dezember 1998 ein „BBB-Rating“.

Die Strukturreformen wurden im Berichtszeitraum fortgesetzt. Die notleidende Grundkredit- und Hypothekenbank wird von der ungarischen Privatisierungs- und Verwaltungsgesellschaft und der ungarischen Entwicklungsbank rekapitalisiert und soll im Verlauf des Jahres verkauft werden. Im Unternehmensbereich sollen die Liste der strategischen Unternehmen und die damit verbundenen Privatisierungsbeschränkungen reduziert werden. Mitte Juni 1999 wurden die restlichen 5,75% der Anteile des Staates an der Telefongesellschaft MATAV für einen Bruttoerlös von 75,5 Mrd HUF (etwa 0,65% des BIP) abgegeben.

Die ungarische Pensionsreform wurde etwas verwässert, da die geplante Erhöhung des Pflichtbeitragsatzes im Rahmen des Kapitaldeckungsverfahrens nicht vorgenommen wurde. Gegenwärtig arbeitet eine Regierungskommission weitere Adaptierungsvorschläge des Pensionssystems aus.

Anfang 2000 soll eine Steuerreform in Kraft treten, deren Umfang in den letzten Monaten gegenüber den ursprünglichen Plänen allerdings substantiell reduziert wurde. Eine Sozialversicherungs- und Gesundheitsreform soll im Jänner 2000 wirksam werden. Die Vorbereitungsarbeit dafür ist allerdings noch in einer frühen Phase.

Russische Föderation

Die makroökonomische Situation Russlands hat sich im ersten Halbjahr 1999 stabilisiert, ohne dass aber von der Regierung substantielle strukturpolitische oder institutionelle Reformen durchgeführt wurden. Der Kursverfall des Rubels und wieder steigende Energiepreise führten zu einer Verlangsamung des Wirtschaftsabschwungs. Das Tempo der Rubelabwertung ging im ersten Halbjahr zurück, und seit etwa April 1999 sind bis dato (28. Juli) nach offiziellem Kurs etwa 24 bis 25 RUR/USD zu bezahlen. Nach vorläufigen Schätzungen verringerte sich das BIP im ersten Quartal noch um etwa 3%, während die Bruttoindustrieproduktion im ersten Halbjahr um 3,1% gegenüber der Vergleichsperiode des Vorjahres wuchs, wobei sich die letzten Monate durch beschleunigte Zuwachsraten im Jahresabstand auszeichneten. Nach einem Handelsbilanzüberschuss im Jahr 1998 von 17,3 Mrd USD (Angaben der Zentralbank) wurde in den ersten vier Monaten 1999 ein Handelsaktivum von 9,6 Mrd USD erzielt, der das entsprechende Aktivum des Zeitraums Jänner bis April 1998 um das 8- bis 9-fache übertrifft. 1998 war ein Leistungsbilanzüberschuss von 2,4 Mrd USD erreicht worden. Die Erholung der Industrieproduktion stützt sich in erheblichem Maß auf Importsubstitutionseffekte.

Unter anderem dank verbesserter Rahmenbedingungen in der Erdölbranche haben die Notierungen auf den russischen Aktienmärkten gegen Ende Juni Jahreshöchststände erzielt. Die Kursverluste sind damit seit der Augustkrise 1998 wieder wettgemacht.

Die Belebung der ökonomischen Aktivität ist aber fragil. Zum einen fehlt die Binnennachfrage, die erforderlich wäre, einen länger anhaltenden Aufschwung zu tragen: In den ersten fünf Monaten 1999 war das Volumen des Einzelhandelsumsatzes immer noch um etwa 15% niedriger als im entsprechenden Zeitraum des Vorjahres, und der Lebensstandard ist seit der Augustkrise um etwa 30% gefallen. Die Arbeitslosenquote stieg im Juni

1999 im Jahresabstand von 11·3 auf 14·2%. Die Investitionstätigkeit, seit Anfang der neunziger Jahre beständig auf Talfahrt, nahm in der Periode Jänner bis Mai 1999 nochmals um 2% ab. Ungenügende betriebliche Restrukturierungsaktivitäten und Auslandsinvestitionen entziehen der wirtschaftlichen Erholungstendenz die nachhaltige Basis.

Die Fiskalpolitik war in den ersten Monaten 1999 eher restriktiv. Begünstigt durch die Erholung der Energiepreise wuchsen die Steuereinnahmen. Das Defizit des Bundesbudgets wird im ersten Quartal 1999 auf 4·7% des BIP geschätzt. Es wurde überwiegend durch Zentralbankkredite, den Verkauf staatlicher Reserven und Vermögensobjekte sowie die Ausgabe kurzfristiger Staatsschuldverschreibungen finanziert. Das Primärdefizit (ohne Zinszahlungen auf die Staatsschuld) beträgt nach Schätzungen für diese Zeitspanne 1·1% des BIP. Damit wurde aber der im Budget 1999 vorgesehene und mit dem IWF vereinbarte Primärüberschuss (2% des BIP) bislang verfehlt. Die Zahlungsprobleme Russlands auf seine Auslandsverbindlichkeiten hielten auch im ersten Halbjahr 1999 an. Unter anderem hielt die Regierung an ihrer Politik des „selektiven Zahlungsverzugs“ fest: Nur die russischen, das heißt die nach dem 1. Jänner 1992 aufgenommenen, Schulden (Eurobonds, Bretton-Woods-Institute) werden weitgehend pünktlich bedient, während für die auf die ehemalige Sowjetschuld fälligen Zahlungen Umschuldungen bzw. Schuldenstreichungen angestrebt werden. Letztlich dürfte das Problem der Zahlungsfähigkeit Russlands mit der chronischen Kapitalflucht zusammenhängen, die monatlich auf 1·5 bis 2·0 Mrd USD geschätzt wird.

Auch die Geldpolitik blieb im ersten Halbjahr 1999 relativ restriktiv. Die Geldmenge M2 expandierte von Anfang 1998 auf Anfang 1999 um 20% und von Anfang 1999 bis 1. Mai um 14%. Der Refinanzierungszinssatz, der seit Juli 1998 60% betragen hatte, wurde am 10. Juni 1999 auf 55% gesenkt. Der Mindestreserve-Satz wurde im Juni von 7·0 auf 8·5% angehoben. Dieser Politik und dem gebremsten Kursverfall des Rubels entspricht die Verringerung des Inflationstempos. Hatte die monatliche Preisänderungsrate noch im Jänner 1999 8·5% betragen, so sank sie bis Juni auf 1·9%, womit sich das Preisniveau seit Anfang dieses Jahres um 24·5% erhöhte; die Inflationsrate im Zwölfmonatsabstand betrug Ende Juni aber 120·5%. Der offizielle Rubelkurs wurde indes seit Oktober 1998 durch bestimmte administrative Eingriffe gestützt, wobei zwei dieser Restriktionen aber im Juni und Juli 1999 auf Druck des IWF wieder außer Kraft gesetzt bzw. gelockert wurden. Letzteres blieb (bisher) ohne spürbare Rückwirkungen auf den Rubelkurs. Die Gold- und Devisenreserven der Zentralbank, aus denen im ersten Halbjahr 1999 ein erheblicher Teil des Auslandsschuldendienstes geleistet wurde, schrumpften von 12·2 Mrd USD zu Anfang dieses Jahres auf 10·7 Mrd USD zu Anfang April und erholten sich bis 16. Juli auf 11·5 Mrd USD. Das expandierende außenwirtschaftliche Aktivum dürfte den Schuldendienst erleichtert haben.

Ende April 1999 einigte sich Russland mit dem IWF auf ein Reformprogramm, das die Basis für ein Stand-by-Abkommen in Höhe von 3·3 Mrd SZR (etwa 4·5 Mrd USD) mit einer Laufzeit von eineinhalb Jahren darstellt. Ein wesentliches Element des Programms ist die oben

erwähnte Erzielung eines Primärüberschusses des Staatshaushalts 1999 von 2% des BIP. Vor der entgeltigen Entscheidung des IWF musste die russische Seite jedoch noch bestimmte Bedingungen (prior actions) erfüllen, darunter die Anhebung einiger Steuern, die Rücknahme von Devisenrestriktionen, die Novellierung von Bankwesen- und Insolvenzgesetzen, eine aktivere Bankenreformpolitik, Aufklärung über das Devisenreservemanagement der Zentralbank, einschließlich der Verwendung von IWF-Kredittranchen. Am 28. Juli gab das Exekutivdirektorium des IWF den Kredit an Russland frei. Die Kreditauszahlung soll über eineinhalb Jahre quartalsweise in sieben gleichen Tranchen von je 471,1 Mio SZR (etwa 640 Mio USD) erfolgen, wobei die erste Tranche sogleich ausbezahlt wurde. Der Kredit dient ausschließlich zur Abdeckung fälliger Zahlungen aus früheren IWF-Krediten. Die Freigabe des Kredits eröffnete Russland auch den Zugriff auf Darlehen der Weltbank im Umfang von 1,85 Mrd USD.

Seit Mitte Mai 1999 hat die Zentralbank ihre bisher zurückhaltende Politik des Entzugs von Lizenzen insofern modifiziert, als das erste Mal mehrere größere insolvente Geschäftsbanken betroffen waren. Ein Gesetz über die Bankenrestrukturierung, das die Basis der Tätigkeit der im November des Vorjahres etablierten Agentur zur Restrukturierung der Kreditorganisationen (ARKO) darstellt, wurde erst Mitte Juli vom Präsidenten unterschrieben. Vorläufige Ergebnisse einer Untersuchung des Devisenreservemanagements der Zentralbank durch eine internationale Buchprüfungsfirma ergaben unter anderem, dass die Währungsbehörde im Jahr 1996 dem IWF gegenüber ihre Devisenreserven um etwa 1 Mrd USD höher auswies, als sie tatsächlich waren. Die Zentralbankführung verpflichtete sich, Vorkehrungen zu treffen, damit beanstandete Aktivitäten sich nicht wiederholen.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in der Russischen Föderation

	1996	1997	1998
	<i>Veränderung zur Vorjahresperiode in %</i>		
BIP real	- 3,5	+ 0,8	- 4,6
	<i>zu Periodenende in %</i>		
Arbeitslosenquote	9,4	11,1	13,3
	<i>Veränderung zu Vorjahresperiode in %</i>		
Inflationsrate (VPI)	+47,8	+14,8	+27,6
	<i>zu Periodenende in % des BIP</i>		
Budgetsaldo ¹⁾	- 7,9	- 7,0	- 4,9
	<i>in Mrd USD</i>		
Handelsbilanzsaldo	+22,9	+17,4	+17,3
Leistungsbilanzsaldo	+12,0	+ 4,0	+ 2,5

Quelle: WIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Bundesbudget; internationale Definition (Zinszahlungen auf Schatzwechsel als Ausgaben berücksichtigt).

Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem

Redaktionsschluss:
3. August 1999

Der *Wirtschaftsausblick der Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD)* vom Juni 1999 fiel optimistischer aus als jener vor sechs Monaten. Für das Jahr 1999 wird im OECD-Raum ein Wirtschaftswachstum von 2¼%, im Jahr 2000 von 2% erwartet. Die Inflation sollte niedrig und die Arbeitslosigkeit in länderspezifisch unterschiedlicher Höhe stabil bleiben. Für Österreich wird 1999 mit einem Wachstum von 2¼% gerechnet, 2000 mit 2½%. Allerdings werden Fiskaldisziplin und die Stärkung des Wettbewerbs in einigen Sektoren eingemahnt.

Im Rahmen der ordentlichen *Generalversammlung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)* am 7. Juni 1999 wurde der Jahresbericht 1998 vorgestellt. Besonderes Augenmerk wird darin der Krise in den aufstrebenden Volkswirtschaften, der Geldpolitik in einem Umfeld von Preisstabilität sowie den Turbulenzen auf den Finanzmärkten gewidmet. Insgesamt schätzte der Vorsitzende und Präsident der BIZ, Urban Bäckström, die weltwirtschaftlichen Aussichten viel optimistischer als noch vor wenigen Monaten ein.

Am 20. Juni fand in Köln der 25. *Weltwirtschaftsgipfel* statt. Die G-7-Staats- und -Regierungschefs setzten Schwerpunkte zur Stärkung und Verbesserung des internationalen Finanzsystems. Sie befürworteten die Verwendung marktgestützter Instrumente in Bezug auf die stärkere Einbindung des Privatsektors bei Krisenvermeidung und -bewältigung. Außerdem unterstützten die G-7-Staaten einen rascheren und weitgehenderen Schuldenerlass für jene armen Länder, die sich zu Reformen und zur Reduktion von Armut bekennen. Diese neue Initiative soll einen zusätzlichen Schuldenerlass von 27 Mrd USD bringen. Die G-7-Länder verlangen eine stärkere Verbindung zwischen Schuldenerlass und der Reduktion von Armut und fordern daher den IWF und die Weltbank auf, bis zur Jahresversammlung im Herbst Pläne für ein verbessertes Rahmenwerk im Hinblick auf Armutsbekämpfung auszuarbeiten. Unter Einbeziehung Russlands (G-8) wurden Fragen der Wirtschaftsreformen in Russland diskutiert.

Im IWF-Bericht über die *Artikel-IV-Konsultationen* werden Österreichs Inflations- und Wachstumsentwicklung sowie die Situation auf dem Arbeitsmarkt gelobt. Hervorgehoben wird die erfolgreiche Umsetzung des Sparpakets in den Jahren 1996 und 1997 sowie das verantwortungsvolle Agieren der Sozialpartner. Die Reorganisation der Bankenaufsicht sollte diese stärken und absichern. Auf die Risiken des starken Anstiegs der Verschuldung in Nicht-Eurowährungen wird hingewiesen. Österreich wird aufgefordert, eine weitere Erhöhung des Defizits zu vermeiden.

Die *World Trade Organization (WTO)* einigte sich nach monatelangem Ringen auf einen Kompromiss hinsichtlich der neuen Generaldirektoren. Der Neuseeländer M. Moore und der Thailänder S. Panitchpakdi teilen sich die Amtszeit, die um 2 Jahre verlängert wurde. Am 1. September übernimmt zunächst Moore für 3 Jahre das Amt als WTO-Chef.

Robert Raymond hat am 22. Juli 1999 seinen Rücktritt vom Posten des EZB-Repräsentanten beim IWF bekannt gegeben. Er wechselt in den Vorstand einer französischen Großbank.

S T U D I E N

Auswirkungen des Euro auf die Stabilität der österreichischen Banken

Georg Hubmer

I Einleitung

Als Auslöser für weit reichende Veränderungsprozesse im Bankensystem lassen sich verschiedene Trends wie Globalisierung, Internationalisierung, Finanzmarktliberalisierung, Deregulierung sowie technologischer Wandel identifizieren. Diese Entwicklungen haben auch vor dem österreichischen Finanzmarkt nicht Halt gemacht und werden nunmehr durch die Währungsunion verstärkt. Die Währungsunion ist aber nicht Ursache, sondern Katalysator für den Wandel, und durch den Übergang zum Euro werden die bereits vorhandenen Trends im europäischen Bankwesen weiter beschleunigt („Verstärkereffekt“ durch den Euro). Der Euro hat eine wesentliche Bedeutung für die Finanzmärkte, da er auch die Schutzfunktion, die die nationalen Währungen bisher ausgeübt haben, beseitigt. Er wird aber keine neuen Entwicklungen auslösen, sondern vielmehr die vorherrschenden Trends im europäischen Bankwesen verstärken.¹⁾

Die technische Einführung des Euro ist inzwischen ohne wesentliche Probleme erfolgt, und die durch den Euro induzierten Veränderungen auf den relevanten Euromärkten werden allmählich sichtbar:

- *Entstehen eines einheitlichen und liquiden Eurogeldmarktes:* Die nationalen Geldmärkte werden in der Stufe 3 der WWU ziemlich rasch zu einem einheitlichen, tieferen und liquideren Eurogeldmarkt verschmelzen. Die Unterschiede in den Geldmarktzinsen werden völlig verschwinden, da es für den Euroraum einheitliche – das heißt von der EZB vorgegebene – Zinssätze für die geldpolitischen Transaktionen gibt. An die Stelle der bisherigen Interbanksätze sind neue Referenzzinssätze für den Eurogeldmarkt getreten. Der Liquiditätsausgleich findet nicht mehr innerhalb des Bankensystems der jeweiligen Nationalstaaten, sondern auf dem sehr liquiden Eurogeldmarkt statt. Es ist eine verschärfte Konkurrenz und eine Konzentration der Geldmarktaktivitäten auf wenige große Banken zu erwarten. Durch den Wegfall des nationalen Geldhandelsmonopols verlieren die österreichischen Banken ihre Rolle als Spezialisten auf dem Schillinggeldmarkt. Hingegen eröffnet sich der Zugang zu einer breiten Palette von Eurogeldmarktpapieren, der dazu beitragen wird, die Effizienz weiter zu erhöhen.
- *Entwicklung eines liquiden Eurowertpapiermarktes:* Der Kapitalmarkt der Eurozone wird aufgrund der größeren Zahl von Investoren und Emittenten in einer Währung liquider sein als die größten nationalen Anleihemärkte der EU und er wird die für die Vertiefung des Marktes notwendige kritische Masse aufweisen.²⁾ Die Fragmentierung wird abnehmen, jedoch nicht völlig verschwinden. Es fallen zwar währungsspezifische Einflüsse weg, hingegen werden länderspezifische Faktoren, das heißt emittentenbezogene Kriterien, an Bedeutung gewinnen. Die Liquidität wird zum ausschlaggebenden Wettbewerbsfaktor. Der liquide Eurowertpapiermarkt wird zusätzliche Veranlagungsmöglichkeiten und damit neue Diversifikationsstrategien seitens der Banken sowie auch

¹ Da verschiedene Einflussfaktoren wie Binnenmarkteffekte, Globalisierungstendenzen oder technologische Innovationen Auswirkungen auf die Finanzintermediäre haben, ist eine Isolierung von Effekten, die auf die Euroeinführung zurückzuführen sind, wegen der vielfältigen Wechselwirkungen nur schwer möglich.

² Aus der aktuelleren Literatur siehe z. B. Eberstadt (1999).

einen leichteren Zugang zu anderen Finanzmärkten ermöglichen. Die gemeinsame Währung wird die Begebung von Wertpapieren österreichischer Emittenten durch ausländische Institute erleichtern; das Emissionsgeschäft für österreichische Banken wird daher eher abnehmen. Es ist zu erwarten, dass einige wenige Großbanken eine führende Rolle im Wertpapieremissionsgeschäft spielen werden. Der Markt für Unternehmensanleihen bzw. titrierte Finanzierungsformen wird an Bedeutung gewinnen.

Durch diese Entwicklungen werden die Rahmenbedingungen für die Finanzmarktakteure verändert und gerade die Banken sind als wichtige Finanzintermediäre gefordert, auf diese Entwicklungen in geeigneter Form zu reagieren bzw. die strategischen Konsequenzen zu ziehen.

In dieser Studie¹⁾ werden wesentliche – durch die Euroeinführung induzierte – bankenrelevante Entwicklungen dargestellt, mit Vergleichswerten aus den EU-Ländern untermauert und mögliche Risikobereiche bzw. Gefährdungen von Ertragspotenzialen für die österreichischen Banken aufgezeigt. Da die Euroumstellung unterschiedlich starke Effekte auf einzelne Finanzmarktteilnehmer bzw. Geschäftsbereiche hat, werden jene Bereiche intensiver behandelt, die von der Euroeinführung stärker betroffen sind und im Hinblick auf die Systemstabilität eine größere Bedeutung für den österreichischen Finanzmarkt haben. Neben grundlegenden Aussagen zu den Euroauswirkungen auf das Risikoprofil der österreichischen Banken (Kapitel 2) werden die Auswirkungen auf die Bankenstruktur (Kapitel 3) und die Bankenstrategien (Kapitel 4) dargestellt. Um möglichst praxisnahe Aussagen über die Auswirkungen der Euroeinführung bzw. über die Entwicklung der einzelnen Risikokategorien machen zu können, wurden auch Gespräche mit österreichischen Bankenvertretern geführt.

2 Auswirkungen des Euro auf das Risikoprofil der österreichischen Banken

Mit der Euroeinführung haben sich Art und Ausmaß der Risiken, denen österreichische Banken und andere Finanzmarktakteure ausgesetzt sind, geändert. Wie stark sich einzelne Risiken auswirken und damit das Risikoprofil der Banken verändern können, hängt unter anderem von folgenden Faktoren ab:

- Von den Entwicklungen auf den Märkten selbst: Wenn es durch die Währungsunion gelingt, eine Zone gesamtwirtschaftlicher Stabilität mit niedrigen Inflationsraten und Zinssätzen zu etablieren, wird dies eine systemstabilisierende Wirkung für die Entwicklung der europäischen Finanzmärkte haben.
- Von der Fähigkeit der Banken, sich auf neue Märkte und veränderte Gegebenheiten auf den bestehenden Märkten einzustellen: Durch die Einführung des Euro werden die Karten neu gemischt und es ergeben sich auch für die österreichischen Banken neue strukturpolitische und strategische Überlegungen. So könnte der zunehmende Ertragsdruck,

¹ Die vorliegenden Ausführungen basieren auf einer OeNB-internen Studie „Finanzmarktstabilitätsanalyse im Hinblick auf die Euroauswirkungen in Österreich“ (Oktober 1998); siehe weiters EZB (1999), Hubmer (1997) sowie den Beitrag „Die österreichischen Banken zu Beginn der Währungsunion“ in diesem Heft.

den Aktionäre auf die Banken ausüben, damit diese den „shareholder value“ erhöhen, zu Veränderungen im Risikoprofil der Banken führen.

Die Beurteilung der potenziellen Risikosituation kann unter folgendem Aspekt gesehen werden: Die direkten Auswirkungen der Euroeinführung auf das Risikoprofil der Banken (z. B. Ertragseinbußen bei gewissen Bankaktivitäten, vor allem im Fremdwährungsgeschäft, aber auch im Wertpapiergeschäft und im Zahlungsverkehr) sind tendenziell besser abschätzbar als die indirekten Auswirkungen, die sich aus den strategischen Maßnahmen der Banken als Reaktion auf den Euro ergeben. Es kann aber angenommen werden, dass sich beispielsweise aus der Erschließung neuer Geschäftsfelder eher zusätzliche Risiken ergeben. Der verbesserte Ausbau existierender Geschäftsbereiche, die Bearbeitung neuer Geschäftsfelder sowie die Schaffung neuer innovativer Produkte werden jedenfalls Anpassungsstrategien sein, um sich im stärkeren Wettbewerb im Euroraum behaupten zu können.

3 Auswirkungen des Euro auf die Bankenstruktur

3.1 Fortschreitende Disintermediation

Die Disintermediation¹⁾ ist ein wesentlicher Trend im Banken- und Finanzsystem der EU, der sich durch die tieferen und liquideren Wertpapiermärkte in der WWU wahrscheinlich weiter verstärken wird. Der Aufbau eines eigenen systematischen Finanzmanagements in vielen Großunternehmen (Industrie-Clearing)²⁾ – verbunden mit der Übernahme von Bankenfunktionen – trägt ebenso zu Disintermediation bei wie die Verdrängung der traditionellen Bankeinlagen durch Investmentfonds.

Die institutionellen Investoren werden aufgrund demografischer Entwicklungen (alternde Bevölkerung), sozialer Änderungen (steigende Zahl vermögender Privatkunden) und steuerlicher Förderung eines Teils ihrer Produkte weiter an Bedeutung gewinnen und damit die traditionellen Bankeinlagen als Sparform weiter verdrängen. Die Umschichtung der Geldanlagen bei inländischen Kreditinstituten zu alternativen höherverzinslichen Anlageformen, insbesondere die bedeutende Zunahme bei den Investmentzertifikaten in den letzten Jahren, deutet auf ein geändertes Anlegerverhalten hin, das Alternativen zum Sparbuch sucht und ein gestärktes Ertragsbewusstsein signalisiert.

Die *relative Bedeutung der Finanzintermediäre* zeigt in den EU-Ländern noch immer eine deutliche Dominanz der Bankenintermediation (gemessen am BIP). Österreich liegt mit 238% (1998: 252%) knapp am EU-Durchschnitt von 244%. Aber das relative Gewicht der Banken geht zugunsten anderer Finanzinstitutionen leicht zurück und die Bedeutung der institutionellen Investoren ist im Steigen begriffen. In Österreich stieg das von Investmentfonds verwaltete Anlagevolumen von 2% des BIP im Jahr 1985

1) Unter Bankendisintermediation wird die Abwanderung von Dienstleistungen und Funktionen vom Bankensystem zu anderen Finanz- und Nicht-Finanzintermediären, Wirtschaftssubjekten oder Märkten verstanden.

2) Die zunehmende Substitution von Bankdienstleistungen durch Inhouse-banking-Aktivitäten in Produktionsunternehmen (vor allem Cash-Management) führt zu einem Rückgang der längerfristigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (Trend zur Entkoppelung der Großunternehmen von der Kreditvergabe des Bankensystems).

auf 23% des BIP im Jahr 1997 (1998: 28%), während sich die Aktiva von Lebensversicherungen und Pensionsfonds in derselben Zeitspanne von 12 auf 26% des BIP erhöhten (siehe Tabelle 1).

Tabelle 1

Relative Bedeutung der Finanzintermediäre

in den EU-Ländern im Jahr 1997

	Aktiva der		
	Kreditinstitute	Investmentfonds	Versicherungs- und Pensionsfonds
	in % des BIP		
1. Luxemburg	3.696	2.771	..
2. Vereinigtes Königreich	328
3. Irland	299	70	..
4. Belgien	294	32	31
5. Deutschland	256	25	37
6. Frankreich	245	..	45
7. Österreich	238	23	26
8. Niederlande	227	19	146
9. Dänemark	220	8	69
10. Portugal	220	26	31
11. Schweden	213	21	104
12. Spanien	183	35	22
13. Italien	155	19	19
14. Finnland	113	3	42
15. Griechenland	102	23	..

Quelle: EZB, 1999.

Die europäischen Banken haben auf diese Entwicklung mit der Schaffung eigener Finanzdienstleistungsgruppen reagiert, indem sie sich entweder direkt an Nichtbankintermediären beteiligten (Finanzkonglomerate, Allfinanz) oder Kooperationsabkommen mit ihnen eingingen. Es ist zu erwarten, dass die Bedeutung von Finanzkonglomeraten und der Trend zum „one stop shopping“¹⁾ mit einem nahezu kompletten Produktangebot auf dem Finanzmarkt durch den Euro noch weiter steigen wird. Zunehmend stellt sich aber die Frage, welche Bedeutung die Banken längerfristig in diesen Konglomeraten haben werden.

Während der Vertrieb von Dienstleistungsbündeln eine Domäne der Banken bleiben dürfte, wird die Produktion einzelner Dienstleistungen in Zukunft möglicherweise effizienter von spezialisierten Finanzinstituten erfolgen. Diese Entwicklung würde der verbreiteten Praxis von Quersubventionen zwischen einzelnen Bankaktivitäten ein Ende bereiten.

Die Disintermediation ist in Österreich zwar ein vorhandener Trend, aber bis dato noch schwächer ausgeprägt als in anderen EU-Ländern, denn das österreichische Universalbankensystem ermöglicht durch die Gründung eigener Investmenttochtergesellschaften und durch Kooperationen mit Versicherungen die Nutzung weitgehender Synergien, eine stärkere Risikostreuung und eine hohe Anpassungsfähigkeit an Nachfrageverschiebungen. Weiters ist die Unternehmensfinanzierung über den Kapitalmarkt vergleichsweise gering, da die Mittelaufnahme der Unternehmen noch immer in hohem Ausmaß im Bankensektor erfolgt. Die Emission von

1 Siehe dazu z. B. Viermetz (1998).

Commercial Papers und Unternehmensanleihen wird aber zunehmend eine Alternative zur Kreditfinanzierung, und der Euro wird in diesem Marktsegment zusätzliches Wachstum bewirken.

3.2 Struktureller Anpassungsprozess durch Abbau von Überschusskapazitäten

Im EU-Vergleich weist Österreich nach Deutschland und Frankreich die drittgrößte Zahl *selbständiger Kreditinstitute* in der EU auf und damit beispielsweise mehr als zehnmal so viel selbständige Banken wie in den Niederlanden. Von den insgesamt 9.285 Banken in der EU entfallen somit fast 11% auf österreichische Kreditinstitute; dies dokumentiert die vergleichsweise hohe Zahl selbständiger Banken in Österreich. Auch bei der Zweigstellendichte und der Zahl der Bankangestellten befinden sich die österreichischen Banken im europäischen Spitzenfeld. Gemessen an der Zahl der Zweigstellen pro 100.000 Einwohner weisen nur Spanien, Luxemburg und Belgien höhere Werte auf. Der hohe Intermediationsgrad und das dichte Bankstellennetz haben zur Folge, dass die Zahl der Bankangestellten pro 100.000 Einwohner in Österreich höher ist als in allen anderen EU-Ländern (ausgenommen Luxemburg) (siehe Tabelle 2).

Tabelle 2

Bankenstruktur im EU-Vergleich im Jahr 1997					
Anzahl der Banken		Zweigstellen pro 100.000 Einwohner		Bankangestellte pro 100.000 Einwohner	
1. Deutschland	3.578	1. Spanien	97	1. Luxemburg	4575
2. Frankreich	1.299	2. Luxemburg	75	2. Österreich	943
3. Österreich	995	3. Belgien	72	3. Deutschland	916
4. Italien	935	4. Österreich	58	4. Vereinigtes Königreich	907
5. Vereinigtes Königreich	551	5. Deutschland	57	5. Dänemark	810
6. Spanien	416	6. Frankreich	44	6. Belgien	757
7. Finnland	371	7. Italien	44	7. Niederlande	719
8. Schweden	242	8. Niederlande	44	8. Frankreich	689
9. Portugal	235	9. Dänemark	42	9. Irland	629
10. Luxemburg	215	10. Portugal	41	10. Spanien	629
11. Belgien	134	11. Finnland	32	11. Italien	600
12. Dänemark	100	12. Irland	32	12. Portugal	597
13. Niederlande	90	13. Vereinigtes Königreich	32	13. Griechenland	525
14. Irland	70	14. Schweden	29	14. Finnland	521
15. Griechenland	54	15. Griechenland	24	15. Schweden	493

Quelle: EZB, 1999.

Ein Vergleich der Entwicklung von 1985 bis 1997 in den EU-Ländern zeigt, dass Österreich mit einer Abnahme der Zahl der selbständigen Banken um 20% (von 1.241 auf 995 Banken) etwas unter dem EU-Schnitt von 24% lag (Abnahme von 12.256 auf 9.285 Banken).¹⁾ In den letzten Jahren entwickelte sich die Reduktion der selbständigen Banken analog zum EU-Schnitt. Hingegen steht einem Anstieg der Zweigstellendichte von etwa 8% in Österreich ein Rückgang im EU-Schnitt von 6% gegenüber. In den Jahren 1996 und 1997 reduzierte sich die Anzahl der Zweigstellen in Österreich – ebenso wie im EU-Schnitt – geringfügig.

¹⁾ In den nordischen Ländern haben die Banken Krisen zu deutlichen strukturellen Veränderungen geführt. Beispielsweise ist in Finnland zwischen 1990 und 1996 die Anzahl der Banken von 500 auf 300 und die Zahl der Zweigstellen von 2.800 auf 1.700 zurückgegangen. Der Mitarbeiterstand in den Banken hat sich fast halbiert – von 50.000 auf 28.000 (!).

Die vergleichsweise hohe Zahl selbständiger Banken in Österreich (und auch in Deutschland) ist auf die sektorale Bankenstruktur zurückzuführen. Von den Ende 1998 gezählten 971 selbständigen Banken gehörten über 80% zu den drei mehrstufigen Sektoren (Raiffeisen, Volksbanken und Sparkassen). Innerhalb der mehrstufigen Sektoren gibt es eine sehr enge Kooperation der jeweiligen Mitgliedsbanken (unter anderem in der EDV, im Zahlungsverkehr, beim Liquiditätsmanagement, in der Innenrevision, in der Ausbildung, beim Marketing), wodurch sich Synergieeffekte¹⁾ ergeben, die jenen von Großbanken mit einem großen Filialnetz gleichkommen. Zieht man in Betracht, dass die Banken der drei mehrstufigen Sektoren in vielen Geschäftsbereichen faktisch wie einige wenige Großbanken agieren, gibt es in Österreich weniger als 200 selbständig agierende und sich konkurrierende Banken.

Die Entwicklung der Bankstellen gibt zahlreiche Hinweise auf *Überschusskapazitäten* im Bankensektor in den meisten EU-Ländern. Der Wegfall des Währungsrisikos und der damit verbundene Abbau von (zum Teil nur noch psychologischen) Eintrittsbarrieren zu ausländischen Märkten lässt eine weitere Intensivierung des Wettbewerbs erwarten. Die Beseitigung der Marktsegmentierung nach Währungen führt zum Abbau von Wettbewerbsbeschränkungen (z. B. Wegfall von Kosten bei grenzüberschreitenden Finanztransaktionen bzw. von Deckungsbestimmungen in nationalen Währungen). Diese Entwicklungen werden die Umstrukturierung der nationalen Bankensysteme sowie den Abbau von Überkapazitäten noch dringender machen.

Auch der Druck auf die österreichischen Banken, die Zweigstellennetze zu redimensionieren, wird daher wachsen. Es ist zwar ein langsamer Rückgang bei der Anzahl der Kreditinstitute und der Bankstellen insgesamt erkennbar, aber die absolute Anzahl ist im europäischen Vergleich noch immer sehr hoch. Dies deutet darauf hin, dass die Konsolidierungsbemühungen im österreichischen Bankwesen noch verstärkt werden müssen.

3.3 Wandel im Vertrieb von Bankdienstleistungen

Das engmaschige Filialnetz der österreichischen Banken und die hohe Kundenbindung durch persönliche Kontakte und qualitativ hochwertige Beratung sind mit ein Grund für die gute Verankerung des Einlagen- und Kreditgeschäfts bei den österreichischen Banken. Die Vielzahl der kleinen österreichischen Institute wird wegen ihrer regionalen Orientierung vom Euro wahrscheinlich in geringerem Ausmaß betroffen sein, da das lokale Privatkundengeschäft aufgrund der traditionell starken Kunden-Bank-Beziehungen (relationship banking) zumindest mittelfristig relativ geschützt bleiben dürfte; es ist aber eine zunehmende Konkurrenz durch andere Finanzdienstleistungsunternehmen und Nichtbanken zu erwarten, die den Druck auf die „klassische“ Filialstruktur erhöhen werden.

1 Unter dem Risikoaspekt betrachtet hat der Sektorverbund mit seinen innersektoralen Unterstützungseinrichtungen auch eine wesentliche systemstabilisierende Bedeutung.

Ein stärkerer Veränderungsdruck ist vor allem durch die technologischen Entwicklungen zu erwarten. Neue Vertriebsformen, wie das Direktbanking oder das Internetbanking, werden an Bedeutung gewinnen. Elektronische Vertriebswege verhelfen auch ausländischen Instituten zu einer schnellen und kostengünstigen Marktpräsenz. Die gemeinsame Währung wirkt dabei wie ein Katalysator für die Ausbreitung von „remote banking“ im Rahmen der Dienstleistungsfreiheit, wovon auch kleinere, lokal tätige Banken betroffen sein werden. Der zunehmende Einsatz von elektronischen Medien (vor allem Internet) erhöht die Preistransparenz und mit der einheitlichen Währung werden die Angebote aller europäischen Kreditinstitute für den Privatkunden leichter vergleichbar. Die besseren Informationsmöglichkeiten über Konditionen werden zu einer weiteren Verschärfung des Konditionenwettbewerbs führen und den Druck auf die Performance erhöhen.

Längerfristig werden die traditionellen Filialstrukturen durch die weiter abnehmende „Bankenloyalität“ an Bedeutung verlieren und es wird zunehmend eine Trennung des „information trading“ (Beratungsleistung) vom eigentlichen „Träger“ (z. B. dem Girokonto) geben. Letzteres wird als einfache Leistung in automatisierten Servicestellen angeboten werden, während die Chance der Filialen in der fundierten Beratung liegt („die Filiale als Kompetenzzentrum“).

Die wachsende Bedeutung der Informationstechnologie, die unter anderem zu hohen Investitionen in der technischen Ausstattung führen kann und zahlreiche Sicherheitsfragen aufwirft (vor allem im Zusammenhang mit dem Internetbanking), wird – ebenso wie der verstärkte Einsatz von elektronischen Zahlungsmitteln – das Betriebsrisiko (operationale Risiko) der Banken erhöhen.

3.4 Wachsende Bedeutung des „shareholder value“

Der Euro führt zu einer höheren Markttransparenz und damit zu einer verbesserten Vergleichbarkeit von Finanzdienstleistungen. Damit wächst – neben steigenden Publizitätserfordernissen – der Druck auf die Preisgestaltung und die Qualität der Dienstleistungen der österreichischen Banken. Die Frage nach den Unterscheidungsmerkmalen der Produkte bzw. den Produktvorteilen wird immer wichtiger. Es gilt auch bei den immer komplexer werdenden Produktentwicklungen einen ausreichenden Deckungsbeitrag zu erwirtschaften, unter anderem durch eine möglichst weit reichende Standardisierung von Verbundprodukten. Als Folge des Zusammenwirkens von sinkenden Preisen und zunehmenden Rentabilitäts-erfordernissen werden die österreichischen Banken ihre Kosten weiter reduzieren müssen.

Ähnlich wie andere Wirtschaftssektoren sehen sich auch die Banken vermehrt mit der Forderung der Eigentümer und Märkte konfrontiert, ihre Kapitalrentabilität zu erhöhen. Der Nachdruck, mit dem eine Verbesserung des „shareholder value“ eingefordert wird, hängt von der Eigentümerstruktur ab. Im Allgemeinen üben institutionelle Anleger, private Großaktionäre und Auslandsinvestoren einen stärkeren Druck auf die Verbesserung der Rentabilität aus als etwa Unternehmen, die sich in öffentlichem oder genossenschaftlichem Eigentum befinden.

In Österreich änderte sich die *Eigentümerstruktur der Banken* in den vergangenen Jahren zugunsten von rentabilitätsbewussteren Eigentümern (Privatisierung, Beteiligungen ausländischer Investoren, „going public“ im Sparkassensektor). Der in Österreich traditionell hohe Anteil öffentlichen Eigentums an Banken wurde in den vergangenen Jahren deutlich reduziert. Seit Ende 1992 verringerte sich der Eigentumsanteil der Republik an den größten österreichischen Banken von 23 auf 7%. Hingegen hat sich der im Streubesitz befindende Anteil von 11 auf 26% mehr als verdoppelt. Dasselbe gilt für den Anteil des Auslandsbesitzes an den größten österreichischen Banken, der auf 7% angestiegen ist.

Der Trend zugunsten rentabilitätsbewusster Eigentümer dürfte sich in der österreichischen Bankenlandschaft weiter fortsetzen. So gibt es für die noch bestehenden Staatsanteile an der Postsparkasse bereits Privatisierungsabsichten. Auch die Abgabe von Anteilen der Länder an den Landes-Hypothekenbanken und der Gemeinden an den Sparkassen wird zu einem weiteren Rückgang des öffentlichen Eigentums an den Banken führen.

Wird das Bankmanagement von seinen Eigentümern zur Maximierung des „shareholder value“ verpflichtet, kann sich ein wettbewerbsbedingter Preisverfall bei Finanzdienstleistungen kaum in sinkenden Gewinnen niederschlagen, sondern in Maßnahmen zur Kostensenkung. Auch die Zukunft der weit reichenden Industrie- und Handelsbeteiligungen vieler Banken wird zunehmend abhängig vom Beitrag, den sie zum Geschäftserfolg der Banken leisten.

3.5 Zunehmender Druck auf die Ertragsituation

Die *Risikotragungsfähigkeit* der Banken ist vor allem von der Ausstattung mit Eigenkapital und von der Ertragsituation¹⁾ abhängig. Die Eigenmittelausstattung der österreichischen Banken liegt derzeit mit mehr als 14% deutlich über den von der EU vorgeschriebenen 8%. Gerade im Hinblick auf die neuen Herausforderungen und den verschärften Wettbewerb im Euroraum ist ein gewisser „Sicherheitspolster“ in Form von ausreichenden Eigenmitteln durchaus ein gewisser Vorteil für die österreichischen Banken.

Hingegen tragen die starke Wettbewerbsintensität auf dem heimischen Markt sowie die hohe Bankstellendichte dazu bei, dass die österreichischen Banken nicht zu den ertragsstärksten in der EU gehören; die Gewinnspannen der österreichischen Banken liegen unter dem EU-Durchschnitt.²⁾ Die unterdurchschnittliche Ertragslage zeigt sich gerade bei den systemrelevanten großen Banken: Der Anteil der zehn größten österreichischen Banken am Jahresüberschuss aller österreichischen Banken liegt per Ende 1998 mit 47% deutlich unter dem vergleichbaren Bilanzsummenanteil von 60%.

1 Siehe unter anderem die Analyse zur Entwicklung der Produktivität und Effizienz in Kirmße und Grimmer (1999).

2 Für die Analyse der Ertragslage im EU-Vergleich wurden Daten aus dem EZB-Bericht „Possible effects of EMU on the EU banking system in the medium to long term“ (Februar 1999) sowie die aktuellsten Bank-Profitaubility-Daten der OECD für 1996 bzw. 1997 (soweit verfügbar) herangezogen. Wegen der unterschiedlichen Berechnungsmethoden und der verschiedenen Bankenstichproben sind die Zahlen nicht direkt mit den Daten des österreichischen Quartalsberichts zu vergleichen.

Für die österreichischen Banken ist die Einführung des Euro mit beträchtlichen *Umstellungskosten* und *Ertragsausfällen* in einigen profitablen Geschäftsfeldern verbunden. Zu den am stärksten betroffenen Bereichen zählen das Devisen- und Valutengeschäft. Durch den Wegfall des Eigen- und Kundenhandels in Schilling und EU-Währungen und damit zusammenhängenden Derivatgeschäften ist mit deutlichen Ertragseinbrüchen im Devisen- und Valutengeschäft (FX-Geschäft) zu rechnen. Die Ertragseinbußen der österreichischen Banken in diesem Geschäftsfeld werden ca. 6 Mrd ATS betragen, das entspricht ca. 4% der Betriebserträge.¹⁾ Die aktiv in diesem Bereich tätigen Banken werden stärker betroffen sein als jene Banken, deren FX-Geschäft bereits jetzt vergleichsweise stärker auf Währungen außerhalb des Euroraums basiert. Besonders österreichische Banken in EU-grenznahen und Tourismusgebieten werden in Relation stärker vom Wegfall des Geldwechselgeschäfts betroffen sein.

Die österreichischen Banken werden aber versuchen, den Verlust unter anderem bei den Provisionserträgen aus dem Devisen- und Valutengeschäft möglichst weitgehend durch andere Währungen zu kompensieren. Eine Zunahme der Devisenhandelsgeschäfte in neuen Währungen ist zu erwarten, wobei eine höhere Währungsvolatilität die risikomindernde Wirkung durch den Wegfall des Wechselkursrisikos in den Euroländern wieder relativieren könnte.

Der Nettozinsertrag (gemessen an der Bilanzsumme) ist bei den österreichischen Banken im EU-Vergleich ziemlich niedrig, was vor allem auf den niedrigen Bruttozinsertrag zurückzuführen ist. Die Nettozinserträge sind in allen EU-Ländern die bei weitem wichtigste Ertragskomponente, aber ihr Anteil an den gesamten Betriebserträgen ist tendenziell fallend. Hingegen hat sich das Nicht-Zinsgeschäft gemessen an den gesamten Erträgen in den EU-Ländern von 1990 mit knapp 26 auf über 34% im Jahr 1997 erhöht. Die relativ hohe Bedeutung des zinsunabhängigen Geschäfts in Österreich spiegelt sich auch im EU-Vergleich wider: 1997 betrug der Anteil der nicht-zinsabhängigen Erträge gemessen an den gesamten Erträgen 41,0% (siehe Tabelle 3).

Tabelle 3

Relative Bedeutung des zinsunabhängigen Geschäfts im Jahr 1997

Nicht-Zinserträge in % der gesamten Erträge

1. Griechenland ¹⁾	55,5	6. Österreich	41,0	11. Portugal	33,4
2. Frankreich	53,2	7. Vereinigtes Königreich	38,8	12. Dänemark	31,8
3. Schweden	48,6	8. Belgien	37,1	13. Spanien	29,2
4. Finnland	45,6	9. Niederlande ¹⁾	35,9	14. Italien	29,0
5. Luxemburg	44,1	10. Irland	33,8	15. Deutschland ¹⁾	21,0

Quelle: EZB, 1999.

¹⁾ 1996.

1) Es werden ca. 70% aller Valutentransaktionen in WWU-Währungen durchgeführt (Wechselstubengeschäft). Im Devisenhandel entfallen knapp 20% des Devisenumsatzes auf Schilling/WWU-Währungen. Mit weiteren Einbußen im Handel mit Drittwährungen ist zu rechnen, die allerdings mangels geeigneter Daten nur schwer abschätzbar sind. Im Derivatgeschäft sind ca. 90% Zinssatz- und Wechselkursverträge, von denen ebenfalls ein beträchtliches Ausmaß wegfallen wird. Siehe dazu auch die von der BIZ im April 1995 bzw. 1998 durchgeführte weltweite Erhebung der FX- und Derivataktivitäten (BIS Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity).

In Österreich zeigte das Dienstleistungsgeschäft in den letzten Jahren eine dynamische Entwicklung (vor allem durch das Wertpapiergeschäft und das Assetmanagement), wodurch die Rückgänge im Zinsgeschäft mehr als wettgemacht wurden. Die Euroeinführung wird diese Entwicklung wahrscheinlich noch verstärken.

Das Verhältnis der Betriebsaufwendungen zu den Betriebserträgen liegt im EU-Durchschnitt bei ungefähr 65%. Tabelle 4 zeigt die relativ günstigen Relationen in Luxemburg, Portugal, Irland und Dänemark mit Werten von unter 60%, während bei den österreichischen Banken die Betriebsaufwendungen knapp 69% der Betriebserträge erreichen und damit am oberen Ende liegen (1998: 68%).

Tabelle 4

Effizienz der Leistungserstellung im Jahr 1997			
Betriebsaufwendungen in % der Betriebserträge			
1. Luxemburg	43'3	6. Spanien	61'4
2. Portugal	57'7	7. Deutschland ¹⁾	63'8
3. Irland	58'3	8. Belgien	63'9
4. Dänemark	59'2	9. Schweden	64'0
5. Vereinigtes Königreich	60'9	10. Niederlande ¹⁾	67'3
		11. Griechenland	68'1
		12. Frankreich	68'7
		13. Italien	69'0
		14. Österreich	69'1
		15. Finnland	73'4

Quelle: EZB, 1999.
¹⁾ 1996.

Ein wichtiger Indikator für die Beurteilung der Ertragskraft der Banken ist der „return on equity“ (Jahresüberschuss in Prozent des Eigenkapitals), der im EU-Ländervergleich eine breite Streuung zeigt, die von Italien (3'4%) und Frankreich (7'7%) am unteren Ende bis zu Luxemburg (23'0%) und dem Vereinigten Königreich (26'4%) am oberen Ende reicht. Österreich liegt mit 9'6% im unteren Mittelfeld und damit etwas unter dem Durchschnittswert von 12'1%. Die Betrachtung des „return on assets“

Tabelle 5

Profitabilität im EU-Vergleich ¹⁾			
Return on equity		Return on assets	
Jahresüberschuss in % des Eigenkapitals		Jahresüberschuss in % der Bilanzsumme	
1. Vereinigtes Königreich	26'4	1. Vereinigtes Königreich	1'1
2. Luxemburg	23'0	2. Irland	1'0
3. Irland	18'4	3. Dänemark	1'0
4. Niederlande	17'6	4. Spanien	0'9
5. Griechenland	16'7	5. Portugal	0'8
6. Belgien	15'3	6. Finnland	0'8
7. Finnland	15'2	7. Schweden	0'7
8. Dänemark	15'1	8. Niederlande	0'7
9. Portugal	13'1	9. Griechenland	0'7
10. Schweden	13'0	10. Luxemburg	0'5
11. Deutschland	12'3	11. Deutschland	0'5
12. Spanien	10'6	12. Österreich	0'4
13. Österreich	9'6	13. Belgien	0'4
14. Frankreich	7'7	14. Italien	0'3
15. Italien	3'4	15. Frankreich	0'3
Zum Vergleich:			
USA	22'0	USA	1'8
Schweiz	1'7	Schweiz	0'1
Japan	0'2	Japan	0'01

Quelle: EZB, 1999.
¹⁾ Diese Tabelle basiert auf Bank-Profitorientierung-Daten der OECD für 1997 bzw. teilweise 1996. Wegen unterschiedlicher Definitionen und Banken-Samples ist die Vergleichbarkeit der Zahlen eingeschränkt.

(Jahresüberschuss in Prozent der Bilanzsumme) zeigt für das Vereinigte Königreich, Irland und Dänemark Werte von über 1%, während Österreich mit 0,4% einen Platz im unteren Drittel aufweist (siehe Tabelle 5).

Die im EU-Vergleich relativ niedrigen Gewinnspannen der österreichischen Banken könnten angesichts des zunehmenden Wettbewerbs noch weiter sinken, denn es ist zu erwarten, dass sich der Druck auf die Margen und Kosten weiter intensivieren wird. Die Verbesserung der Ertrags-situation kann einerseits durch Rationalisierungsmaßnahmen, das heißt durch eine Verbesserung der Effizienz der Dienstleistungsbereitstellung durch Kosteneinsparungen erfolgen (wobei aber die mit der Euroeinführung verbundenen Ertragseinbußen kaum zu direkten Einsparungseffekten führen dürften), andererseits durch die Wahrnehmung neuer Chancen auf der Ertragsseite.

3.6 Neue Strukturen im Zahlungsverkehr

Mit der Einführung des Euro verschwinden die bisherigen Währungs-grenzen und es werden neue grenzüberschreitende Eurozahlungsverkehrssysteme und Wertpapierabwicklungssysteme an Bedeutung gewinnen: unter anderem das TARGET-System (Trans European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer), das Zahlungsverkehrssystem des ESZB, das Euro Clearing System der Euro Banking Association (EBA), ein multilaterales Nettingssystem im Besitz privater Banken sowie das deutsche EAF-2-System. Die Entwicklung von effizienten und sicheren Zahlungsverkehrssystemen, wie z. B. TARGET, wird – trotz der steigenden Transaktionsvolumina – zu einer weiteren Verringerung des Abwicklungsrisikos beitragen.

Derzeit gibt es fast 50 verschiedene lokale Zahlungsverkehrssysteme in der EU. Die Clearing-Funktion wird sich in einem gesamteuropäischen Markt neu stellen und es sind vermehrt Kooperationen bzw. eine Konzentration der Zahlungsströme und ein verschärfter Wettbewerb um Zahlungsaufträge und Kunden zu erwarten. Große Unternehmen werden vermutlich ihre Treasury-Aktivitäten innerhalb des Euroraums konzentrieren und somit auch das Korrespondenzbankengeschäft¹⁾ verringern. Das Netz der europäischen Korrespondenzbanken wird daher deutlich kleiner werden und die Gesamtzahl der innerhalb Europas unterhaltenen Nostroverbindungen wird sich weiter reduzieren. Der bereits seit Jahren zu beobachtende Prozess der Kontokonsolidierung hat sich seit Jahresanfang beschleunigt; dies trifft normalerweise eher kleinere Banken.

Die Unterscheidung zwischen Inlands- und Auslandszahlungsverkehr wird zunehmend an Bedeutung verlieren. Der Druck auf die Preise – insbesondere von grenzüberschreitenden Zahlungen – wird weiter steigen, da die Kundenerwartungen hinsichtlich Preissenkungen im Auslandszahlungsverkehr sehr hoch sind. Dies würde einen weiteren Druck auf die Erträge der Banken bedeuten.

1) Im Rahmen des Korrespondenzbankensystems wird bei grenzüberschreitenden Geldtransfers eine Korrespondenzbank für die Verrechnung in der lokalen Währung eingesetzt. Banken unterhalten dafür, je nach Größe und Geschäftszweck in unterschiedlichem Umfang, weltweit Konten bei anderen Banken in der jeweiligen Währung des Landes.

Die *Strukturveränderungen* im Zahlungsverkehr, verbunden mit dem schärfer werdenden Wettbewerb und dem zunehmenden Druck auf die Konditionen, werden seitens der österreichischen Banken weitere Maßnahmen zur Verbesserung der Effizienz bei der Abwicklung und Standardisierung von Dienstleistungen erfordern.

4 Auswirkungen des Euro auf die Bankenstrategien

4.1 Fortschreitende Internationalisierung

Die Internationalisierung des österreichischen Bankwesens hat sich in den letzten Jahren verstärkt: Der Anteil des Auslandsgeschäfts an den Bankbilanzen hat sich erhöht, die Zahl der österreichischen Niederlassungen und Tochtergesellschaften im Ausland ist deutlich gestiegen, ebenso der Umfang der Auslandsbeteiligungen. 1997 hatten die heimischen Banken 81 Niederlassungen und Tochtergesellschaften im Ausland (siehe Tabelle 6).

Tabelle 6

Internationalisierung im EU-Vergleich im Jahr 1997					
Anzahl heimischer Niederlassungen und Tochtergesellschaften im Ausland		Anzahl ausländischer Niederlassungen und Tochtergesellschaften im Inland		Marktanteil ausländischer Niederlassungen und Tochtergesellschaften in % der heimischen Bilanzsumme	
1. Frankreich	475	1. Vereinigtes Königreich	387	1. Luxemburg	999
2. Deutschland	296	2. Frankreich	305	2. Irland	536
3. Irland	195	3. Luxemburg	211	3. Vereinigtes Königreich	521
4. Spanien	180	4. Deutschland	153	4. Belgien	363
5. Italien	158	5. Spanien	80	5. Griechenland	219
6. Portugal	91	6. Belgien	71	6. Spanien	117
7. Belgien	84	7. Italien	61	7. Portugal	105
8. Österreich	81	8. Irland	49	8. Frankreich ¹⁾	98
9. Schweden	32	9. Niederlande	49	9. Niederlande	77
10. Dänemark	30	10. Österreich	39	10. Finnland	71
11. Luxemburg	28	11. Griechenland	29	11. Italien	68
12. Griechenland	17	12. Portugal	22	12. Deutschland	43
13. Finnland	14	13. Schweden	18	13. Österreich	33
14. Vereinigtes Königreich	..	14. Dänemark	14	14. Schweden	16
15. Niederlande	..	15. Finnland	9	15. Dänemark	..

Quelle: EZB, 1999.

¹⁾ 1996.

Andererseits ist die Präsenz von ausländischen Banken in Österreich seit dem Beitritt zum EWR und zur EU kaum gestiegen und der Marktanteil von ausländischen Niederlassungen und Tochtergesellschaften (gemessen an der gesamten heimischen Bilanzsumme) zeigt für Österreich im Vergleich zu den anderen EU-Ländern einen relativ geringen Wert von 3,3% (siehe Tabelle 6). Dies ist unter anderem auf die vergleichsweise geringen Zinsmargen zurückzuführen, die den österreichischen Markt für ausländische Banken weniger attraktiv machen (abgesehen von Nischen wie z. B. die Vermögensverwaltung). Es ist aber zu erwarten, dass sich der Wettbewerb durch ausländische Banken, die entweder aus dem Ausland den österreichischen Markt bearbeiten oder in Österreich eine „physische“ Präsenz aufbauen, verstärken wird.

4.2 Zunehmende Konzentration durch Kooperationen und Fusionen

Der Konzentrationsgrad im österreichischen Bankensystem hat sich gerade in den letzten Jahren durch die zahlreichen Fusionen deutlich erhöht (Die Erste/GiroCredit, Bank Austria/Creditanstalt-Bankverein, Aufnahme der

Raiffeisenbank Wien in die RLB Niederösterreich-Wien). Weiters gab es zahlreiche kapitalmäßige Beteiligungen (z. B. Erste Bank mit einer verstärkten Kooperation im Sparkassensektor) und Kooperationen mit Banken aus anderen Ländern.

Die hohe Zahl selbständiger Banken ist ein Grund für den noch immer vergleichsweise *niedrigen Konzentrationsgrad* im österreichischen Bankensystem. Der Anteil der fünf größten Banken an den gesamten Aktiva hat sich gerade in den letzten Jahren deutlich erhöht und liegt mit 48% (1998: 50%) nur noch knapp unter dem EU-Durchschnitt von 53%. Dennoch ist der Konzentrationsgrad in EU-Ländern mit vergleichbarer Größe (z. B. Schweden, den Niederlanden, Finnland, Portugal, Dänemark oder Griechenland) mit Anteilen von 70 bis zu 90% noch deutlich höher (siehe Tabelle 7).

Tabelle 7

Konzentrationsgrad im EU-Vergleich im Jahr 1997

Anteil der fünf größten Banken
an der gesamten Bilanzsumme

in %

1. Schweden	90
2. Niederlande	79
3. Finnland	78
4. Portugal	76
5. Dänemark	73
6. Griechenland	71
7. Belgien	57
8. Österreich	48
9. Spanien	44
10. Irland	41
11. Frankreich	40
12. Vereinigtes Königreich	28
13. Italien	25
14. Luxemburg	22
15. Deutschland	17
EU-Durchschnitt	53

Quelle: EZB, 1999.

In der EU insgesamt gibt es jedenfalls keine Beeinträchtigung des Wettbewerbs aufgrund zu hoher Konzentration. Der im Vergleich zu anderen Wirtschaftssektoren relativ niedrige Konzentrationsgrad im europäischen Bankwesen¹⁾ lässt noch Spielräume für weitere Bankfusionen.

Unternehmenszusammenschlüsse sind die Reaktion der Banken auf die neue Dimension des Wettbewerbs, die eine Zunahme der kritischen Größe erfordert. Mit der Euroeinführung werden die jeweils relevanten Märkte größer, da für die Banken nicht mehr der nationale, sondern ein europäischer Maßstab anzulegen ist; damit wächst auch die kritische Größe für die Banken. Das Argument, dass nur die großen europäischen Banken „economies of scale“ erzielen werden, deutet darauf hin, dass es eine „erstrebenswerte“ Größenstruktur im Hinblick auf den

¹⁾ Die derzeit größte Bank in der EU, die Deutsche Bank, hat in Europa nur einen Marktanteil von rund 3% (Deutsche Bank Research, 1999).

Euro gibt. Die Literatur über „economies of scale“ ist nicht eindeutig,¹⁾ aber tendenziell dürfte die Größe einer Bank wichtiger werden, da sich Synergien leichter nutzen lassen (Cross-selling-Potenziale) und Überkapazitäten leichter auf andere Bereiche übertragen werden können. Der Einsatz kapitalintensiver neuer Technologien erfordert zunehmend beachtliche finanzielle Mittel, die normalerweise nur größeren Instituten zur Verfügung stehen. Durch die regionale Präsenz im Sinne eines flächendeckenden Filialnetzes haben große Banken Vorteile im Massengeschäft.

Eine *Konsolidierung des Bankensektors* ist in vielen europäischen Ländern bereits voll im Gange, sei es durch strategische Fusionen zur Verbesserung der Marktposition oder durch Zusammenschlüsse, um überschüssige Kapazitäten zu absorbieren (z. B. Reduzierung der nationalen Zweigstellennetze). Ein weiterer Abbau von Überschusskapazitäten bzw. weitere Fusionen innerhalb der nationalen Grenzen werden noch folgen. Die politischen, kulturellen und rechtlichen Unterschiede zwischen den europäischen Staaten und daraus resultierende unterschiedliche Unternehmenskulturen bilden bislang noch ein Hemmnis, das einen völlig freien Übernahmewettbewerb behindert. Es sind aber künftig zunehmend auch grenzüberschreitende Bankzusammenschlüsse und -übernahmen zu erwarten. Der Konkurrenzdruck in Europa könnte sich auch durch die großen amerikanischen Banken²⁾ weiter verschärfen. Die zunehmende Verflechtung des Bankgeschäfts wird jedenfalls wachsende Anforderungen an das Bankmanagement stellen, denn Größe alleine kann nicht als Garant für Erfolg angesehen werden, sondern erfordert auch die geeigneten strategischen Konzepte.

Im europäischen Bankwesen zeichnet sich zunehmend ein dreistufiges System mit europäischen Großbanken, Regionalbanken und lokalen Kleininstituten ab. Weitere Bankenübernahmen sind zu erwarten, denn es wird immer wichtiger, auf dem Markt vor Ort präsent zu sein. Die zunehmenden „Positionskämpfe“ der europäischen Großbanken könnten einen weiteren Anstieg der Akquisitionstätigkeit bei den mittelgroßen europäischen Banken bedeuten, die gerade durch den Euro (und den damit begleitenden Prozessen) relativ stark unter Druck gesetzt sind; diese Entwicklung könnte auch für die österreichischen Großbanken relevant sein. Die jüngsten Fusionen im österreichischen Bankwesen haben zwar gezeigt, dass die erwarteten Effizienzverbesserungen und Rationalisierungseffekte nicht sofort wirksam werden, aber es ist zu erwarten, dass für die österreichischen Banken Fusionen, strategische Allianzen und Kooperationen weiter an Bedeutung gewinnen werden, denn nur durch die Schaffung größerer Einheiten kann auch eine Stärkung der Marktposition im Euroraum erreicht werden.

1 Siehe z. B. Schmid (1995) oder Berechnungen, die zeigen, dass beispielsweise bei den Banken in Deutschland, Dänemark und Österreich kein eindeutiger Zusammenhang zwischen Profitabilität (ROE) und Bankengröße erkennbar ist, während im Vereinigten Königreich, Belgien und den Niederlanden die größeren Banken profitabler sind.

2 Nach der *Reihung des Bankers* (Juli 1999) zählt die Citigroup mit einer Bilanzsumme von umgerechnet mehr als 9.000 Mrd ATS zu den größten Finanzdienstleistern der Welt. Die Bilanzsumme aller österreichischen Banken beträgt im Vergleich nur etwas über 6.600 Mrd ATS.

4.3 Überprüfung der strategischen Positionierung

Der mit der Einführung des Euro einhergehende Abbau von Wettbewerbsbeschränkungen¹⁾ und die sich daraus ergebende Verbesserung der Markttransparenz lenkt die Aufmerksamkeit der Finanzmarktteilnehmer zum einen verstärkt auf die Wettbewerbsfaktoren im engeren Sinn und zum anderen auf die verbleibenden Unterschiede in den Rahmenbedingungen:

- Zum einen wird *dem Preis und der Qualität von Finanzdienstleistungen* – der Rendite, dem Risiko, der Liquidität, der Effizienz und den Kosten der Abwicklung usw. – vermehrtes Augenmerk geschenkt werden. Der Einfluss der Marktkräfte auf die Kapitalallokation und das Streben nach Risikostreuung und Ertragsmaximierung werden an Bedeutung gewinnen.
- Zum anderen werden *die verbleibenden nationalen Unterschiede* bei den steuerlichen, rechtlichen und aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen im Wettbewerb eine verstärkte Rolle spielen. Wenn die nationalen Grenzen in einem immer einheitlicheren Markt zunehmend an Bedeutung verlieren, gewinnen z. B. verbleibende Unterschiede bei der Kapitalertragsbesteuerung an Bedeutung und können zu „steuerlicher Arbitrage“ führen. Mittelfristig dürften aber Standortüberlegungen im Hinblick auf aufsichtsrechtliche und/oder steuerrechtliche nationale Unterschiede an Bedeutung verlieren, denn durch den Euro wird der Druck auf weitere Harmonisierungsschritte in der bankenrelevanten Gesetzgebung weiter steigen.

Aus Sicht der österreichischen Banken gilt es, die Chancen der WWU zu nützen und durch geeignete Anpassungsstrategien die Wettbewerbsfähigkeit und Ertragskraft zu erhalten bzw. zu verbessern. Dazu könnten unter anderem folgende *Maßnahmen* zählen:

- weitere Fusionen zur Erzielung von Größenvorteilen („economies of scale“ und „economies of scope“) und zur Schaffung überregional bedeutsamer Institute;
- Anpassung der Organisationsstrukturen an die neuen Herausforderungen, z. B. „Bündelung“ der Aktivitäten;
- Verringerung der Zahl der Zweigstellen zur Kostenreduktion;
- Beseitigung von Quersubventionen (Anpassung der Preisstruktur an die Kostenstruktur, um „cherry picking“ zu verhindern).

Die Strategien der großen österreichischen Banken hinsichtlich ihrer geografischen Positionierung basieren auf einer gut ausgebauten Geschäftsgrundlage in Österreich und auf einer gezielten Positionierung vornehmlich in ausgewählten Nachbarländern und Regionen. Gerade in den mittel- und osteuropäischen Ländern sind viele große österreichische Banken bereits gut verankert und lukrieren bedeutende Ertragspotenziale. Die österreichischen Banken können in Osteuropa ihre Startvorteile, nämlich räumliche Nähe, historische Kompetenz und die bereits aufgebaute Ostexpertise nutzen. Für die österreichischen Banken können auch Nischenstrategien im Euroraum zunehmend interessant werden, wie z. B. Projektfinanzierungen oder

¹ Mit dem Abbau von Restriktionen gehen „Regulierungsrenten“ verloren. Es werden all jene Tätigkeitsbereiche einem verschärften Wettbewerb ausgesetzt, die bisher mehr oder weniger stark geschützt waren.

Exportunterstützungen für heimische Industriekunden, die in andere Euroländer expandieren. Die genaue Kenntnis der Unternehmen ermöglicht es den Banken, das Kreditrisiko besser als ausländische Konkurrenten einschätzen zu können.

Die strategische Positionierung mit einer entsprechenden Flexibilität, um auf Veränderungen schnell zu reagieren, sind wesentliche Bestimmungsfaktoren für erfolgreiche Banken, wobei der Zeitfaktor immer wichtiger wird, das heißt wie schnell die Banken ihre internen Abläufe, ihr Kundenservice und die Produktpalette an geänderte Bedingungen anpassen können.

Da historische Erfahrungswerte immer seltener als Entscheidungshilfe herangezogen werden können, steigt die Gefahr, sich strategisch falsch zu positionieren (strategisches Risiko). Die Anforderungen an das Management der Banken werden steigen. Jedes geschäftspolitische Engagement erfordert eine grundlegende Analyse der damit verbundenen Chancen und Risiken. Wenn nämlich viele Marktteilnehmer dieselbe Strategie einschlagen, können zunächst als Gewinn bringend erscheinende Geschäftsfelder durch nachziehende Konkurrenzinstitute rasch unter stärkeren Wettbewerbsdruck kommen. Das strategische Risiko wird jedenfalls an Bedeutung gewinnen, denn mittelfristig könnten sich die negativen Auswirkungen des strukturellen Anpassungsprozesses in den EU-Bankensystemen gerade auf jene Banken konzentrieren, die strategisch ungünstig positioniert sind und die Risiken des Anpassungsprozesses nicht ausreichend bewältigen können.¹⁾

5 Zusammenfassung und Schlussfolgerung

Das Umfeld für die Banken verändert sich immer schneller und durch die Euroeinführung werden bereits bestehende Trends im Bankensystem verstärkt. Die wesentlichen mit der Einführung des Euro verbundenen Auswirkungen auf die österreichischen Banken lassen sich wie folgt darstellen:

- Umstellungskosten (vor allem in der EDV sowie bei der Information und Beratung der Kunden);
- Ertragseinbußen beim Devisen- und Valutenhandel sowie bei Kursicherungsgeschäften wegen der deutlich verringerten Zahl an Währungen;
- wettbewerbsbedingter Verlust von Geschäftsvolumen auf dem Geldmarkt, da die österreichischen Banken ihre Rolle als Spezialisten auf dem Schillinggeldmarkt verloren haben (dies trifft aber alle EU-Banken in Bezug auf ihren Heimatmarkt);
- Verschärfung des Wettbewerbs auch im Investment-, Derivativ-, Einlagen- und Kreditgeschäft (vor allem im Großkundengeschäft) aufgrund der Beseitigung des Wechselkursrisikos und der besseren Vergleichbarkeit der Preise;
- Chance, die vorhandene Kompetenz als umfassende Anbieter von Finanzdienstleistungen für neue Produkte zu nutzen, die es in der

¹ Siehe dazu EZB (1999), S. 1.

Heimatswährung aufgrund der Enge des Schillingmarktes bislang nicht gab;

- neue Möglichkeiten, um verstärkt im europäischen Ausland Fuß zu fassen und die Osteuropaexpertise gezielt einzusetzen.

Es wird für die Banken immer wichtiger, die durch den Euro induzierten Veränderungen zu erkennen und zu analysieren, um geeignete Maßnahmen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit zu setzen und im Rahmen der Geschäftstätigkeit künftig noch stärker auf die möglichen Risikopotenziale bei Kunden und Märkten zu achten. Eine ausreichende Risikotragungsfähigkeit wird zum wesentlichen Bestimmungsfaktor, denn erst eine angemessene Eigenkapitalausstattung und eine gute Ertragsituation ermöglichen es den Banken, auftretende Risiken in erforderlichem Ausmaß begrenzen zu können.

Zu den einzelnen *Risikokategorien* können Aussagen für den gesamten Bankenbereich gemacht werden, die als allgemeine Orientierungsgröße dienen, aber nicht die individuelle Überprüfung der Risikoposition der einzelnen Bank ersetzen können:

Mit dem Wegfall des Währungsrisikos wird die Bedeutung des *Kreditrisikos* zunehmen und damit auch die fundierte Kreditrisikoanalyse und entsprechende Absicherungen im Rahmen des bankinternen Risikomanagements. Das Kreditrisiko innerhalb der EU-Länder würde sich dann verringern, wenn die Banken das Risikopotenzial möglicher Transaktionen durch die Verwendung von qualitativ hochwertigen Daten und den Einsatz von geeigneten Methoden der Risikoabschätzung besser einschätzen können. Es wird in erster Linie von der Fähigkeit der Banken abhängen, die Risiken, denen sie ausgesetzt sind, effizient zu steuern und Risikokonzentrationen zu vermeiden. Die mit der Einführung des Euro verbundenen Änderungen in der Geschäftspolitik sowie die Wettbewerbsverschärfung könnten aber in neuen Geschäftssparten oder Märkten eine Zunahme der Kredit-, aber auch der Marktrisiken bedeuten.

Durch die Euroeinführung werden tiefere und liquidere Finanzmärkte entstehen; daher sollte das *Marktrisiko*¹⁾ leichter handelbar sein und innerhalb des Euroraums geringer werden. Weiters ist anzunehmen, dass sich durch die verbesserte Liquiditätssituation im Euroraum das Liquiditätsrisiko innerhalb des gesamten Systems sowie auch für die einzelnen Kreditinstitute reduzieren wird.

Die mit der Einführung des Euro erfolgte weit gehende Harmonisierung der Marktkonventionen²⁾ hat auch eine Bedeutung für die Stabilität des einheitlichen europäischen Finanzmarktes, da die Markttransparenz erhöht wird und Fehler aufgrund von unterschiedlichen Berechnungskonventionen eliminiert werden.

1) Unter *Marktrisiko* von Wertpapieren versteht man grundsätzlich das Risiko einer Preisentwicklung (Zinssatz, Aktienkurs, Fremdwährung), das ungeachtet emittentenspezifischer Kriterien auftreten und je nach Positionierung des Inhabers zu Verlusten führen kann.

2) Auf dem Geldmarkt wird als Rechenbasis nunmehr die *Actual/360-Methode* verwendet. Auf dem Eurobondmarkt wird zur Berechnung der aufgelaufenen Stückzinsen einheitlich die *Actual/Actual-Methode* verwendet und Preise werden als Dezimalzahl und nicht als ganze Zahl plus Bruchteile quotiert.

Die Herausforderungen, denen sich die Banken im Hinblick auf die WWU zu stellen haben, lassen in nächster Zukunft hingegen keine Senkung des *allgemeinen Betriebsrisikos* (operationalen Risikos) erwarten. Die Umstellungen und Anpassungen in der Informationstechnologie durch die wachsende Zahl von Fusionen sowie die verstärkte Nutzung neuer Technologien und elektronischer Medien werden dafür sorgen, dass das operationale Risiko für Banken auch längerfristig nicht wesentlich an Bedeutung verlieren wird.

Die dargestellten Entwicklungen lassen darauf schließen, dass die Euroeinführung zwar unterschiedlich starke Einflüsse auf einzelne Risikokategorien haben wird, aber der hohe Stellenwert eines *umfassenden Risikomanagements* in den Banken eher noch an Bedeutung gewinnen wird. Ob die Risiken tatsächlich gut gemanagt werden, wird in erster Linie von der Fähigkeit der Banken abhängen, die Risiken, denen sie ausgesetzt sind, effizient zu steuern. Durch die wachsende Konzentration erlangen gerade die großen Institute einen immer bedeutenderen Stellenwert für ein reibungslos funktionierendes Bankensystem. Diese systemrelevanten Banken haben daher eine wachsende Mitverantwortung für die Stabilität des gesamten Finanzmarktes.

Die *Stabilität der nationalen Finanzmärkte* hat aber auch für die Zentralbanken eine besondere Bedeutung, und die OeNB hat ein großes Interesse an einem funktionsfähigen und wettbewerbsfähigen österreichischen Finanzmarkt. Erst auf der Basis fundierter Aussagen und Abschätzungen möglicher Entwicklungen kann die OeNB ihre Aufgabe als Finanzmarkt stabilisierende bzw. fördernde Institution erfüllen. Daher wird die intensive Beschäftigung mit der Stabilität des nationalen Bankensystems auch weiterhin eine wichtige Aufgabe sowohl für die Banken als auch für die OeNB bleiben.

6 Literaturverzeichnis

- CEPS (1998).** Capital Markets and EMU. In: Report of a CEPS Working Party.
- Davis, E. P., Salo, S. (1997).** Indicators of Potential Excess Capacity in EU Banking Sectors. European Monetary Institute.
- De Bandt, O. (1997).** EMU and the Structure of the European Banking System. European Monetary Institute.
- Deutsche Bank Research (1998).** Die EWU – Umbruch an den europäischen Finanzmärkten. In: EWU-Monitor, Nr. 51, 9. Juni.
- Deutsche Bank Research (1999).** Neue Dimensionen des Wettbewerbs in der Europäischen Währungsunion. In: EWU-Monitor, Nr. 67, 15. März.
- Eberstadt, G. (1999).** Der Euro und der Kapitalmarkt. In: Kreditwesen 6/1999, 272–276.
- EZB (1999).** Possible effects of EMU on the EU banking system in the medium to long term. Februar.
- Hartmann, C. (1999).** Die europäische Bankenlandschaft im Wandel. In: Finanznachrichten, Heft 12, 25. März.
- Hubmer, G. (1997).** Auswirkungen des Euro auf den Finanzmarkt Österreich. Oesterreichische Nationalbank, Juli.
- IMF (1998).** European and Global Integration: The Challenges for Austria's Financial Sector in Austria: Selected Issues and Statistical Appendix. In: IMF Staff Country Report, 98/107, 95–120.
- Kirmße, S., Grimmer, J. (1999).** Strukturveränderungen am Bankenmarkt. In: Österreichisches BankArchiv 2/1999, 113-119.
- McCauley, R. N., White, W. R. (1997).** The Euro and European Financial Markets. In: BIS Working Paper No. 41.
- Oesterreichische Nationalbank (1999).** The Austrian Financial Markets – A Survey of Austria's Capital Markets.
- Schmid, F. (1995).** Marktstruktur und Profitabilität. In: Österreichisches BankArchiv, 7/1995, 512–517.
- Tichy, G. (1996).** Rationalisierung in Banken. In: Österreichisches BankArchiv, 9/1996, 696–701.
- Viermetz, K. (1998).** Die Finanzdienstleistungsindustrie im Jahr 2000. In: Österreichisches BankArchiv, 2/1998.
- White, W. R. (1998).** The Coming Transformation of the Continental European Banking? In: BIS Working Paper No. 54.

Die österreichischen Banken zu Beginn der Währungsunion

Auswirkungen der Währungsunion
auf das österreichische Bankensystem aus gesamtwirtschaftlicher Sicht

Ausgangspunkt und Ziel der Analyse

Walter Waschiczek¹⁾

Im Rahmen dieser Studie soll der Frage nachgegangen werden, welche Folgen die Währungsunion für die Funktion der Banken im gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsprozess haben könnte. Schwerpunkt der Analyse sind die Perspektiven für die Kernkompetenz der Banken, die Hereinnahme von Einlagen und deren Transformation in Kredite, also das, was traditionell die Funktion einer Bank im Gegensatz zu anderen Finanzintermediären ausmacht.²⁾ Primär sollen die Auswirkungen auf die Aktiv- und Passivseite der Bankbilanzen beleuchtet werden; alle anderen Aktivitäten, die von den Banken wahrgenommen werden, werden nur insofern miteinbezogen, als sie Konsequenzen aus den Entwicklungen des Einlagen- und Kreditgeschäfts darstellen. Analog zu den Finanzierungssalden der volkswirtschaftlichen Sektoren – Finanzierungsüberschüsse der privaten Haushalte und per saldo eine Nettoschuldnerposition des Unternehmenssektors – wird das Kreditgeschäft im Hinblick auf die Unternehmensfinanzierung und das Einlagengeschäft im Zusammenhang mit der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte dargestellt.

In dem sich rasch verändernden Umfeld, in dem die Banken agieren, sind die Wirkungen eines einzelnen Einflussfaktors – und sei er selbst so bedeutsam wie die Einführung einer gemeinsamen Währung in elf europäischen Ländern – nur schwer von anderen Entwicklungen zu trennen. Meist wirkt der Faktor Währungsunion nicht alleine, sondern in Wechselwirkung mit anderen Tendenzen. Die Währungsunion verstärkt oder beschleunigt diese Entwicklungen. Dennoch wird hier der Versuch unternommen, die Wirkungen des Euro getrennt von anderen langfristigen auf das Bankwesen wirkenden Trends herauszuarbeiten.

Ausgangspunkt ist eine Analyse der Veränderungen, die in den vergangenen Jahren und Jahrzehnten eine enorme Transformation der Finanzmärkte bewirkt haben. Als entscheidender Parameter dafür wird im Rahmen dieser Arbeit der in den vergangenen Jahrzehnten beobachtete Prozess der Disintermediation gesehen. Auf diese Entwicklungen haben die Banken mit einer Ausweitung ihrer Aktivitäten in andere Märkte und/oder Geschäftsfelder reagiert. Neben einer Analyse der volumensmäßigen Effekte dieser Strategien werden auch die Auswirkungen auf die Ertragsstruktur beleuchtet.

Daran anschließend werden die Konsequenzen auf die Struktur der Kreditwirtschaft untersucht. Die Analyse konzentriert sich auf die dynamischen Effekte des Euro, also die längerfristigen Auswirkungen, die durch die mit der Währungsunion einhergehenden Veränderungen des Angebots- und Nachfrageverhaltens der Banken, ihrer Konkurrenten und/oder ihrer Kunden ausgelöst werden. Die direkten Folgen der Um-

1 Der Autor dankt Ernest Gnan, Peter Mooslechner, Helene Schubert und Irmgard Wenko für wertvolle Hinweise und Kommentare.

2 Damit soll keineswegs impliziert werden, dass andere Aufgaben, die ein Kreditinstitut wahrnimmt und/oder in seiner strategischen Ausrichtung als Kernkompetenz definiert, kein zentraler Bestandteil seines Tätigkeitsfeldes wären. Im Gegenteil, und das soll in dieser Studie deutlich werden, ist eine Ausweitung der Aktivitäten über das Einlagen- und Kreditgeschäft eine wesentliche Konsequenz aus den durch die Währungsunion bewirkten Veränderungen.

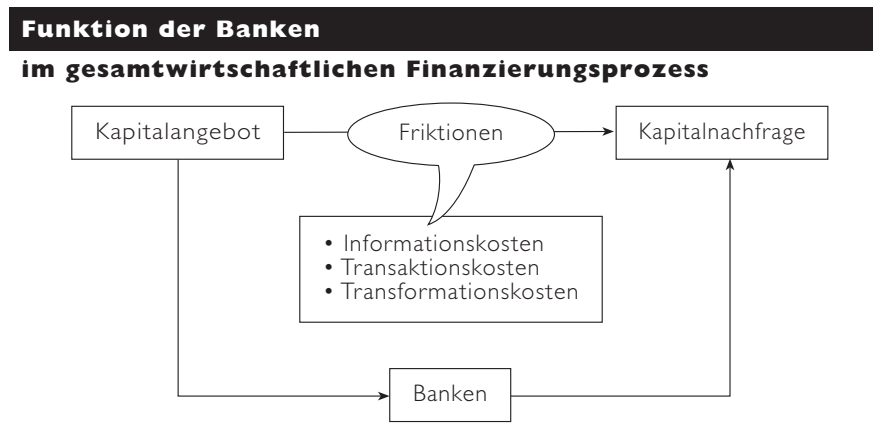
stellung auf den Euro, wie die Änderung von institutionellen Rahmenbedingungen und der unmittelbare Wegfall von Produkten (die man als statische Effekte bezeichnen könnte), werden hier nicht weiter behandelt. Der abschließende Ausblick versucht, die Perspektiven des Bankwesens in Österreich in Hinblick auf die Effekte der Währungsunion zu evaluieren.

Rolle der Banken im gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsprozess

Banken sind nicht bloß Mittler von Kapitalangebot und -nachfrage, sondern übernehmen die Aufbringung und Verwaltung von anlagesuchendem Kapital auf eigenes Risiko. Selbstverständlich erbringen sie noch eine Reihe damit – mehr oder weniger – in Zusammenhang stehender Leistungen; in dieser Arbeit soll jedoch diese Aufgabe als die Kernfunktion von Banken verstanden werden. Im Rahmen der allgemeinen Aufgabe der Finanzmärkte, die Allokation der Vermögensbildung auf zukunftssträchtige Investitionsmöglichkeiten über Raum und Zeit zu ermöglichen, besteht die spezifische Funktion von Banken in der Überbrückung all jener Friktionen der Finanzmärkte, aufgrund derer Angebot und Nachfrage von Kapital nicht unmittelbar zueinander finden können – in einer Welt vollständiger Information und ohne Transaktionskosten hätten Banken keine Funktion. Diese Friktionen können sein:¹⁾

- Informationskosten: kein oder nur ungenügender Zugang zu Informationen über die Bonität von prospektiven und die Performance von aktuellen Schuldnern; Kosten der Beschaffung dieser Informationen, z. B. Suchkosten für das Auffinden adäquater Finanzierungs- bzw. Anlagemöglichkeiten und Einschätzung des Risikos von Anlagen;
- Transaktionskosten;
- Kosten der Transformation von unterschiedlichen Fristigkeiten, Losgrößen und Risiken.

Grafik 1



¹ Diese Darstellung möglicher Marktfraktionen ist keineswegs vollständig. Für eine detailliertere Analyse siehe z. B. Bhattacharya und Thakor (1993), Levine (1997) oder Benci und Wang (1997).

Die Rolle und Bedeutung der Banken ist umso größer, je bedeutender diese Friktionen sind. Diese wiederum sind üblicherweise umgekehrt korreliert mit der Breite und Tiefe des Finanzmarktes: mit der Zahl und den Volumina der angebotenen und nachgefragten Finanzmittel, mit der Zahl der Marktteilnehmer und deren Fähigkeit, die Kosten von Marktimperfectionen selbst zu tragen. In einem größeren Markt nimmt die Bedeutung der Fungibilität zu, da die Zahl der möglichen Partner deutlich größer ist. Zudem können Skalenerträge lukriert werden: Die Liquidität und die Möglichkeit, viele Geschäfte abzuschließen, steigen mit der Größe des Finanzmarktes (Vander Vennet, 1997).

Die Finanzmärkte werden mit steigendem Umfang transparenter, wodurch die Informationsfunktion der Banken tendenziell weniger relevant wird. Große Anleger benötigen zur Streuung des Risikos weniger die Risikotransformationsfunktion der Banken als Sparer mit kleineren Guthaben. Neuere Finanzinstrumente ermöglichen auch in größerem Ausmaß Fristentransformation als noch vor einigen Jahrzehnten. Anlagesuchendes Kapital und kapitalsuchende Unternehmen sind in geringerem Ausmaß auf die Intermediation durch Banken angewiesen, sondern können immer öfter direkt zueinander finden (Disintermediation). Mit wachsendem Finanzmarkt volumen nimmt daher ceteris paribus die relative Bedeutung der Bankenintermediation innerhalb des gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsprozesses ab. Die Entstehung von Banken, die sich auf die Transformation von (Massen-)Sparen in Kredite konzentrieren, war nicht zuletzt in den Imperfectionen der Kapitalmärkte begründet; mit deren Entwicklung verlieren jene jedoch an Marktpotential.¹⁾

Über die Ausweitung der Finanzmarkt volumina durch das Wachstum der Wirtschaftsleistung hinaus²⁾ wurde der Abbau der Marktfriktionen auf den Finanzmärkten durch andere Faktoren noch zusätzlich verstärkt: So hat der technische Fortschritt in den letzten Jahrzehnten eine deutliche Senkung der Transaktionskosten bewirkt und eine Vielzahl von Finanzinnovationen ermöglicht (siehe hierzu etwa White, 1998). Auch der in den vergangenen Jahrzehnten zu beobachtende Prozess der Liberalisierung und Deregulierung hat eine Reihe von Marktfriktionen eingeebnet. Die hohe Regulierungsdichte im Finanzbereich erwies sich angesichts des steigenden

- 1 *Aufgrund unterschiedlicher Größe, Liquidität und Struktur der einzelnen Finanzmärkte ist die Stellung der Banken auf den Finanzmärkten unterschiedlich stark ausgeprägt: In einigen Ländern, vor allem in den anglo-amerikanischen, hat die direkte Finanzierung über Kapitalmärkte einen deutlich größeren Stellenwert als in Kontinentaleuropa, wo die Intermediation über die Banken ausgeprägter ist. Damit eng im Zusammenhang steht auch die Organisationsform der Finanzintermediäre, die auf den Finanzmärkten agieren. Idealtypisch lassen sich dabei Universalbankensystem und Trennbankensystem unterscheiden. In bankendominierten Systemen nehmen Banken alle Finanzgeschäfte wahr und agieren damit als Universalbanken. In einem kapitalmarktorientierten System konzentrieren sie sich nur auf jene Funktionen, die mit der Überwindung der oben beschriebenen Marktimperfectionen einhergehen, während Investmentbanken auf den Kapitalmärkten aktiv sind. Eine nicht unwesentliche Rolle spielt auch die Struktur der Pensionversicherungssysteme. In Ländern mit Kapitaldeckungsverfahren sind die zur Veranlagung auf den Kapitalmärkten zur Verfügung stehenden Mittel weitaus größer als in Staaten mit Umlageverfahren.*
- 2 *Einen Überblick über den Zusammenhang von Wirtschaftswachstum und Finanzmarktentwicklung bietet Pagano (1993). Während jedoch mehrere Studien eine positive Korrelation von Wirtschaftsleistung und einer Reihe von Indikatoren der finanziellen Entwicklung finden – etwa King und Levine (1992) –, ist die Frage der Kausalität dieser Beziehung noch nicht abschließend gelöst.*

Wettbewerbs von Banken mit anderen Finanzintermediären zunehmend als Hemmschuh. Der Druck auf einen Abbau dieser Beschränkungen der Geschäftsmöglichkeiten wurde daher immer größer.

Bis in die siebziger Jahre unterlag das Finanzwesen in allen Industriestaaten sowohl umfangreichen Preis- und Mengenkontrollen, die vielfach Geschäftsabschlüssen zu markträumenden Preisen entgegenstanden, als auch erheblichen institutionellen Beschränkungen und Marktzutrittsbarrieren.¹⁾ Sowohl auf nationaler Ebene als auch grenzüberschreitend wurden diese Beschränkungen im Finanzbereich seither größtenteils abgebaut, was wiederum den Druck zu weiteren Deregulierungen auf nationaler Ebene erhöhte.

Der mit der Deregulierung einhergehende Abbau von Marktfriktionen verminderte die Segmentierung der einzelnen Teilmärkte im Finanzbereich und verstärkte so die Disintermediation, indem sich die Transaktionskosten reduzierten und die Transformation ohne Inanspruchnahme der Intermediationsleistung der Banken erleichtert wurde. Disintermediation und Deregulierung bildeten so einen sich wechselseitig verstärkenden Prozess, der die Kernfunktion der Banken, die Transformation von Ersparnis in Finanzierungsmittel, zunehmend erodierte.

Der Wegfall besonderer „bankspezifischer“ Anforderungen wachsender Teile der Bankenkundschaft ermöglicht es anderen Finanzintermediären, als Anbieter von spezielleren Finanzdienstleistungen erfolgreich zu konkurrieren. Investmentfonds z. B. haben deutlich geringere Informationskosten (da sie nur in Wertpapiere investieren), deutlich geringere Transaktionskosten und sind schlanker organisiert. Sie übernehmen im Unterschied zu Banken kein Ausfallrisiko, sondern sorgen nur für Risikostreuung. Die Intermediationsfunktion der Banken wird angesichts spezifischerer Bedürfnisse der Anleger weniger nachgefragt. Der Anteil der Banken an der Intermediation ist daher rückläufig. Gemessen an den Gesamtaktiva aller Finanzintermediäre sank er in Österreich zwischen 1988 und 1998 von 91 auf 82% (siehe Tabelle 1). Dennoch war 1995 der Anteil der Banken an den Gesamtaktiva aller Finanzintermediäre in Österreich mit 86% der höchste aller EU-Länder (OECD, Bank Profitability).

Reaktion der Banken auf die Erosion ihrer Kernfunktion

Auf die Intensivierung der Wettbewerbssituation und die zunehmende Erosion ihrer Geschäftsbasis durch Disintermediation haben die Banken im Wesentlichen zwei Reaktionsmuster gezeigt: Einerseits haben sie sich – entweder durch den Auf- und Ausbau eigener Operationen oder durch den Erwerb bestehender Einheiten – neue Geschäftsfelder bzw. Märkte erschlossen. Andererseits haben sie ihre Wettbewerbsfähigkeit unter den geänderten Rahmenbedingungen durch effizienzsteigernde Maßnahmen zu stärken und auszubauen gesucht. Auch hierzu wurden vielfach Fusionen eingegangen.²⁾

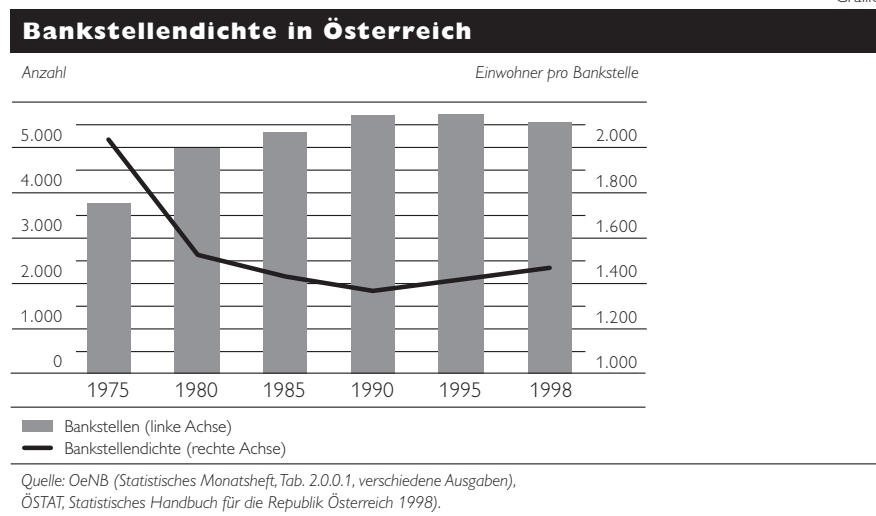
¹ Siehe etwa Edey und Hviding (1995) sowie Borio und Filosa (1994).

² Ähnlich Tichy (1991), der fünf Phasen zur Überwindung der Strukturkrise der Banken unterschied: Wachstum, Auslandstransaktionen und Übernahme von Finanzinnovationen, Allfinanz, Gebührenerhöhungen sowie Fusionen.

„Universalisierung“ erhöht Wettbewerb

In einem ersten Schritt haben die österreichischen Banken versucht, die Kunden anderer Institute anzusprechen.¹⁾ Dadurch haben sich – beginnend mit der KWG-Novelle 1979 – die Unterschiede zwischen den einzelnen Instituten und Institutsgruppen zusehends verringert. Alle Banken (bzw. Sektoren) – mit Ausnahme der Bausparkassen und der Sonderbanken²⁾ – bieten nunmehr eine breitgefächerte Palette an Finanzdienstleistungen an. Als Folge dieser Strategie haben die Banken auch ihr Filialnetz in Österreich massiv ausgeweitet und verdichtet (siehe Grafik 2), sodass die Bankendichte in Österreich heute eine der höchsten in Europa ist.

Grafik 2



Die hohe Bankendichte schlug sich in einem intensiven Wettbewerb um Marktanteile innerhalb der österreichischen Kreditwirtschaft nieder. Als ein grober Indikator für die Wettbewerbsintensität mag der Vergleich der Kreditzinsen in Österreich und Deutschland dienen (siehe Tabelle 2). Parallel zur geldpolitischen Ausrichtung Österreichs entwickelten sich in den vergangenen Jahrzehnten Geldmarktzinsen und Rentenmarktrenditen in Österreich und Deutschland sehr ähnlich und lagen meist etwas höher als in Deutschland. Wenn man davon ausgeht, dass Unternehmens- (Größe, Bonität) und Finanzmarktstruktur (Intermediationsgrad, Anteil der Banken an der Intermediation) in beiden Ländern in etwa vergleichbar sind, könnte man erwarten, dass dies auch für Kreditzinsen – für vergleichbare Kunden – zuträfe. Infolge unterschiedlicher Zinsstatistiken sind die gemeldeten Zinssätze in Österreich und Deutschland zwar nicht unmittelbar miteinander vergleichbar, sie deuten jedoch nicht darauf hin, dass die Kreditzinsen in Österreich höher waren als in Deutschland.

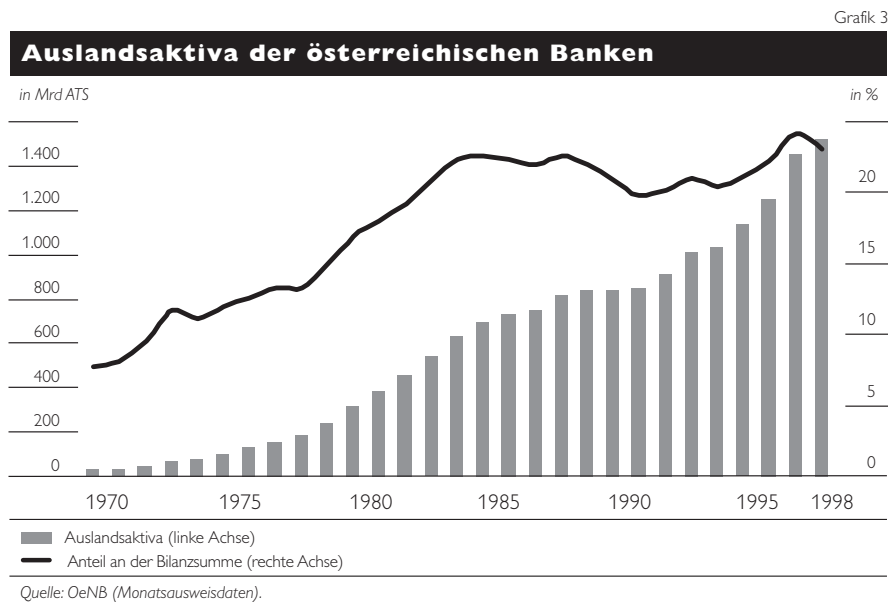
1 Tichy (1991) führte diese Entwicklung auf das Ende der „natürlichen Expansion“ nach der Erschließung aller Bevölkerungsschichten zurück.

2 Bausparkassen und Sonderbanken – wie Kapitalanlagegesellschaften, Leasing- und Factoring-Institute, Wohnbaubanken usw. – stehen zumeist im Eigentum anderer österreichischer Banken, für die sie Spezialaufgaben erfüllen, und tragen damit zum umfangreichen Finanzdienstleistungsangebot bei.

Ein weiteres Indiz für die Wettbewerbsintensität des österreichischen Bankenmarktes könnte sein, dass Zahlungsverkehrsdienstleistungen billiger als in anderen Ländern angeboten werden. Einer Untersuchung von McKinsey (1995) zufolge erbrachte der Zahlungsverkehr 1994 eine Kostenunterdeckung von 4,5 Mrd ATS; pro Konto belief sich die Unterdeckung auf 785 ATS. Der Kostendeckungsgrad betrug 62%, in Deutschland waren es 95%, in Italien 103%. Seitdem hat sich der Anteil der (Netto-)Provisionserträge aus dem Zahlungsverkehr am Provisionssaldo insgesamt weiter reduziert und trug 1998 nur mehr rund ein Viertel zum Provisionsertrag bei. Die entsprechenden Kosten lassen sich aus den verfügbaren Daten nicht eruieren, aber der Zahlungsverkehr dürfte für die österreichischen Banken tendenziell ein Verlustbringer sein, der von anderen Geschäftsfeldern quersubventioniert wird – und auch vielfach nicht als „profit center“, sondern als Akquisitionsinstrument betrachtet wird.

Diversifikation in neue Märkte und Geschäftsfelder

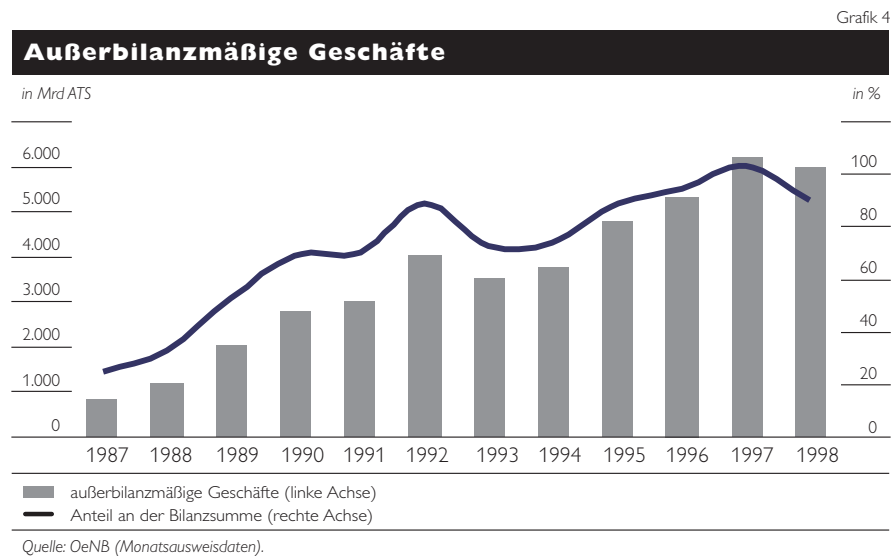
Nachdem alle Banken bzw. Bankengruppen Universalbanken mit flächendeckendem Filialnetz geworden waren, waren neue Märkte nur in neuen Geschäftsfeldern oder grenzüberschreitend zu finden. Die Internationalisierung des österreichischen Bankwesens hat sich in den letzten Jahrzehnten markant verstärkt: Die Auslandsaktiva sind seit 1970 mehr als dreimal so stark gestiegen wie die Bilanzsumme (siehe Grafik 3). Der Beitrag des Auslandsgeschäfts zum Ergebnis war jedoch weitaus weniger ausgeprägt als jener zum Geschäftsvolumen.¹⁾ Im Jahr 1998 betrug der Nettozinsenertrag



1 Schon Mooslechner (1989) fand einen negativen Zusammenhang zwischen Auslandsgeschäft und Ertragslage. Seitdem dürften sich die Rahmenbedingungen der Auslandsaktivitäten der österreichischen Banken jedoch nicht unwesentlich geändert haben. Während die österreichischen Institute in den achtziger Jahren auf den internationalen Märkten gegen bereits etablierte Anbieter antreten mussten, waren sie nach der Öffnung Osteuropas von Beginn an auf diesen neuen Märkten aktiv.

im Auslandsgeschäft 0,69% des entsprechenden Geschäftsvolumens,¹⁾ im Inlandsgeschäft waren es 1,51% (siehe Tabelle 3). Hauptursache dafür ist die unterschiedliche Zusammensetzung von Inlands- und Auslandsgeschäft: So ist etwa im Auslandsbereich der Anteil des ertragsschwächeren Interbankgeschäfts weitaus höher als im Inland.

Eine andere Option war zumindest für die größeren Banken ein verstärktes Engagement im Devisenhandel oder in derivativen Produkten als Intermediäre für Unternehmenskunden oder im Eigenhandel. Die besonderen außerbilanzmäßigen Geschäfte stiegen zwischen 1987 und 1997 um mehr als 500%; in Prozent der Bilanzsumme erhöhten sie sich von 33% 1988 auf 90% 1998 (siehe Grafik 4). Im internationalen Vergleich sind die von den österreichischen Banken gehandelten Volumina allerdings noch immer relativ klein. Der Saldo aus Finanzgeschäften²⁾ stieg zwischen 1994 und 1998 um rund 40%, ihr Beitrag zu den Betriebserträgen erhöhte sich um rund 1 Prozentpunkt auf ca. 5½%.



Insbesondere haben jedoch die Banken in Österreich (wie auch in einer Reihe anderer kontinentaleuropäischer Länder) „in die Disintermediation diversifiziert“: Sie nehmen heute wesentliche Funktionen auf den Kapitalmärkten und an der Börse ein, und ein beträchtlicher Teil der Finanzintermediäre, wie Investmentfonds und Pensionskassen, steht in ihrem Eigentum. Auch die Verflechtungen zwischen Banken und Versicherungen nehmen zu. Nahezu alle großen österreichischen Banken haben mittlerweile einen „strategischen Partner“ aus der Versicherungswirtschaft. Damit konnten zumindest zum Teil „traditionelle“ Bankerträge ersetzt werden:

- 1 Der gesamte Beitrag des Auslandsgeschäfts zum Nettozinsertag dürfte jedoch etwas unterschätzt werden, da das Ergebnis von Auslandstöchtern, für die keine Daten vorhanden sind, nicht berücksichtigt ist.
- 2 Gemäß Quartalsbericht. Der Saldo aus Finanzgeschäften umfasst Erträge bzw. Aufwendungen aus Geschäften in Wertpapieren des Handelsbestandes, die nicht wie Finanzanlagen bewertet werden (ohne Zinserträge bzw. -aufwendungen aus Wertpapieren), Kursgewinne/-verluste aus dem Devisen- und Valutenhandel sowie Erträge bzw. Aufwendungen aus besonderen außerbilanzmäßigen Finanzgeschäften (OeNB, Ausweisungsrichtlinien zum Quartalsbericht, 1997).

Allein zwischen 1994 und 1997 sind die Erträge aus Beteiligungen sowie aus Anteilen an verbundenen Unternehmen um 40% gestiegen.¹⁾

Fusionen

Die Erschließung neuer Geschäftsfelder bzw. bisher nicht bearbeiteter Märkte sowie das Erreichen einer für bestimmte Aktivitäten (vermuteten) „kritischen Masse“²⁾ waren wesentliche Motive der vermehrten Bankfusionen und -übernahmen der vergangenen Jahre. Aber auch unter dem Blickwinkel einer Steigerung der Effizienz wurden Zusammenschlüsse durchgeführt. Empirische Untersuchungen über die Existenz von Fixkostendegressionen (*economies of scale*) und Synergieeffekten (*economies of scope*) im Bankbereich und deren Mobilisierbarkeit durch Fusionen kommen zwar nicht zu eindeutigen Erkenntnissen; sie könnten aber in Europa in etwas stärkerem Ausmaß vorliegen als in den USA (Vander Vennet, 1997). Überdies dürften technischer Fortschritt und regulatorische Änderungen die optimale Größenordnung für europäische Banken im Vergleich zu den achtziger Jahren ansteigen lassen.

Insgesamt sind die zu erwartenden Effizienzgewinne aber nicht sehr groß und nur unter bestimmten Voraussetzungen zu lukrieren. Der Einsatz kapitalintensiver neuer Technologien erfordert beachtliche finanzielle Ressourcen, über die größere Banken eher verfügen. Auch im Mengengeschäft, wie im Zahlungsverkehr oder in der Wertpapierabwicklung (*custody*), können Fixkostendegressionen erzielt werden. Größere Geschäftsvolumina erlauben *ceteris paribus* auch eine bessere Risikostreuung und damit auch eine stetigere Gewinnentwicklung, was gerade in dem stark auf Vertrauen basierenden Bankbereich bedeutsam ist. Fusionen werden auch eingegangen, um durch Stärkung der Marktposition die Intensität des Wettbewerbs auf regionalen und nationalen Märkten zu reduzieren.

In Österreich hat sich zwischen 1988 und 1998 die Zahl der selbständigen Institute zwar um 279 oder 22% verringert, der Abbau war jedoch geringer als im Durchschnitt des Euroraums.³⁾ Der Rückgang fand ausschließlich in den dezentralen Sektoren statt (siehe Tabelle 4). Die meisten großen österreichischen Kreditinstitute waren in den letzten Jahren von markanten Änderungen ihrer Eigentümerstruktur bis hin zu einer Fusion betroffen. Bei den drei größten Banken des Jahres 1988 hat der Eigentümer seitdem vollständig gewechselt (siehe Tabelle 5). Durch diese Restrukturierungen hat sich die Konzentration auf dem österreichischen Bankenmarkt zwar erhöht – der Anteil der größten fünf Banken an der Bilanzsumme stieg zwischen 1990 und 1997 von 35 auf 48% –, sie liegt aber immer noch unter den Werten vergleichbarer Länder.⁴⁾ Die im

1 Der Wert für 1998 wird durch zunehmende Konzernbildungen im österreichischen Bankwesen überlagert.

2 Vor allem Investmentbanking setzt eine bestimmte Mindestbetriebsgröße voraus, die wiederum ein bestimmtes Marktvolumen zur Bedingung hat. Hingegen gibt es sehr kleine (Kommerz-)Banken, zumeist (zumindest ursprünglich) in irgendeiner Form genossenschaftlich organisiert, die ihre Funktion erfolgreich darin haben, auch kleinste Kapitalien zu mobilisieren.

3 Zwischen 1990 und 1997 sank gemäß Daten aus European Central Bank (1999), Tab. 4.1 die Zahl der selbständigen Banken in Österreich um 18%, in allen Ländern des Euroraums hingegen um 25%.

4 Ein Vergleich des Verhältnisses von Nettozinsenertrag und Bilanzsumme der Länder des Euroraums für 1997 findet sich in European Central Bank (1999), Tab. 3.1.

internationalen Vergleich immer noch relativ hohe Zahl selbständiger Banken ist nicht zuletzt auf die sektorale Bankenstruktur in Österreich zurückzuführen – nahezu 85% der Banken gehören zu einem der drei mehrstufigen Sektoren.¹⁾

Entwicklung von Ertrag und Rentabilität

Prima facie bedeutet für die Banken die Disintermediation eine Verlagerung von Zinseinkommen zu Nichtzinseinkommen. Die Banken verlieren bilanzsummenwirksames Zinsspannungsgeschäft, das sie durch Provisionsgeschäft aus der Vermittlung zwischen Gläubigern und Schuldern zu ersetzen versuchen. Allerdings sind die Provisionen und Gebühren im „Normalfall“ geringer als die Zinsmarge, da sie theoretisch weniger „Leistungsbestandteile“ (insbesondere die Transformation von Fristigkeiten, Losgrößen und Risiken) beinhalten.

Seit 1993 sind die Betriebserträge in Relation zur Bilanzsumme kontinuierlich gesunken. Dafür war im Wesentlichen der sinkende Nettozinsenertrag verantwortlich; in Prozent der Bilanzsumme ist er seit 1993 um 0,4 Prozentpunkte auf 1,32% gesunken (siehe Tabelle 6); in den Jahren 1996 bis 1998 sank er auch in absoluten Zahlen. Zum einen spiegelt sich in dieser Entwicklung die abnehmende Rentabilität des Nichtbankengeschäfts. Dort hat sich die Zinsspanne in den letzten drei Jahren²⁾ um nahezu ½ Prozentpunkt auf 1,88% verringert; im Einlagen- und Kreditgeschäft, der Kernfunktion der Banken, sank sie sogar um ¾ Prozentpunkte (siehe Tabelle 7).³⁾ Der durchschnittliche Zinssatz der Forderungen an Kunden sank in diesem Zeitraum um 0,75 Prozentpunkte, während jener der Verbindlichkeiten um nur 0,24 Prozentpunkte zurückging. Dennoch war 1998 die Spanne im Einlagen- und Kreditgeschäft immer noch rund fünfmal so hoch wie jene für verbrieftete Forderungen und Verpflichtungen. Gleichzeitig stieg zwischen 1993 und 1998 das Direktkreditvolumen weniger stark (+25%) als der Bestand an inländischen Wertpapieren (+36%). Überdies hat der wachsende Anteil des (weniger ertragreichen) Auslandsgeschäfts an der Bilanzsumme zum Rückgang des Anteils der Betriebserträge an der Bilanzsumme beigetragen.

Die Zinsspanne in Österreich ist im europäischen Vergleich relativ niedrig (European Central Bank, 1999, Tab. 9.4), obwohl zumindest aktivseitig die Geschäftsstruktur der österreichischen Banken 1995 noch eine etwas günstigere Zusammensetzung hatte als jene ihrer europäischen Konkurrenten (siehe Tabelle 8). Im Vergleich zum (ungewichteten) Durchschnitt der an der Währungsunion teilnehmenden Länder hatten Österreichs Banken zwar höhere Bilanzsummenanteile im (relativ wenig ertragreichen) Interbankgeschäft,⁴⁾ gleichzeitig aber auch einen deutlich

1 In der Schweiz gibt es 892 rechtlich selbständige Raiffeisenkassen, die in den Schweizer Bankenstatistiken als eine Bank geführt werden (Schweizerische Nationalbank, *Die Banken in der Schweiz*, Zürich 1998, S. 21). Würde man ihre Zahl zur Gesamtzahl der Schweizer Banken hinzurechnen, wäre diese höher als in Österreich.

2 Weiter zurückreichende Daten liegen nicht vor.

3 Eine nicht zu vernachlässigende Rolle haben dabei natürlich auch der Zinsrückgang und die Veränderung in der Zinsstruktur gespielt.

4 Unter anderem infolge der mit der sektoralen Struktur verbundenen Einlagenhaltungen.

höheren Anteil der Kredite an den Aktiva. Passivseitig hatten die eigenen Emissionen überdurchschnittliche Bedeutung, während der Einlagenanteil nur geringfügig über dem Durchschnitt lag.

Demgegenüber ist das Nichtzinseinkommen gemessen am Geschäftsvolumen in Österreich überdurchschnittlich hoch und war 1995 mit 1,12% der Bilanzsumme das vierthöchste der EU-11-Länder (siehe Tabelle 9). Das könnte mit dem ausgeprägten Universalbankensystem in Österreich zusammenhängen. Angesichts des noch relativ hohen Grads der Bankenintermediation und der Tatsache, dass ein großer Teil der Disintermediation über die Banken abgewickelt wird und Bankfilialen daher auch als Vertriebsstellen für andere Finanzprodukte dienen, kann für Österreich ein etwas höherer Nichtzinsenertrag als in anderen Ländern erwartet werden.

Das Dienstleistungsergebnis hat sich in den letzten Jahren auch deutlich erhöht: Zwischen 1995 und 1998 stiegen die nicht-zinsabhängigen Ergebnisbestandteile um 21 Mrd ATS oder 37%, ihr Anteil an den Betriebserträgen erhöhte sich in diesem Zeitraum von 38,8 auf 47,3%. Zwar ging der gestiegene Anteil an den Betriebserträgen insgesamt zu einem nicht unwesentlichen Teil auf den gesunkenen Nettozinsenertrag zurück, gleichwohl reflektiert diese Entwicklung die strategischen Reaktionen der Banken auf die Schmälerung der Geschäftsbasis in ihrer Kernfunktion. Die Provisionserträge aus dem Wertpapiergeschäft sind zwischen 1994 und 1998 um mehr als 60% gestiegen, der Saldo aus Finanzgeschäften hat sich seit 1994 um 40% erhöht (siehe Tabelle 10). Auch die Erträge aus Beteiligungen und Anteilen an verbundenen Unternehmen sind deutlich gestiegen (sie sind freilich infolge der Bildung von Konzernen zahlenmäßig nicht wirklich interpretierbar).

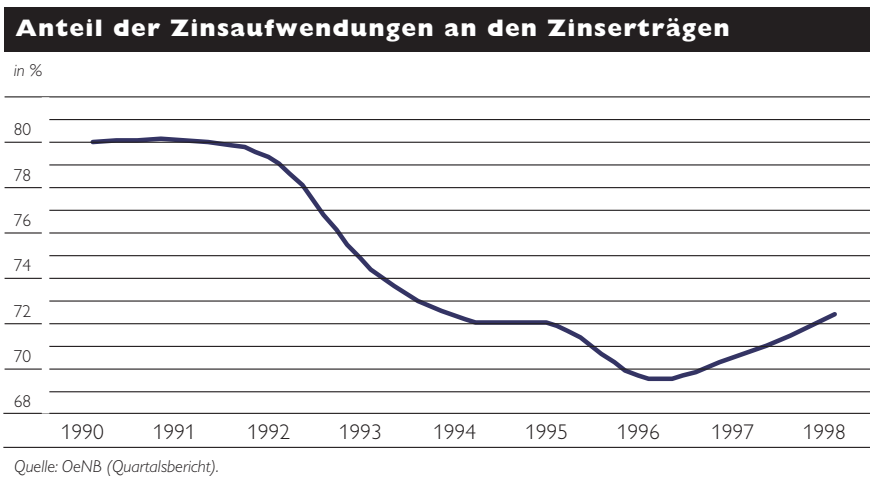
Nicht alle Positionen des Dienstleistungsergebnisses konnten jedoch in gleicher Weise ausgeweitet werden. Die Provisionserträge im Kreditgeschäft etwa zeigten in den letzten Jahren wenig Veränderung, ebenso die Erträge aus dem Zahlungsverkehr. Neben der geringeren Durchsetzbarkeit derartiger Gebühren sind darüber hinaus etwa die Erträge im Auslandszahlungsverkehr durch einige Produktinnovationen in jüngster Zeit unter Druck geraten. Ein weiterer Grund könnte sein, dass ein nicht unerheblicher Teil des Nichtzinsenertrags durch Kredit- oder Einlagengeschäfte generiert wird oder sogar direkt damit verknüpft ist (z. B. Kreditprovisionen). Die Substitution von Zinsenerträgen durch Nichtzinsenerträge dürfte daher nicht unbegrenzt möglich sein, da diese zumindest in gewissem Ausmaß miteinander verbunden sind.

Parallel zum zunehmenden Druck auf die Erträge im österreichischen Bankwesen haben sich in den letzten Jahren auch die Betriebsaufwendungen verringert. Das Verhältnis von Betriebsaufwendungen zu Betriebserträgen sank in den letzten Jahren kontinuierlich und war 1998 mit 68,1% um 2,5 Prozentpunkte niedriger als 1989. Allerdings deutet der Umstand, dass sich die Betriebsaufwendungen der Banken in den neunziger Jahren – mit Ausnahme der Jahre 1993 und 1994 – parallel zu den Betriebserträgen (in Prozent der Bilanzsumme) entwickelt haben, auf das Vorhandensein noch nicht vollständig mobilisierter Produktivitätsreserven hin.

Das Verhältnis aus Personalaufwand und Bruttoerträgen hat sich seit 1987 von 41,3 auf 36,6% reduziert.¹⁾ Die Zahl der Mitarbeiter in den österreichischen Banken ist im Verlauf der neunziger Jahre nur mehr wenig gestiegen und war in den letzten drei Jahren sogar leicht rückläufig. Dennoch war 1997 die Zahl der Bankangestellten pro Einwohner in Österreich immer noch höher als in allen anderen EU-Ländern – mit Ausnahme Luxemburgs (European Central Bank, 1999, Tab. 4.4) –, und das Verhältnis von Personalaufwand und Betriebsergebnis lag bis zuletzt weiterhin unter dem europäischen Durchschnitt. Auch bei der Bankstellendichte befindet sich Österreich trotz zuletzt leicht fallender Tendenz nach wie vor im Spitzenfeld.²⁾

Neben dieser Produktionseffizienz erfasst das Verhältnis von Zinsaufwendungen und Zinserträgen die Effizienz der Bankenintermediation. Dieser Indikator gibt an, welcher Anteil der Zinserträge aus der Mittelverwendung für den zur Mittelaufbringung erforderlichen Zinsaufwand aufgewendet werden muss (Mooslechner, 1995, S. 17 f.). Die österreichischen Banken setzten im Jahr 1998 72% ihres Zinsertrags für Zinsaufwendungen ein, 1990 waren es noch 80% gewesen. Wenngleich die Veränderung der Zinsstruktur vermutlich eine nicht zu vernachlässigende Rolle gespielt hat, so könnte diese Verbesserung doch auf eine gesteigerte Intermediationseffizienz hindeuten.

Grafik 5



- 1 Obwohl die zunehmende Komplexität der Finanzprodukte einen höheren Anteil besser ausgebildeter – und damit eher besser bezahlter – Arbeitskräfte erforderte (wobei vermutet werden kann, dass Österreich in den achtziger Jahren hierbei einen gewissen Aufholbedarf hatte).
- 2 Angesichts des noch relativ hohen Grads der Bankenintermediation und der Tatsache, dass ein großer Teil der Disintermediation über die Banken abgewickelt wird und Bankfilialen daher auch als Vertriebsstellen für andere Finanzprodukte dienen, dürfte das Aufgabengebiet einer Bankfiliale in Österreich allerdings breiter sein als in Ländern mit klarer Trennung zwischen Banken und anderen Anbietern von Finanzdienstleistungen.

Effekte des Euro auf die Kernfunktion der Bank

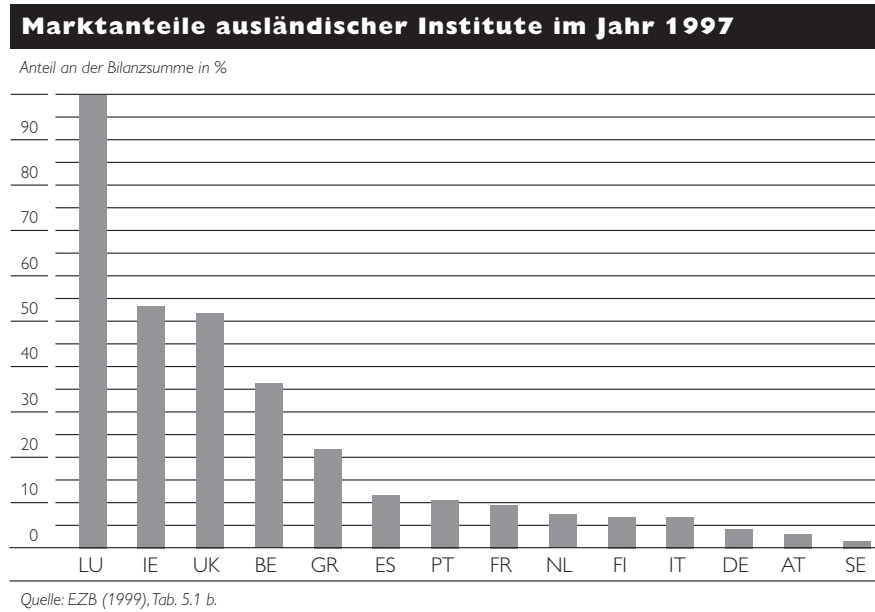
Die Währungsunion als zusätzlicher Deregulierungsschub

Die Währungsunion hat für die europäischen Banken eine ähnlich einschneidende Funktion wie der EU-Beitritt für die Realwirtschaft. Mit der gemeinsamen Währung fiel eine der letzten Barrieren im grenzüberschreitenden Bankgeschäft in Europa, indem alle an nationale Währungen gebundenen Regulierungen hinfällig wurden und in einem weiteren Sinn das quasi „nicht-tarifäre Handelshemmnis“ Währung im Finanzbereich abgeschafft wurde. Die Währungsunion ist somit ein weiterer wesentlicher Deregulierungsschritt im Finanzbereich. Die Liberalisierung im Finanzbereich erfährt dadurch weitere Dynamik, indem alle jene Regulierungen, die an nationale Währungen gebunden sind oder Fremdwährungslimitierungen vorsehen, für Geschäfte innerhalb des Eurogebiets hinfällig werden.

Alle Banken im Euroraum verfügen nunmehr über eine Primärmittelbasis in einheitlicher Währung. Zuvor war es ausländischen Banken kaum möglich, Kredite an österreichische Kunden zu gewähren, da sie ohne Filialnetz schwer Zugang zu Primärmitteln in Inlandswährung fanden und sich daher nur über den Geldmarkt in Schilling refinanzieren konnten. Die Zinsspanne war offensichtlich zu gering, sodass ausländische Banken im Schilling-Inlandskreditgeschäft kaum eine Rolle spielten. Mit der Währungsunion ist dieses Faktum weggefallen, da allen EWU-Banken auf ihrem Heimmarkt Europrimärmitteln zur Verfügung stehen.

Derzeit ist der Marktanteil ausländischer Banken in Österreich im Vergleich zu anderen europäischen Ländern noch relativ gering.¹⁾ Er hat sich auch in den vergangenen Jahren vergleichsweise wenig erhöht und

Grafik 6

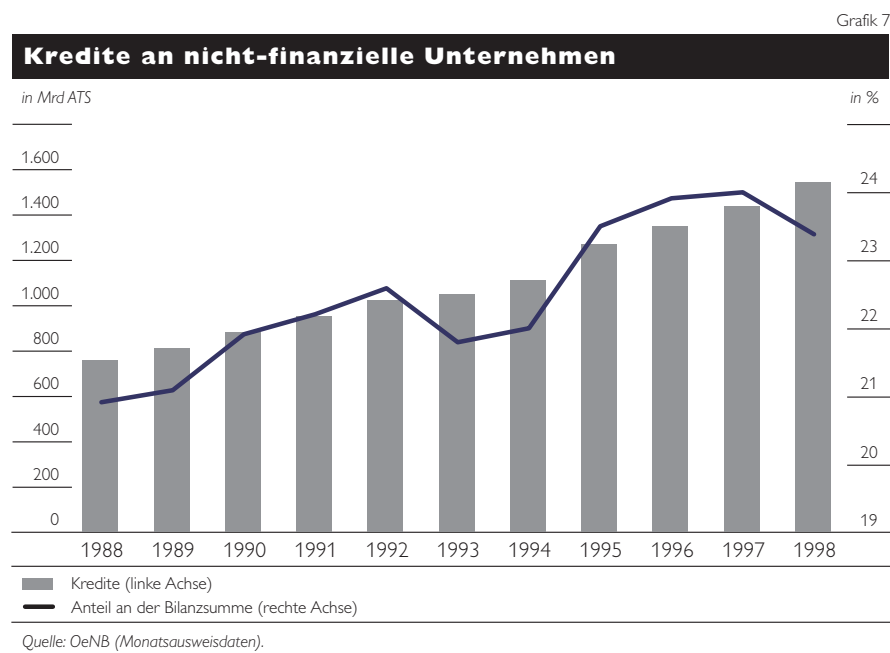


1) Einem stärkeren Engagement ausländischer Interessenten steht neben den Marktbedingungen vor allem die sektorale Struktur der österreichischen Kreditwirtschaft entgegen, die einen Erwerb von (Anteilen an) Instituten in mehrstufigen Sektoren (Sparkassen, Raiffeisen, Volksbanken) durch Sektorfremde kaum zulässt.

betrug Ende 1997 nur rund 3% (siehe Grafik 6). Ausländische Institute konzentrieren sich (derzeit noch) auf spezielle Marktsegmente und engagieren sich primär im großvolumigen Geschäft.¹⁾ In der Währungsunion ist es hingegen prinzipiell allen Banken im Euroraum möglich, ihre Europrimärmittel als Kredite im gesamten Währungsgebiet zu veranlagen und so mit inländischen Banken um die Finanzierung von Unternehmen und öffentlichen Haushalten zu konkurrieren.

Kreditgeschäft

In Österreich ist die Bedeutung der Kreditgewährung an inländische Nichtbanken im internationalen Vergleich relativ hoch (siehe Tabelle 11). Der Anteil der Direktkredite an inländische Wirtschaftsunternehmen an der Bilanzsumme beträgt knapp ein Viertel und hat sich in den vergangenen Jahren merklich ausgeweitet, vor 10 Jahren betrug er noch rund ein Fünftel (siehe Grafik 7). Mehr als die Hälfte der Zinserträge – mit zuletzt leicht fallender Tendenz – stammt aus Forderungen an inländische Kunden.²⁾



Für die Unternehmen hat der Bankkredit in den letzten Jahren hingegen als Finanzierungsquelle relativ zu anderen Finanzierungsformen an Bedeutung verloren. Der Anteil der Bankkredite an der gesamten Außenfinanzierung des privaten Nichtbankensektors³⁾ hat sich von 71%

1 In den letzten Jahren haben ausländische Investoren allerdings zunehmend strategische Beteiligungen an österreichischen Instituten erworben, woraus sich ein steigender Einfluss in anderen Geschäftssegmenten erwarten lässt. Siehe hierzu Mooslechner (1996).

2 Darunter fallen alle Arten von Forderungen an Kunden in verbriefter und nicht-verbriefter Form; Letztere allerdings nur dann, wenn diese festverzinslich und nicht zum Börsehandel zugelassen sind (OeNB, Ausweisungsrichtlinien zu Monatsausweis gemäß § 74 Abs. 1 und 4 Bankwesengesetz, Wien 1999, 22). Eine Aufteilung auf Unternehmen und private Haushalte ist nicht möglich.

3 Eine Aufteilung auf Unternehmen und private Haushalte ist mangels Daten nicht möglich.

im Zeitraum 1988 bis 1990 auf 59% von 1994 bis 1996 verringert (siehe Tabelle 12). Mit steigender Unternehmensverschuldung haben Anleihen – insbesondere Privatplatzierungen – und ausländische Finanzierungsquellen an Attraktivität gewonnen. Auch der starke Anstieg der Auslandsdirektinvestitionen¹⁾ dürfte die finanziellen Erfordernisse der Unternehmen verändert haben. Angesichts zunehmender Transaktions- und Verschuldungsvolumina wurde es für Unternehmen zunehmend rentabler,²⁾ systematisches Finanz- und Risikomanagement zu betreiben und quasi Bankfunktionen selbst zu übernehmen („*Industryclearing*“). Vor allem die besten Adressen konnten ihre – steigenden – Finanzierungsvolumina zunehmend auf liquideren Finanzmärkten direkt platzieren. Die Informations- und die Transaktionsfunktion der Banken verlor vor allem für große Unternehmen an Bedeutung, zunehmend aber auch die Risiko- und Fristentransformationsfunktion.

Mit dem Wegfall der Währungsschranken dürfte sich der Wettbewerb auf dem österreichischen Kreditmarkt verstärken. Der bisher im Kommerzkreditgeschäft relativ geringere Internationalisierungsgrad dürfte auf mittlere Sicht zunehmen, wenn alle Banken in den Teilnehmerländern ihre Primärmittel in inländischer Währung direkt bei allen Kreditnehmern, die Finanzierungen in Euro suchen, veranlagern können und so mit den gleichen Voraussetzungen wie inländische Institute um die Finanzierung von Unternehmen und öffentlichen Haushalten konkurrieren können.

Im wesentlichen gibt es zwei Gründe, warum ausländische Banken auf dem österreichischen Markt aktiv werden: Entweder ist das Kreditgeschäft in Österreich (oder zumindest in bestimmten Marktsegmenten) rentabel genug, um hier Erträge zu erzielen, oder ein Anbieter verfügt über ausreichende komparative Vorteile (Größe des Unternehmens, spezifisches Know-how). Angesichts der vermutlich relativ niedrigen Kreditzinsen in Österreich (siehe Tabelle 2) erscheint Ersteres nicht gegeben zu sein. Das gilt jedoch nur dann uneingeschränkt, wenn das österreichische Zinsniveau die Bonität der Kreditnehmer vollständig reflektiert. Falls dies nicht völlig zutrifft, wäre die Rentabilität von Ausleihungen an beste Adressen nicht geringer als anderswo; ausländische Konkurrenten würden sich also durchaus um dieses Kundensegment bemühen.

Zweiteres lässt erwarten, dass nicht alle Kreditnehmergruppen freilich für ausländische Institute in gleicher Weise interessant sein werden. Dem Ausbau des Kreditgeschäfts in Österreich durch ausländische Institute steht das Erfordernis eines Auf- und Ausbaus eines umfangreichen Risikomanagements entgegen, da dies Kenntnisse des österreichischen Marktes, der Rechnungslegungsvorschriften usw. erfordert. Aber auch die zum Teil erheblichen Kosten der Kreditvergabe (Information über Bonität des Kreditnehmers, Akquisitionskosten usw.) stehen einer intensiven Marktdurchdringung neuer Anbieter entgegen. Alle jene Finanzierungen, bei

1 Zwischen 1989 und 1996 stieg das Nominalkapital der ausländischen Direktinvestitionen österreichischer Unternehmen von 16,8 auf 83,2 Mrd. ATS (OeNB, *Entwicklung der Direktinvestitionsstände im Jahr 1996, Berichte und Studien 3/1998*, S. 35–43).

2 Auch durch steigende Unternehmensgrößen, nicht zuletzt bedingt durch Fusionen in der produzierenden Wirtschaft, erhöhen sich die Transaktions- und Verschuldungsvolumina von Unternehmen.

denen eine „physische Präsenz“ erforderlich oder zumindest von großem Vorteil ist, bleiben von dieser Konkurrenz daher zunächst verschont.¹⁾ Kleinere und mittlere Unternehmen werden wahrscheinlich nicht zu den bevorzugten Adressaten ausländischer Konkurrenten zählen.

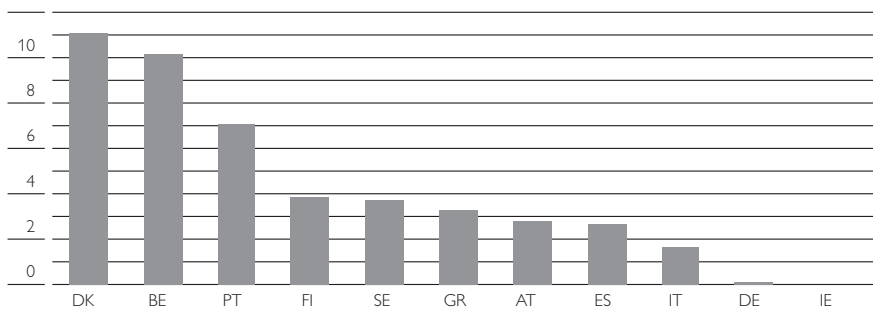
Ein erheblicher Teil großvolumiger Finanzierungen wird konsortial vergeben bzw. nach Vertragsabschluss an andere Institute „weetersyndiziert“. In der Währungsunion wird der Kreis potenziell interessierter Partner deutlich größer sein, während gleichzeitig durch Fusionen die Zahl der möglichen inländischen Partner abnimmt. Es kann erwartet werden, dass sich ausländische Institute um Beteiligungen an derartigen Konsortialfinanzierungen bemühen werden, um ihr Kreditportefeuille zu diversifizieren, ohne Kredite in Österreich zu akquirieren. Möglicherweise werden sie aber auch vermehrt von inländischen Instituten auf eine Beteiligung angesprochen, die ihr Risiko streuen wollen. Umgekehrt können österreichische Institute auf diesem Weg Zugang zu Auslandsfinanzierungen finden. Auch hier werden in erster Linie große Unternehmen als Kreditnehmer in Frage kommen.

Wie die bisherigen Deregulierungsschritte wird auch die Währungsunion die Disintermediation verstärken. Das Zusammenwachsen der nationalen Rentenmärkte zu einem gemeinsamen Markt wird die Kosten der Mittelaufnahme reduzieren und damit die Direktkreditvergabe an Unternehmen relativ verteuern. Neben dem zunehmenden Wettbewerb durch ausländische Banken erwartet die österreichischen Banken (wie alle anderen Institute aus dem Eurogebiet) vermehrte Konkurrenz durch die veränderten Finanzierungsmöglichkeiten über den Kapitalmarkt. Titrierte Finanzierungsformen werden Volumenzuwächse zulasten nicht-titrierter erzielen. Auch geldmarktnahe Finanzierungen, wie Barvorlagen usw., werden verstärkt durch (fungible) Wertpapierprodukte verdrängt werden. Bisher in Österreich nicht oder wenig gebräuchliche Produkte, wie *Certificates of Deposit*, *Commercial paper* oder andere kurzfristige Wertpapiere, werden vermehrt angeboten (und auch nachgefragt) werden.

Grafik 8

Emissionen von in- und ausländischen Nichtbanken im Jahr 1997

Anteil am BIP in %



Quelle: EZB (1999), Tab. 2.9.

¹ Allerdings erfährt „physische Präsenz“ angesichts von Veränderungen in der Kommunikationstechnik eine Bedeutungsänderung, ähnlich wie in der Vergangenheit technische Veränderungen im Personenverkehr Auswirkungen auf den Einzelhandel hatten.

Auch hier sind es wiederum vor allem die größeren Kreditnehmer, die sich verstärkt über den Kapitalmarkt finanzieren werden. Bisher sind Unternehmensfinanzierungen in titrierter Form in den kontinentaleuropäischen Ländern nicht sehr weit verbreitet, auch in Österreich spielen sie eine untergeordnete Rolle (siehe Grafik 8). Ende 1998 belief sich der Umlauf der von inländischen Nichtbanken begebenen Emissionen auf 3,3% der Bankenforderungen an inländische nicht-finanzielle Unternehmen. Überdies dürfte sich die Konkurrenz um Finanzierungen österreichischer Unternehmen über den Kapitalmarkt durch ausländische Anbieter in der Währungsunion intensivieren. Gerade im Universalbankensystem sind Emissionen oft ein Verbundprodukt des „relationship banking“. Mit dem Verlust des Kreditgeschäfts könnten auch allfällige Mandate für Emissionen an die Konkurrenz wandern (und vice versa).¹⁾

Außerdem waren in Österreich in der Vergangenheit Investitions- und Unternehmensförderung (inklusive einer günstigeren steuerlichen Behandlung von Fremdkapital gegenüber Eigenkapital) sehr stark in Richtung Fremdfinanzierung orientiert, Subventionen verbilligten in der Regel Bankkredite relativ zu Kapitalmarktfinanzierungen (siehe Tabelle 13). Oftmals ist der Zugang zu einer Subvention auch an den Kredit einer inländischen Bank gebunden, Änderungen (Wegfall, Zugang auch für ausländische Banken) könnten die Bindung an die bisherige „Hausbank“ lockern.

Das Geschäft mit kleinen bis mittleren Unternehmen dürfte hingegen dank des auf physischer Präsenz beruhenden Informationsvorsprungs lokaler Banken zumindest kurzfristig relativ geschützt bleiben. Für die Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen hat auch derzeit der Bankkredit eine größere Bedeutung. Ende 1997 betragen die Bankverbindlichkeiten kleiner Unternehmen der Sachgütererzeugung 32% der Bilanzsumme, bei großen Unternehmen waren es 23% (siehe Tabelle 14). Die Bedeutung des Bankkredits – vor allem für Kleinbetriebe – ist in Österreich auch höher als in anderen Ländern.

In Summe ist damit auf mittlere Sicht mit zumindest deutlich geringeren Zuwächsen in diesem für die österreichischen Banken äußerst wichtigen Geschäftssegment zu rechnen. Vor allem die Finanzierung größerer Unternehmen dürfte zunehmend unter Konkurrenz geraten: einerseits von Mitbewerbern aus der eigenen „Branche“, das heißt, Banken aus anderen Ländern (insbesondere aus dem Euroraum) und von „Branchenfremden“, den Nichtbanken-Finanzintermediären, aus dem eigenen Land und den anderen Teilnehmerländern, da gerade auf den Kapitalmärkten die nationalen Grenzen sehr rasch obsolet werden. Gleichzeitig dürften sich die Margen bei den Kreditfinanzierungen, die in Österreich bereits jetzt vergleichsweise niedrig sind, zumindest nicht verbessern, wenn neue Anbieter auf dem Markt auftreten.

¹⁾ Die Marktdurchdringung durch ausländische Anbieter ist im Investmentbankingbereich bereits jetzt sehr hoch: So betrug z. B. der Marktanteil ausländischer Banken am garantierten Volumen bei Privatisierungen in Österreich in den Jahren 1987 bis 1996 38% (Walter Springer, *Kapitalmarkt Österreich*, Wien 1998, S. 153).

Einlagengeschäft und Vermögensverwaltung

Die Veränderungen im Anlegerverhalten und die damit verbundenen Effekte auf die Bankbilanzen sind bereits weiter fortgeschritten bzw. unmittelbar sichtbarer als jene auf der Kreditseite. Bereits derzeit erfolgen die Zuwächse der Geldvermögensbildung der privaten Haushalte mehrheitlich außerhalb der Bankbilanzen. Die Einlagen bei den österreichischen Kreditinstituten zeigten in den vergangenen Jahren nur wenig Dynamik,¹⁾ während etwa der Erwerb von Investmentzertifikaten sprunghaft anstieg (siehe Tabelle 15). Das von Investmentfonds verwaltete Anlagevolumen stieg zwischen 1988 und 1998 von 7,6% des BIP auf 29,2%, die Aktiva von Lebensversicherungen und Pensionsfonds von 14,5 auf 27,8% des BIP (siehe Tabelle 1). Mit wachsendem Geldvermögen differenziert sich der Bedarf an Finanzinstrumenten; immer mehr Anleger sind in der Lage, auf die Fristentransformationsleistung der Banken zu verzichten, die zunehmende Ausgestaltung und Weiterentwicklung des Angebots an Finanzdienstleistungen kann in vermehrtem Ausmaß traditionelle Bankeinlagen ersetzen. Bei größeren Volumina werden andere Formen der Geldvermögensbildung als die auch für kleinste Beträge geeignete Bankeinlage zugänglich – die Größentransformation der Banken wird weniger in Anspruch genommen.

Derzeit bleibt ein großer Teil der von den Einlagenkonten abgezogenen Mittel, so lange sie in Investmentzertifikate umgeschichtet werden, im Einflussbereich der Banken, die statt Zinserträge dann Provisionen erzielen. Es ist allerdings bereits wachsendes Interesse an ausländischen Investmentfonds zu beobachten. Auch im Versicherungsbereich und nicht zuletzt bei der Vermögensverwaltung werden von ausländischen Anbietern zunehmend für Österreich neuartige Produkte angeboten.

Österreichs Banken haben bereits Schritte zum Aufbau von Vermögensverwaltungen gesetzt, alle großen Institute verfügen auch über eigene Einheiten hierfür. Diese stehen jedoch im Interessenskonflikt zum Einlagengeschäft der Banken und zu den Investmentfonds der Banken. Zudem ist fraglich, ob eine nur den österreichischen Markt abdeckende Vermögensverwaltung angesichts der hohen Fixkosten rentabel sein kann. Bereits jetzt ist eine wachsende Präsenz ausländischer Anbieter von Asset-Management-Dienstleistungen in Österreich zu beobachten, die über beträchtliches Know-how auf diesem Gebiet verfügen.

Es kann erwartet werden, dass die Geldvermögensbildung über die Bankbilanzen infolge der Währungsunion an Bedeutung verlieren wird.

Chancen und Risiken der Banken in der Währungsunion

Die Schaffung effizienterer Kapitalmärkte ist ein dezidiertes Ziel der Währungsunion. Die Herausbildung eines euroraumweiten Kapitalmarktes hat in den ersten Monaten seines Bestehens zwar schon merkliche Fortschritte gezeigt, bis zu seiner vollständigen Realisierung wird es noch einige Zeit dauern. Jene Geschäftsfelder der Banken, die aus der Enge der nationalen Finanzmärkte bzw. dem Wechsel in eine andere Währung

¹⁾ Die Spareinlagen sind in den Jahren 1995 bis 1998 nach Abzug der kapitalisierten Zinsen absolut zurückgegangen (OeNB, Geschäftstätigkeit der inländischen Kreditinstitute im Jahr 1998; Berichte und Studien 1/1999, S. 32).

resultieren, entfallen. Die zentrale Funktion der Banken im gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsprozess ist damit einer weiteren Erosion ausgesetzt. Die Beseitigung des Handelshemmnisses „unterschiedliche Währung“ zwischen elf Ländern reduziert die spezifischen Anforderungen zur Erzielung der größtmöglichen allokativen Effizienz der Finanzmärkte. Damit ist weniger der Handel mit verschiedenen Währungen gemeint, obwohl hier zweifellos dauerhafte Ausfälle für die Banken entstehen werden, sondern vielmehr die mit der Transformation von Ersparnis in Investition auf unvollständigen Märkten einhergehende Funktion der Fristen- und Risikotransformation. Die Währungsunion fördert, dass diese Funktion in größerem Ausmaß als bisher direkt über den (Kapital-)Markt erfolgt. Gleichzeitig kann eine stärkere Gewichtung titrierter Forderungen in den Bankbilanzen erwartet werden, wenn sich Unternehmensfinanzierungen in titrierter Form verstärkt in Kreditfinanzierungen substituieren.

Der Wettbewerb der europäischen Banken untereinander dürfte sich ebenfalls intensivieren, auch und vor allem in den Bereichen, die bisher durch die bestehenden Währungsschranken von ausländischer Konkurrenz abgeschottet waren. Wie das US-amerikanische Beispiel zeigt, ist eine Kreditvergabe (vor allem an große Unternehmen) auch ohne physische Präsenz möglich. Daraus könnte eine abnehmende Inanspruchnahme der heimischen Banken durch in Österreich tätige Unternehmen und zumindest durch eine weitere Abschwächung der Wachstumsraten der Bankbilanzen in Österreich resultieren. Nicht alle Institute werden in gleicher Weise davon betroffen sein: Banken mit hohen Engagements bei großen Unternehmen werden stärker beeinflusst sein als Institute, deren Kreditkunden in erster Linie Kleinbetriebe sind; Banken mit mobileren, renditeorientierteren Einlegern mehr als solche mit „loyaleren“ Kunden.

Jedenfalls entfällt für österreichische Unternehmen die Notwendigkeit, eine Kontobeziehung zu einer österreichischen Bank zu unterhalten, um Liquidität in heimischer Währung sicherzustellen; dies kann jede EWU-Bank leisten. Bereits jetzt haben in Wien ansässige Unternehmen im Durchschnitt eine Kontoverbindung mit einer ausländischen Bank (und jedes zweite eine Bankverbindung im Ausland; siehe Tabelle 16). Andere Gründe, wie räumliche Nähe usw., bleiben zwar bestehen, werden aber – infolge von *Electronicbanking* etc. – tendenziell weniger relevant. International tätige Unternehmen können über ein einzelnes Konto in Euro ihren europäischen Zahlungsverkehr abwickeln und nach dem Wegfall der Währungsgrenzen in größerem Umfang als bisher das Cashmanagement der lokalen Töchter aus Österreich in die jeweiligen Konzernzentralen bzw. an Banken in diesen Ländern abziehen.¹⁾ Der Zahlungsverkehr könnte in der Währungsunion seine Rolle als erster Anknüpfungspunkt (und letzter Rettungsanker) für eine Kundenbeziehung tendenziell verlieren.²⁾

1 *Töchtergesellschaften ausländischer Unternehmen spielen in Österreich eine große Rolle: 1995 waren 207.700 Personen in Betrieben mit ausländischen Direktinvestitionen beschäftigt, das ist ein Anteil von 10% an der Gesamtbeschäftigung (ohne öffentlichen Sektor); in der Industrie betrug der Anteil 25% (OeNB, Entwicklung der Direktinvestitionsstände im Jahr 1995, Berichte und Studien 3/1997, S. 49).*

2 *Allerdings könnten unter Umständen die im internationalen Vergleich niedrigen Zahlungsverkehrsgebühren für ausländische Konkurrenten abschreckend wirken.*

In Österreich könnten die beschriebenen Effekte der Währungsunion überdurchschnittlich stark ausgeprägt sein: Da derzeit der Marktanteil ausländischer Banken im Vergleich zu anderen europäischen Ländern relativ gering ist, ist das Potenzial an zusätzlicher Konkurrenz durch ausländische Institute höher als in anderen Ländern des Euroraums. Gleichzeitig ist in Österreich der Anteil der Banken an den Gesamtaktiva aller Finanzintermediäre wie auch der Anteil der Kredite an den Bankaktiva im internationalen Vergleich relativ hoch. Wenn man davon ausgeht, dass die in anderen Ländern bereits weiter fortgeschrittene Entwicklung auch hierzulande Platz greift, dürfte vermehrte Konkurrenz durch andere Finanzintermediäre und durch Direktfinanzierung über den Kapitalmarkt Österreich in überdurchschnittlichem Ausmaß treffen.

Allerdings: Wenn auch der Anteil der Bankenintermediation sinken dürfte, so wird das Finanzierungsvolumen insgesamt doch weiter wachsen. Wenn die Bedeutung des Bankkredits und der Bankeinlage geringer werden sollte, so werden die Banken auch weiterhin eine zentrale Funktion im gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsprozess innehaben, da sie eine Reihe komparativer Vorteile gegenüber anderen Finanzintermediären oder dem Kapitalmarkt aufweisen. Sie verfügen über ein gut ausgebautes Vertriebsnetz, über leistungsfähige Abwicklungs- und Kommunikationssysteme und insbesondere über eine erhebliche Expertise in der Finanzierung (Rajan, 1996, S. 29). Langfristige Finanzierungsbeziehungen zwischen Unternehmen und Banken reduzieren die Informationskosten für den Kapitalgeber beträchtlich bzw. machen vielfach Informationen erst zugänglich.¹⁾ Die dabei entstehenden impliziten Bindungen zwischen Bank und Kreditnehmer erleichtern auch die Regelung von Leistungen, die ex ante nicht vertraglich vereinbart werden können.²⁾ Dadurch können sich Banken über die Zeit auch Reputation aufbauen (Sharpe, 1990), die ihre Finanzierungsangebote gegenüber dem Kapitalmarkt wettbewerbsfähiger macht.

Eine flexible Gestaltung von Losgrößen, Konditionen und Modalitäten wird die Finanzierung über Banken in vielen Fällen auch weiterhin attraktiv erscheinen lassen. Insbesondere wird der Bankkredit die wesentliche Quelle für die Fremdfinanzierung von kleineren und mittleren Unternehmen bleiben – allein schon angesichts der für Kapitalmarktfinanzierungen erforderlichen Mindestgrößen.³⁾ Und gerade die kleineren und mittleren Betriebe dominieren in Österreichs Unternehmensstruktur.

Welche strategischen Reaktionen auf die Herausforderungen durch die Währungsunion können – ausgehend von den bisherigen Erfahrungen mit zunehmender Disintermediation und Wettbewerbsintensität – erwartet werden? In der Vergangenheit haben die Banken freigewordene Kapazitäten in der Hauptsache auf die Generierung zusätzlichen Geschäftsvolumens in anderen Märkten oder Geschäftsfeldern orientiert, zuletzt aber diese auch

1 Banken als „delegated monitors“ im Sinne von Diamond (1984) können durch langfristige Finanzierungsbeziehungen Informationsasymmetrien zwischen Unternehmen und Financiers abbauen.

2 Zum Problem unvollständiger Verträge siehe Mayer (1998).

3 Das schließt jedoch nicht aus, dass Banken diese Kredite ihrerseits verbrieften. Österreich verfügt mit Pfand- und Kommunalbriefen bereits über Erfahrung mit „asset-related“ Wertpapieren. Zu Vor- und Nachteilen von „asset-backed securities“ im Allgemeinen siehe etwa Thonabauer (1995).

verstärkt an ihrer abnehmenden gesamtwirtschaftlichen Funktion (im Sinne der hier dargelegten Kernfunktion) ausgerichtet.

Prinzipiell sollte der größere WWU-weite Finanzmarkt die Möglichkeit zu einer stärkeren Spezialisierung bieten (Tichy, 1996, S. 699). Darunter fällt die Fokussierung auf bestimmte Vertriebsformen, Kundengruppen, Produkte oder Märkte, wo komparative Vorteile bestehen. Dazu gehört aber auch die Spezialisierung innerhalb der Bankorganisation, wie die Auslagerung (Outsourcing) von Funktionen in eigene Einheiten. Ebenso können zunehmende Kooperationen zwischen Banken unter diesem Blickwinkel gesehen werden.¹⁾ Spezialisierung entspräche auch der stärkeren Differenzierung der Kundenanforderungen in den letzten Jahrzehnten (siehe oben) und könnte auch zu einer stärkeren Realisierung von Skalenerträgen beitragen.

Daraus ergibt sich unmittelbar, dass die Reaktionen der einzelnen Banken sehr unterschiedlich ausfallen werden. Diese werden sich nach komparativen Vorteilen, die sich aus Know-how, geografischer Lage, Kundenstruktur usw. weiter ergeben, über die ein Institut verfügt, richten. Im Folgenden sollen nur allgemein mögliche Entwicklungslinien skizziert werden.

Eine Konsequenz könnte die räumliche Ausdehnung der Kernfunktion auf andere Märkte sein. Seit der Öffnung der Märkte Zentral- und Osteuropas sind die österreichischen Banken wieder stärker grenzüberschreitend aktiv und verfügen auch über eine recht gute Position auf diesen Märkten, insbesondere in den Nachbarländern Österreichs (siehe Tabelle 17). Die gemeinsame Währung erleichtert das grenzüberschreitende Kreditgeschäft im Euroraum; mit der Währungsunion ist die Behinderung durch den engen Schillingmarkt weggefallen, die Refinanzierung von Krediten in jenen Währungen, die im Euro aufgegangen sind, kann durch Primärmittel aus dem Inland unterlegt werden. Österreich könnte angesichts relativ niedriger Zinsen sogar für kommerzielle Ausleihungen für Kreditnehmer jenseits der Grenzen interessant werden, etwa Klein- und Mittelbetriebe in benachbarten Regionen, wo einige österreichische Institute bereits jetzt präsent sind. Andererseits haben die österreichischen Banken im internationalen Geschäft ihre bisherige Rolle als Spezialisten für den österreichischen Schilling verloren. Die Besonderheiten und Usancen in den einzelnen Währungen werden zunehmend zugunsten euroraumweiter Marktpraktiken verschwinden. Überdies sind nicht nur die österreichischen Banken, sondern alle Institute im Euroraum auf der Suche nach neuen Geschäftsfeldern und Kundengruppen – und dies oftmals mit einem Vielfachen an Ressourcen.²⁾ Eine Expansion österreichischer Institute auf andere Märkte im Eurogebiet ist – wie zuvor für eine Marktbearbeitung ausländischer Banken in Österreich dargelegt – mit

1 *Einen Ansatzpunkt dazu bieten auch die dezentralen Sektoren in Österreich, die bereits jetzt auf einigen Gebieten (Marketing, Liquiditätsmanagement, Datenverarbeitung, Ausbildung etc.) gemeinsame Einrichtungen unterhalten. Das relativiert auch die Frage der (oft als unzureichend beschriebenen) Größenstruktur der österreichischen Banken, bei der es sich unter diesem Gesichtspunkt primär um eine betriebswirtschaftliche und um keine bankstrategische Frage handelt.*

2 *Die Bilanzsumme der größten Bank im Euroraum ist größer als jene aller österreichischen Banken zusammen.*

erheblichen Fixkosten (Risikomanagement, Expertise über das Kreditrisiko, Akquisitionskosten usw.) verbunden. Dies könnte eine deutliche Ausweitung des Kreditgeschäfts begrenzen.

Eine weitere Internationalisierung kann auf längere Sicht eine tragfähige Konsequenz sein, wenn es gelingt, nicht nur im Interbankengeschäft, sondern auch im internationalen Einlagen- und Kreditgeschäft mit Nichtbanken ertragreich aktiv zu werden (ohne jedoch dabei zu hohe Risiken eingehen zu müssen). Bis dato hat das Auslandsgeschäft die Erträge nicht im gleichen Ausmaß wie das Geschäftsvolumen gestärkt.

Die andere Perspektive ist eine Fortsetzung und Ausweitung der Diversifikation „in die Disintermediation“. Noch mehr als bisher dürften die Banken (auch) „Holdingfunktionen“ im Rahmen eines Finanzdienstleistungskonzerns innehaben (möglicherweise aber auch Bestandteil eines Konzerns sein).¹⁾ Die Dienstleistungserträge werden weiter an Bedeutung gewinnen, können jedoch nicht – wie oben erwähnt – unbegrenzt Zinseinkommen substituieren.

Insgesamt hat im österreichischen Bankwesen in den letzten Jahren ein beträchtlicher Strukturwandel stattgefunden. Das ausgeprägte Bilanzsummenwachstum, das noch in den achtziger Jahren die Bankentwicklung maßgeblich bestimmt hatte und wesentlich vom Interbankgeschäft getragen worden war, hat sich in den neunziger Jahren deutlich abgeschwächt. Das Auslandsgeschäft hat seit der Ostöffnung einen anderen Charakter gewonnen, und auch das Angebot an „nicht-traditionellen“ Finanzprodukten wurde weiter ausgebaut. Überdies sollte das österreichische Bankwesen dank der Konsolidierungsschritte der letzten Jahre leistungsfähiger und resistenter geworden sein. Bis dato haben die jüngsten Fusionen im österreichischen Bankwesen zwar noch nicht zu merklich höherer Effizienz geführt,²⁾ sollten jedoch in den nächsten Jahren ihre Wirkung entfalten. Die Schaffung größerer Einheiten dürfte die Bearbeitung neuer Geschäftsfelder erleichtern. Darüber hinaus könnte die Währungsunion – wie auch andere Deregulierungsschritte zuvor – die optimale Größe von Banken erhöhen und damit zusätzliche Ertragspotenziale der Fusionen freisetzen. Die Konsolidierung im österreichischen und europäischen Bankwesen kann allerdings in Anbetracht der abnehmenden Bedeutung der Kernfunktion der Banken noch nicht als abgeschlossen betrachtet werden. Verschiedene Studien (z. B. Davis und Salo, 1998; EZB, 1999) zeigen, dass innerhalb des Euroraums generell noch überschüssige Kapazitäten im Bankbereich bestehen. Es kann daher erwartet werden, dass die Banken den in den letzten Jahren begonnenen Weg fortsetzen werden und durch ihre Wett-

1 Disintermediation und steigender Wettbewerb dürften weitere Liberalisierungsschritte im Bankbereich nach sich ziehen. So variiert derzeit das Ausmaß der Aktivitäten, die das jeweilige nationale Recht den Banken erlaubt, beträchtlich zwischen den EU-Mitgliedstaaten (siehe hierzu Barth, Nolle und Rice; 1996). Die Single Banking License bedeutet also je nach Ausstellerland Unterschiedliches. In Österreich ist diese Lizenz bereits sehr umfassend, die inländischen Banken haben großen Aktionsradius.

2 Bei der Betrachtung der Kosten-Ertrags-Relationen der Banken in den letzten Jahren sind jedoch die Einmaleffekte der Euroumstellung und der Jahr-2000-Adaptionen zu berücksichtigen, die die Aufwandsseite nicht unwesentlich belastet haben dürften. Überdies entstehen bei Fusionen meist beträchtliche (einmalige) Kosten, die sich in den letzten Jahren ebenfalls auf der Aufwandsseite niedergeschlagen haben.

bewerbsfähigkeit den Erfordernissen eines kompetitiveren Umfelds anpassen.¹⁾

Dies ist insbesondere angesichts des Drucks auf die Ertragslage der Kreditinstitute, den die Währungsunion ausüben dürfte, zu erwarten. Neben dem Wegfall von Erträgen aus dem Devisen- und Valutenhandel²⁾ ist bei geringeren Zuwachsraten im Kredit- und Einlagengeschäft eine Abschwächung der damit verbundenen Erträge zu erwarten. Darüber hinaus dürfte die zunehmende Disintermediation strukturell die Ertragslage der Kreditinstitute reduzieren, da die Banken mit dem „Kredit“ und der „Einlage“ höhere Erträge erzielen als mit jenem Teil des Geschäftsvolumens, der im weitesten Sinn als Disintermediation anzusehen ist. Selbst wenn die Banken ihr Volumen bei den zu erwartenden verstärkten Disintermediationstendenzen halten könnten, wäre ein weiterer Druck auf ihre Erträge zu erwarten. Gleichzeitig dürften sich die Margen der Kreditfinanzierungen, die in Österreich bereits jetzt eher niedrig sind, zumindest nicht verbessern, wenn zusätzliche Mitbewerber auf dem Markt auftreten.

Demgegenüber sollten die in den vergangenen Jahren bereits eingeleiteten effizienzsteigernden Maßnahmen – insbesondere nach dem Auslaufen der Einmaleffekte Euromstellung, Jahr 2000 und Fusionskosten – die Aufwandsseite der Kreditinstitute entlasten und sich in einer höheren Produktivität des österreichischen Bankensystems niederschlagen. Die in den neunziger Jahren zu beobachtende Verbesserung der Intermediationseffizienz sollte die Ertragskraft ebenfalls erhöhen. Darüber hinaus kann erwartet werden, dass es den Banken gelingen wird, Ertragsausfälle durch eine Diversifikation in neue Märkte und Geschäftsfelder zumindest teilweise zu kompensieren.

Zusammenfassung

Die Disintermediationstendenzen der vergangenen Jahrzehnte haben ein Zurückdrängen der relativen Bedeutung der Kernfunktion der Banken bewirkt, die im Rahmen dieser Arbeit als Transformation von Sparen in Investitionen auf eigenes Risiko verstanden wird. Auf diese Entwicklungen haben die Banken mit einer Ausweitung ihrer Aktivitäten in andere Märkte und/oder Geschäftsfelder reagiert: beginnend mit der Entwicklung zu Voll- oder Universalbanken über vermehrte grenzüberschreitende Engagements und einer Intensivierung der Finanzmarktaktivitäten bis hin zu einer verstärkten Diversifikation in jene Bereiche, die durch die Disintermediation aus den Bankbilanzen abgewandert sind.

Mit dem Wegfall der Währungsschranken verfügen alle Banken in der Währungsunion über Primärmittel in einheitlicher Währung, die sie bei allen Kreditnehmern, die Finanzierungen in Euro suchen, verlangen können. Dadurch erlaubt der Euro, die Bankfunktionen europaumweit anzubieten und nachzufragen. Der Wettbewerb wird sich durch die Währungsunion für die österreichischen Banken aktiv- und passivseitig

1 Effizienzsteigerung ist aber nicht nur Kostenreduktion, sondern die Herstellung einer günstigeren Input-Output-Relation und kann von der Anpassung von Organisationsstrukturen bis zur Beseitigung von Quersubventionen (etwa im Zahlungsverkehr) reichen.

2 Denen allerdings die Verzinsung der – bisher unverzinsten – Mindestreserve gegenübersteht.

erheblich intensivieren, auch und vor allem in den Bereichen, die bisher durch die bestehenden Währungsschranken von ausländischer Konkurrenz abgeschottet waren.

Überdies reduziert das Zusammenwachsen der nationalen Rentenmärkte zu einem gemeinsamen Markt die Kosten der Mittelaufnahme auf dem Kapitalmarkt. Neben der verstärkten Konkurrenz durch ausländische Banken wird die Währungsunion daher auch die Konkurrenz durch andere Finanzintermediäre und durch die veränderten Finanzierungsmöglichkeiten über den Kapitalmarkt intensivieren.

Mittelaufkommen aus Einlagen und Mittelverwendung in Form von Direktkrediten dürften dadurch gedämpft, wenn nicht sogar absolut rückläufig sein; das Wachstum des Geschäftsvolumens, das bereits in den letzten Jahren sehr verhalten war, wird sich damit weiter abschwächen. Dennoch werden die Banken auch weiterhin wesentliche Funktionen im gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsprozess innehaben.

Literaturverzeichnis

- Barth, J. R., Nolle, D. E. und Rice, T. N. (1996).** Commercial Banking Structure, Regulation, and Performance: An International Comparison. In: Office of the Comptroller of the Currency Working Paper.
- Baumgartner, J., Breuss, F., Kramer, H. und Walterskirchen, E. (1997).** Auswirkungen der Wirtschafts- und Währungsunion. Studie des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung im Auftrag des Bundesministeriums für Finanzen.
- Becsi, Z. und Wang, P. (1997).** Financial Development and Growth. In: Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, Forth Quarter, 46–62.
- Bhattacharya, S. und Thakor, A. V. T. (1993).** Contemporary Banking Theory. In: Journal of Financial Intermediation 3, 2–50.
- Blumenau, R. (1998).** Europäische Währungsunion: Umwälzungen im Zahlungsverkehr. In: EWU-Monitor, 43.
- Borio, C. E. V. und Filosa, R. (1994).** The Changing Borders of Banking: Trends and Implications. In: BIS Economic Papers, 43.
- Davis, E. P. und Salo, S. (1998).** Indicators of Potential Excess Capacity in EU Banking Sectors. Paper presented at the SUERF Colloquium „The Euro: A challenge and opportunity for financial markets“, Frankfurt, 15. bis 17. Oktober.
- Dermine, J. (1996).** European Banking with a Single Currency. In: Financial Markets, Institutions and Instruments, 5(5), 62–101.
- Deutsche Bundesbank (1998).** Entwicklung des Bankensektors und der Marktstellung der Kreditinstitutsgruppen seit Anfang der neunziger Jahre. In: Monatsbericht 3, 33–64.
- Diamond, D. (1984).** Financial Intermediation and Delegated Monitoring. In: Review of Economic Studies 51, 393–414.
- Edey, M. und Hviding, K. (1995).** An Assessment of Financial Reform in OECD Countries. In: OECD Economic Studies, 25, 7–36.
- European Central Bank (1999).** Possible Effects of EMU on the EU Banking System in the Medium to Long Term.
- Gardener, E. P. M. (1997).** The Challenge of Deregulation for European Banks. In: Institute of European Finance, Research Papers in Banking and Finance, 97/3.
- Koll, R. (1998).** Die EU-Finanzzentren im Bannkreis von integrierten Finanzmärkten und Währungsunion. In: Ifo-Schnelldienst, 3, 9–20.

- Levine, R. (1997).** Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. In: *Journal of Economic Literature* 35(2), 688–726.
- Lindner, I. und Wenko, I. (1990).** Die unterschiedliche Wettbewerbssituation der Banken und Vertragsversicherungen. In: *Berichte und Studien der OeNB*, 3, 42–58.
- Mayer, C. (1988).** New Issues in Corporate Finance. In: *European Economic Review* 32, 1167–1189.
- McCauley, R. N. und White, W. R. (1997).** The Euro and European Financial Markets. In: *BIS Working Papers*, 41.
- McKinsey & Co. (1995).** Ergebnisse im Girokonto mit Privatkunden, Wien.
- Mooslechner, P. (1989).** Österreichs Banken: Zu klein für Europa. In: *WIFO-Monatsberichte*, 62(2), 90–98.
- Mooslechner, P. (1993).** Der Finanzplatz Wien. Studie des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung im Auftrag der Vereinigung Österreichischer Industrieller, Landesgruppe Wien.
- Mooslechner, P. (1995).** Die Ertragslage des Bankensystems in Österreich und Deutschland. Studie des Österreichischen Instituts für Wirtschaftsforschung im Auftrag der Bank Austria AG.
- Mooslechner, P. (1996).** Aspekte ausländischen Eigentums im österreichischen Bankwesen. In: *WIFO-Monatsberichte*, 69(11), 693–707.
- OECD (1995).** Financial Markets and Corporate Governance. In: *Financial Market Trends*, 62, 13–35.
- OECD (1998).** Bank Profitability. Financial Statements of Banks. August.
- Oesterreichische Nationalbank (1998).** The Austrian Financial Markets: A Survey of Austria's Capital Markets.
- Pagano, M. (1993).** Financial Markets and Growth: An Overview. In: *European Economic Review* 37 (2–3), 613–622.
- Peneder, M. und Pfaffermayer, M. (1998).** Selbstfinanzierungskraft und Kapitalausstattung im internationalen Vergleich. In: *WIFO-Monatsberichte*, 71(3), 155–166.
- Prati, A. und Schinasi, G. J. (1997).** EMU and International Capital Markets: Structural Implications and Risks. In: *International Monetary Fund: EMU and the International Monetary System*.
- Quehenberger, M. (1997).** Der Einfluß der Notenbank auf die Finanzierungsbedingungen österreichischer Unternehmen. In: *Berichte und Studien der OeNB*, 3, 87–113.
- Rajan, R. (1996).** Why Banks Have a Future: An Economic Rationale. In: *Banca d'Italia, Temi di discussione* 280.
- Rhoades, S. A. (1998).** The Efficiency of Bank Mergers: An Overview of Case Studies of Nine Mergers. In: *Journal of Banking & Finance*, 22, 273–291.
- Schmid, F. A. (1995).** Marktstruktur und Profitabilität. Eine empirische Analyse für österreichische Großbanken. In: *Österreichisches BankArchiv*, 43 (7), 512–517.
- Sharpe, S. A. (1990).** Asymmetric Information, Bank Lending and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships. In: *Journal of Finance* 45, 1069–1087.
- Thonabauer, G. (1995).** Asset-Backed Securities. In: *Berichte und Studien der OeNB*, 1, 60–66.
- Tichy, G. (1991).** Die weltweite Strukturkrise der Banken. In: *Österreichisches BankArchiv*, 39 (12), 853–870.
- Tichy, G. (1996).** Rationalisierung in Banken. In: *Österreichisches BankArchiv*, 44 (9), 696–701.
- Vander Vennet, R. (1997).** EMU and Bank Consolidation. In: *CEPS Business Policy Report* 4.

- Vander Venet, R. (1998).** Cost and Profit Dynamics in Financial Conglomerates and Universal Banks in Europe. Paper presented at the SUERF Colloquium „The Euro: A challenge and opportunity for financial markets“, Frankfurt, 15. bis 17. Oktober.
- Vesala, J. (1995).** Banking Industry Performance in Europe: Trends and Issues. In: OECD: The New Financial Landscape, 97–165.
- Wenko, I. (1993).** Subventionierte Bankkredite in Österreich – Ergebnisse und Folgerungen aus der Sondererhebung per 31. Dezember 1991. In: Berichte und Studien der OeNB, 2, 97–109.
- White, W. R. (1998).** The Coming Transformation of the Continental European Banking? In: BIS Working Paper, 54.

Tabellenanhang

Tabelle 1

Finanzmarktvolumen und Intermediation in Österreich											
	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
<i>in Mio ATS</i>											
Banken	3.617.329	3.830.858	4.040.476	4.276.192	4.540.454	4.826.676	5.078.727	5.382.997	5.650.976	5.999.832	6.616.768
Versicherungen	226.388	250.704	285.691	318.461	365.372	417.488	458.979	519.013	573.650	619.469	662.231 ¹⁾
Investmentfonds	119.713	150.648	152.829	161.380	171.341	222.112	255.732	332.827	431.600	567.441	766.040
Pensionskassen	x	x	x	8.985	11.025	13.821	16.313	22.670	29.832	43.655	64.411
Insgesamt	3.963.430	4.232.210	4.478.996	4.765.018	5.088.192	5.480.097	5.809.751	6.257.507	6.686.058	7.230.397	8.109.450
<i>Anteil in %</i>											
Banken	91,3	90,5	90,2	89,7	89,2	88,1	87,4	86,0	84,5	83,0	81,6
Versicherungen	5,7	5,9	6,4	6,7	7,2	7,6	7,9	8,3	8,6	8,6	8,2
Investmentfonds	3,0	3,6	3,4	3,4	3,4	4,1	4,4	5,3	6,5	7,8	9,4
Pensionskassen	x	x	x	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,6	0,8
Insgesamt	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>in % des BIP</i>											
Banken	231,0	228,5	222,8	219,8	220,7	227,1	226,8	230,6	233,4	238,4	252,3
Versicherungen	14,5	15,0	15,8	16,4	17,8	19,6	20,5	22,2	23,7	24,6	25,3
Investmentfonds	7,6	9,0	8,4	8,3	8,3	10,5	11,4	14,3	17,8	22,5	29,2
Pensionskassen	x	x	x	0,5	0,5	0,7	0,7	1,0	1,2	1,7	2,5
Insgesamt	253,1	252,4	247,0	244,9	247,3	257,8	259,4	268,1	276,1	287,3	309,2
<i>in Mio ATS</i>											
Aktien an der Wiener Börse	110.498	263.017	281.016	259.126	230.105	330.003	321.341	314.389	357.491	451.948	399.672
Anleihen	763.469	823.685	881.465	944.453	1.009.501	1.152.734	1.277.086	1.401.007	1.494.881	1.623.810	1.720.616
<i>in % des BIP</i>											
Aktien an der Wiener Börse	7,1	15,7	15,5	13,3	11,2	15,5	14,3	13,5	14,8	18,0	15,2
Anleihen	48,8	49,1	48,6	48,5	49,1	54,2	57,0	60,0	61,7	64,5	65,6

Quelle: OeNB (Monatsausweisdaten, Versicherungsstatistik, Pensionskassenstatistik, Investmentfondsstatistik, Emissionsstatistik).

¹⁾ Schätzung.

Tabelle 2

Vergleich der Sollkonditionen in Deutschland und Österreich

	1997	1998
	<i>Jahresdurchschnitt in % p. a.</i>	
Deutschland		
Langfristige Festzinskredite an Unternehmen und Selbständige bis 1 Mio DEM	6'68	6'27
bis 10 Mio DEM	6'43	6'01
Kontokorrentkredite bis 200.000 DEM	10'01	10'00
200.000 bis 1 Mio DEM	9'13	9'02
1 bis 5 Mio DEM	7'74	7'64
Österreich		
Kommerzkredite	6'65	6'41

Quellen: OeNB (Zinsstatistik); Deutsche Bundesbank, Monatsberichte, Tab. VI.6, verschiedene Ausgaben.

Tabelle 3

Inländische und ausländische Aktiva und Passiva im Jahr 1998

	Ausland	Inland	Insgesamt
	<i>Anteil in %</i>		
Kassenbestand	0'37	0'61	0'56
Interbankaktiva	45'36	24'17	29'05
Wertpapiere und Beteiligungen	24'85	12'83	15'6
Direktkredite an Nichtbanken	28'36	54'12	48'18
Sonstige	1'06	8'28	6'61
Aktiva insgesamt	100'00	100'00	100'00
Interbankpassiva	51'19	26'14	32'75
Einlagen von Nichtbanken	19'07	47'1	39'7
Eigene Emissionen	28'65	14'96	18'57
Sonstige	1'09	11'8	8'97
Passiva insgesamt	100'00	100'00	100'00
	<i>in % der Bilanzsumme</i>		
Nettozinsertag	0'57	1'84	1'49

Quelle: OeNB (Monatsausweisdaten).

Tabelle 4

Anzahl der Hauptanstalten

	1988/98
	<i>Veränderung</i>
Aktienbanken und Bankiers	+ 8
Sparkassensektor	- 57
Landes-Hypothekenbanken	- 1
Raiffeisensektor	-206
Volksbankensektor	- 34
Bausparkassen	+ 1
Sonderbanken	+ 10
Insgesamt	-279

Quelle: OeNB, Statistisches Monatsheft, Tab. 2.0.0.2, verschiedene Ausgaben.

Tabelle 5

Veränderung der Eigentümerstruktur

der zehn größten österreichischen Banken des Jahres 1988

Creditanstalt Girozentrale	1997 Erwerb der Aktienmehrheit durch Bank Austria 1992 Fusion mit ÖCI zur GiroCredit 1997 Erwerb durch Erste österreichische Spar-Casse und Fusion zur Erste Bank
Länderbank Zentralsparkasse Postsparkasse	1990 Fusion mit Zentralsparkasse zur Bank Austria 1990 Fusion mit Länderbank zur Bank Austria 1997 Umwandlung in AG, 49% sollen an strategische Partner abgegeben werden
BAWAG RZB	1994 Beteiligung durch Bayerische Landesbank —
Erste österreichische Spar-Casse ÖVAG Oberbank	1997 Fusion mit GiroCredit zur Erste Bank 1996 Beteiligung der DG Bank —

Quelle: OeNB.

Tabelle 6

Ertragsentwicklung der österreichischen Banken

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
	<i>in % der Bilanzsumme</i>								
Nettozinsenertrag insgesamt	1'58	1'58	1'60	1'72	1'68	1'68	1'63	1'49	1'32
Aktienbanken	1'23	1'26	1'31	1'43	1'32	1'26	1'28	1'35	1'34
Dezentrale Sektoren	2'08	1'94	1'93	2'08	1'97	1'97	1'88	1'69	1'40
Sonstige	0'96	1'00	1'02	1'05	1'34	1'42	1'38	1'05	1'33
Nicht-Zinseinkommen insgesamt	1'14	1'01	1'09	1'14	1'10	1'06	1'12	1'13	1'19
Aktienbanken	1'02	1'06	1'11	1'28	1'17	1'10	1'10	1'21	1'42
Dezentrale Sektoren	0'90	0'94	1'05	1'00	0'93	0'90	0'97	1'01	1'06
Sonstige	2'09	1'13	1'22	1'34	1'55	1'55	1'68	1'38	0'86
Betriebserträge insgesamt	2'72	2'58	2'69	2'86	2'78	2'74	2'75	2'62	2'50
Aktienbanken	2'25	2'32	2'42	2'71	2'49	2'37	2'38	2'56	2'76
Dezentrale Sektoren	2'97	2'88	2'98	3'09	2'90	2'87	2'85	2'70	2'46
Sonstige	3'05	2'14	2'24	2'40	2'88	2'97	3'06	2'43	2'19
Betriebsaufwendungen insgesamt	1'90	1'81	1'86	1'83	1'90	1'90	1'89	1'81	1'71
Aktienbanken	1'55	1'64	1'69	1'71	1'70	1'66	1'65	1'77	1'96
Dezentrale Sektoren	2'01	2'03	2'04	1'97	1'96	1'95	1'92	1'84	1'62
Sonstige	2'37	1'45	1'54	1'55	2'05	2'13	2'21	1'74	1'80
Betriebsergebnis insgesamt	0'82	0'77	0'84	1'04	0'88	0'84	0'86	0'81	0'80
Aktienbanken	0'70	0'68	0'73	1'00	0'79	0'71	0'73	0'79	0'80
Dezentrale Sektoren	0'96	0'85	0'94	1'12	0'94	0'91	0'93	0'86	0'83
Sonstige	0'68	0'69	0'69	0'84	0'84	0'84	0'85	0'69	0'39
	<i>in % der Betriebserträge</i>								
Nicht-Zinseinkommen insgesamt	41'92	38'99	40'68	39'83	39'49	38'79	40'79	43'04	47'33
Aktienbanken	45'43	45'55	45'99	47'24	46'94	46'64	46'05	47'4	51'5
Dezentrale Sektoren	30'13	32'65	35'2	32'53	31'96	31'37	34'15	37'33	42'99
Sonstige	68'48	53'05	54'42	56'04	53'64	52'08	54'86	56'8	39'14

Quelle: OeNB (Quartalsbericht).

Tabelle 7

Zinserträge und Zinsaufwendungen im Nichtbankengeschäft

	1995	1996	1997	1998
	<i>in Mrd. ATS</i>			
Forderungen an Kunden				
Erträge	198'40	187'20	184'50	184'00
Durchschnittsbestand	2.698'60	2.887'40	3.081'60	3.209'70
Verzinsung in % p. a.	7'35	6'48	5'99	5'73
Verbindlichkeiten gegen Kunden				
Aufwendungen	93'60	82'30	80'90	82'10
Durchschnittsbestand	2.292'10	2.379'90	2.473'20	2.550'70
Verzinsung in % p. a.	4'08	3'46	3'27	3'22
<i>Spanne in Prozentpunkten</i>	3'27	3'02	2'72	2'51
Festverzinsliche Wertpapiere				
Erträge	39'30	39'10	41'40	44'70
Durchschnittsbestand	578'00	605'70	678'70	768'70
Verzinsung in % p. a.	6'79	6'46	6'10	5'81
Verbriefte Verbindlichkeiten				
Aufwendungen	57'30	57'20	57'80	62'70
Durchschnittsbestand	925'70	994'30	1.070'50	1.188'40
Verzinsung in % p. a.	6'19	5'75	5'40	5'28
<i>Spanne in Prozentpunkten</i>	0'60	0'71	0'70	0'53
<i>Spanne insgesamt in Prozentpunkten</i>	2'35	2'12	2'10	1'88

Quelle: OeNB (Quartalsbericht).

Tabelle 8

Bilanzstruktur in Österreich und in der EU im Jahr 1995

	Österreich	EU-10 ¹⁾	Differenz
	<i>Anteil in %</i>		<i>in Prozent-</i> <i>punkten</i>
Kassenbestand und Notenbankguthaben	1'4	1'3	+0'2
Zwischenbankforderungen	30'3	26'7	+3'6
Direktkredite	50'9	42'2	+8'7
Wertpapiere	14'3	20'5	-6'2
Sonstige Aktiva	3'1	9'4	-6'2
Eigenkapital und Rücklagen	4'6	5'4	-0'8
Notenbankverbindlichkeiten	0'0	1'2	-1'1
Zwischenbankverpflichtungen	29'3	27'4	+1'9
Einlagen von Nichtbanken	44'0	43'3	+0'6
Eigene Emissionen	17'4	11'1	+6'3
Sonstige Passiva	4'7	11'6	-6'9

Quelle: OECD (1998).

¹⁾ EWU-Teilnehmerländer ohne Finnland (für Finnland liegen keine Daten vor); ungewichteter Durchschnitt.

Tabelle 9

Nichtzinseinkommen an den Betriebserträgen 1997

	Anteil in %
Österreich	43,0
Belgien	37,1
Finnland	45,6
Frankreich	53,2
Deutschland (1996)	21,0
Irland	33,8
Italien	29,0
Luxemburg	44,1
Niederlande (1996)	35,9
Portugal	33,4
Spanien	29,2
Dänemark	31,8
Griechenland (1996)	55,5
Schweden	48,6
Vereinigtes Königreich	38,8
Schweiz (1996)	59,6
USA (1996)	35,0

Quelle: European Central Bank (1999), Tab. 9.

Tabelle 10

Nichtzinseinkommen der österreichischen Banken

	1994	1995	1996	1997	1998
	in Mio ATS				
Erträge aus Wertpapieren und Beteiligungen	8.734	8.927	10.296	12.970	19.059
Aktien und Anteilsrechte	3.372	3.359	4.259	5.500	6.014
Beteiligungen, Anteile an verbundenen Unternehmen	5.362	5.568	6.036	7.469	13.046
Saldo aus dem Provisionsgeschäft	25.374	24.915	27.761	29.577	32.962
Kreditgeschäft	3.324	3.417	3.489	3.118	3.375
Wertpapiergeschäft	6.467	5.372	6.948	8.592	10.610
Zahlungsverkehr	10.728	7.739	8.062	8.254	9.121
Devisen-, Sorten- und Edelmetallgeschäft	x	3.518	3.672	3.807	3.897
Dienstleistungsgeschäft	4.855	4.869	5.590	5.806	5.959
Finanzgeschäfte	6.487	7.424	7.958	8.508	9.095
Wertpapiere, nicht wie Finanzanlagen bewertet	3.429	2.155	2.715	2.487	2.992
Devisen-, Sorten- und Edelmetallgeschäft	3.058	4.247	4.000	4.291	4.680
Sonstige	x	1.022	1.243	1.730	1.423
Sonstige betriebliche Erträge	15.185	15.982	17.433	16.537	17.323
Nicht-Zinserträge insgesamt	55.780	57.248	63.448	67.592	78.439

Quelle: OeNB (Quartalsbericht).

Tabelle 11

Kreditvolumen im internationalen Vergleich

	1985	1990	1995
	in % der Bilanzsumme		
Niederlande	54,3	61,1	63,4
Deutschland	58,5	54,5	54,6
Österreich	..	50,7	50,9
Spanien	41,9	44,9	43,6
Schweden	48,4	53,5	43,6
Dänemark	35,2	44,2	43,4
Italien	36,8	45,6	42,4
Frankreich	..	40,2	38,5
Portugal	53,6	40,5	33,3
Belgien	33,5	34,1	32,7
Luxemburg	32,1	24,0	18,9

Quelle: OECD, Bank Profitability.

Tabelle 12

Außenfinanzierung der privaten Nichtbanken

Jahresdurchschnitte

	1988 bis 1990	1991 bis 1993	1994 bis 1996
Anteil in %			
Bankkredite	70,6	63,5	58,9
Darlehen der öffentlichen Hand inkl. ERP	6,0	9,6	10,7
Versicherungsdarlehen	– 0,1	1,4	– 0,2
Anleihen	1,3	5,8	7,5
Beteiligungs- und beteiligungsähnliches Kapital	13,7	12,9	10,1
Ausland	8,4	6,8	13,1
Insgesamt	100,0	100,0	100,0

Quelle: OeNB, Staatsschuldenausschuss (1998), Bericht über die Finanzschuld des Bundes 1997, Wien.

Tabelle 13

Subventionierte Kredite

	1995	1996	1997	1998
in Mio ATS				
Subventionierte Wohnbaukredite	189.481	210.333	218.110	208.803
Wohnbaukredite	394.130	431.455	458.296	484.196
Anteil der subventionierten Wohnbaukredite in %	48,1	48,7	47,6	43,1
Sonstige subventionierte Kredite	137.728	136.902	163.151	169.311
Direktkredite an inländische Nichtbanken ohne Wohnbaukredite	2.288.010	2.355.688	2.440.074	2.547.263
Anteil der sonstigen subventionierten Kredite in %	6,0	5,8	6,7	6,6
Subventionierte Kredite insgesamt	327.209	347.235	381.261	378.114
Direktkredite insgesamt	2.477.491	2.566.021	2.658.184	2.756.066
Anteil der subventionierten Kredite in %	13,2	13,5	14,3	13,7

Quelle: OeNB (Monatsausweisdaten).

Tabelle 14

Bankverbindlichkeiten

von Unternehmen der Sachgütererzeugung im Jahr 1997

	Kleine ¹⁾ Unternehmen	Mittlere ²⁾ Unternehmen	Große ³⁾ Unternehmen
in % der Bilanzsumme			
Österreich	32,55	26,86	22,68
Deutschland (1996)	29,23	21,38	4,75
Niederlande	..	16,21	7,69
Frankreich	12,74	12,68	5,86
Italien	24,65	24,81	19,13
Spanien	20,52	19,18	9,18
Portugal (1996)	16,89	20,30	17,30

Quelle: OeNB, ECCB/DG-2.

¹⁾ Umsatz bis 7 Mio EUR.

²⁾ Umsatz von 7 bis 40 Mio EUR.

³⁾ Umsatz über 40 Mio EUR.

Tabelle 15

Geldvermögensbildung von inländischen Nichtbanken

Jahresdurchschnitt

	1988 bis 1990	1991 bis 1993	1994 bis 1996
	Anteil in %		
Bargeld	3'36	4'06	3'78
Schillinggeldkapitalbildung bei Banken	48'17	56'68	49'58
davon Spareinlagen	35,01	44,91	25,39
Fremdwährungsgeldkapitalbildung bei Banken	7'16	11'06	4'19
Sonstige	2'76	1'50	— 2'75
Geldkapitalbildung bei Banken	56'71	68'49	52'40
Versicherungssparen	11'13	12'32	17'80
Investmentzertifikate	8'64	3'84	23'55
Sonstige inländische Wertpapiere	14'02	4'34	0'47
Auslandsanlagen	6'14	6'96	2'01
Geldkapitalbildung außerhalb von Banken	39'93	27'46	43'83
Geldvermögensbildung insgesamt	100'00	100'00	100'00

Quelle: Staatsschuldenausschuss (1998), Bericht über die Finanzschuld des Bundes 1997, Wien.

Tabelle 16

Bankverbindungen in Wien ansässiger Unternehmen

nach dem Hauptsitz der Bank

	Anzahl
Österreichische Bank in Wien	63
Ausländische Bank in Wien	10
Bank in einem anderen Bundesland	16
Bank im Ausland	06
Insgesamt	96

Quelle: Mooslechner (1993).

Tabelle 17

Marktposition österreichischer Banken

**bei der Kreditgewährung an Zentral- und Osteuropa
gemessen an der Kreditvergabe der Banken aller BIZ-Meldeländer**

	1997	1998	1997	1998
	Marktanteil in %		Rang	
Slowenien	28,8	30,5	1	1
Kroatien	20,7	22,7	2	2
Slowakische Republik	20,6	16,7	2	2
Tschechische Republik	12,3	13,5	2	2
Bulgarien	8,3	13,4	3	2
Ungarn	14,6	12,7	2	2
Polen	11,8	11,3	3	4
Russland	4,6	6,8	5	4
Rumänien	5,0	6,1	5	4
Zentral- und Osteuropa insgesamt	8,3	9,4	4	2

Quelle: BIS Quarterly Review, International Banking and Financial Market Developments, Tab. 9 B, verschiedene Ausgaben.

Möglichkeiten und Grenzen der Geldpolitik

Ergebnisse

der 27. Volkswirtschaftlichen Tagung der OeNB¹⁾

Manfred Fluch²⁾

1 Die Rolle der Geldpolitik in der Wirtschaftspolitik

Das Eurosystem, bestehend aus der Europäischen Zentralbank (EZB) und den nationalen Zentralbanken der 11 Länder des Eurogebiets, hat am 1. Jänner 1999 die geldpolitische Verantwortung für den Euroraum übernommen. Obwohl die bisherige Bilanz der europäischen Geldpolitik überwiegend positiv beurteilt wird, hat die Übertragung der Geldpolitik auf das Eurosystem und ihre Rolle in der Wirtschaftspolitik auch Anlass zu Diskussionen und kritischen Einschätzungen gegeben. Dies war ein wichtiger Gesichtspunkt bei der Themenwahl „Möglichkeiten und Grenzen der Geldpolitik“ für die 27. Volkswirtschaftliche Tagung der OeNB im Juni 1999. Das schwache Wirtschaftswachstum und die hohe Arbeitslosigkeit in Europa ließen die Frage aufkommen, wie die Wirtschaftspolitik zu einer Verbesserung dieser Situation beitragen kann. Die beeindruckenden Erfolge der USA bei Wachstum, Beschäftigung und gleichzeitig hoher Preisstabilität werfen auch die Frage auf, welche Rolle die Geldpolitik gespielt hat. Von besonderem Interesse ist dabei, inwieweit und in welchem Zeitraum Geldpolitik zu realwirtschaftlichen Effekten führt.

Im Zentrum der Tagung standen einerseits Fragen der Makropolitik (Geldpolitik und Preisstabilität, reale Effekte der Geldpolitik, wirtschaftspolitische Koordination, Herausforderungen an die Geldpolitik durch integrierte Finanzmärkte) und andererseits mikroökonomische Aspekte des Arbeitsmarktes (Arbeitsmarktreformen, Lohnbildungsprozess).

2 Aufgaben und Grenzen der Geldpolitik

Preisstabilität als wichtigste Aufgabe –

Beitrag zu Wachstum und Beschäftigung beschränkt

Die primäre Aufgabe der Geldpolitik ist die Gewährleistung der Preisstabilität. Der Beitrag der Geldpolitik zur Rückführung der Arbeitslosigkeit ist beschränkt, vielmehr muss die hohe Arbeitslosigkeit in Europa überwiegend durch strukturpolitische Maßnahmen beseitigt werden. Wichtig ist ein Dialog aller wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger, um das gegenseitige Verständnis bei wirtschafts- und geldpolitischen Maßnahmen zu fördern. Das Eurosystem soll an diesem Dialog mitwirken, um bei den Sozialpartnern Verständnis für ihre Geldpolitik zu erlangen. Der Erfolg in der Bekämpfung der Arbeitslosigkeit hängt letztlich von der Bereitschaft der Gewerkschaften ab, im Rahmen von Lohnverhandlungen den Stabilitätskurs der EZB zu unterstützen. Besonders *Christian Noyer* wies in diesem Zusammenhang auf bereits bestehende institutionelle Formen des Zusammenwirkens zwischen Geld-, Fiskal- und Einkommenspolitik im Euroraum hin.

1 Die Tagung fand am 10. und 11. Juni 1999 in Wien statt. Der vorliegende Beitrag fasst die wichtigsten Ergebnisse zusammen. Die Originalbeiträge der Autoren werden in einem gesonderten Tagungsband im Herbst 1999 veröffentlicht.

2 Der Autor dankt Ernest Gnan, Walpurga Köhler-Tögelhofer, Peter Mooslechner, Helene Schuberth, Martin Schürz und Walter Waschiczek für Anmerkungen.

**Preisstabilität ist der beste Beitrag
für nachhaltiges Wachstum und Beschäftigung**

Klaus Liebscher formulierte fünf Thesen und verwies unter anderem auf die Hauptaufgabe der Geldpolitik, Preisstabilität zu gewährleisten. Dies sei der beste Beitrag, den sie langfristig zu Wachstum und Beschäftigung leisten kann. Die Geldpolitik hat aber – zumindest kurzfristig – auch realwirtschaftliche Wirkungen und spielt eine – limitierte – Rolle bei der Abfederung realwirtschaftlicher Schocks. Liebscher unterstrich, dass in einer Welt international liberalisierter Märkte und der Informationstransparenz Glaubwürdigkeit, Konsistenz, Nachhaltigkeit und breite Akzeptanz zentrale Bedingungen für eine erfolgreiche Wirtschaftspolitik sind. Dies gilt auch und insbesondere für die Geldpolitik. Seiner Ansicht nach hängen Erfolg und Spielraum der Geldpolitik wesentlich von der Bereitschaft anderer wirtschaftspolitischer Akteure ab, den Kurs der Geldpolitik zu unterstützen. Insbesondere bei niedriger Inflation und hoher Arbeitslosigkeit ist die Geldpolitik vor besondere Herausforderungen gestellt. In diesem Zusammenhang wies Liebscher darauf hin, dass die Wirtschaftspolitik die Lösung für das Hauptproblem der EU, die Arbeitslosigkeit, noch weitgehend schuldig geblieben ist. Gleichzeitig sei aber das Ziel niedriger Inflation – zumindest gegenwärtig – erreicht worden. Sollte der Bevölkerung das Bewusstsein über die makroökonomischen Kosten der Inflation verloren gehen, bestünde die Gefahr, dass eine längerfristig ausgerichtete, stabilitätsorientierte Geld- und Wirtschaftspolitik an gesellschaftlicher Akzeptanz verliert. Die Zentralbanken haben daher die Aufgabe, sich dieser Herausforderung durch eine umsichtige Geldpolitik und laufende Informationsarbeit zu stellen. Um bei niedriger Inflation die Akzeptanz nicht zu gefährden, ist eine möglichst transparente Geldpolitik erforderlich.

**Keine überzogenen Erwartungen
an die Geldpolitik zur Reduktion der Arbeitslosigkeit**

Ähnlich wie Liebscher argumentierte *Christian Noyer*, dass die Aufrechterhaltung der Preisstabilität die wichtigste Aufgabe der EZB sei. Hohes Beschäftigungsniveau sei zwar erstrebenswert, die Rolle der Geldpolitik bei der Verringerung der – großteils strukturellen – Arbeitslosigkeit ist jedoch begrenzt. Für die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik seien überzogene Erwartungen zur Lösung von nicht in ihren Kompetenzbereich fallenden Wirtschaftsproblemen nicht hilfreich. Den größten Nutzen für die Wohlfahrt, der vonseiten des Eurosystems im Rahmen seines gesetzlichen Auftrags geleistet werden könne, liegt in stabilen Preisen; diese eliminieren unter anderem Kosten, die aus unnötiger Unsicherheit über Erfolg oder Misserfolg von Investitionsentscheidungen erwachsen und bieten günstige Voraussetzungen für Wachstum und Beschäftigung. Neben der Bekämpfung von Inflation sei auch die Verhinderung von Deflation eine Aufgabe des Eurosystems. Die geldpolitische Zielsetzung – „positive“ Inflationsrate von unter 2% – trägt dem entsprechend Rechnung. Mit aller Deutlichkeit sprach sich Noyer gegen ein Wechselkursziel des Eurosystems aus. Für die Währung einer der beiden größten Volkswirtschaften der Welt wäre damit die Erhaltung der Preisstabilität nicht mehr gewährleistet. Dies heißt jedoch

nicht, dass die externe Entwicklung des Euro bei den geldpolitischen Entscheidungen unberücksichtigt bleibe.

Hohe Transparenz der geldpolitischen Strategie erforderlich

Wolfgang Ruttensdorfer wies darauf hin, dass sich die Geldpolitik des Eurosystems in einem wirtschaftspolitischen Umfeld bewege und daher nicht isoliert betrachtet werden könne. Mit dem Zinsschritt im April 1999 habe das Eurosystem Mitverantwortung für das Wirtschaftsgeschehen signalisiert. Zur Vertiefung der Verantwortlichkeiten im Wirtschaftsprozess sei ein ständiger Dialog der Akteure in der Geld-, Fiskal-, Lohn- und Strukturpolitik notwendig. Eine derartige Koordination hat sich in Österreich bestens bewährt.

Giovanni Ravasio forderte unter anderem einen hohen Grad an Transparenz der geldpolitischen Strategie. Dieser stärke die Effektivität der Geldpolitik, indem er zu einem besseren Verständnis der wirtschaftspolitischen Akteure beiträgt sowie das öffentliche Vertrauen in die Verantwortung und die Glaubwürdigkeit der Zentralbank erhöht. Vor allem Letzteres sei – bedingt durch den kurzen Zeitraum des neuen geldpolitischen Regimes – durch das Eurosystem noch zu verbessern.

3 Realwirtschaftliche Effekte der Geldpolitik

Geldpolitik beeinflusst über verschiedene Kanäle

Wachstum und Beschäftigung

Dass die Geldpolitik über verschiedene Kanäle Wachstum und Beschäftigung beeinflusse wurde nicht in Frage gestellt. Die Auffassungen divergierten aber, wie geldpolitische Impulse auf die reale Wirtschaft übertragen werden. Besonders neuere theoretische Ansätze, die auch in empirischen Analysen bestätigt werden konnten, zeigten Einflüsse der Zinspolitik der Zentralbank auf Wachstum und Beschäftigung, die jedoch überwiegend kurzfristig wirken. Aus der Existenz realer Effekte der Geldpolitik könne somit nicht geschlossen werden, dass sie in der Lage sei, einen dauerhaften Beitrag zur Verringerung der Arbeitslosigkeit zu leisten. Sie könne jedoch zyklisch bedingte Arbeitslosigkeit mildern. Es wurde betont, dass das Eurosystem in diesem Sinne durch die Zinssenkung vom 9. April 1999 einen wichtigen Beitrag zur Belebung der Konjunktur geleistet hat. Das Wachstumspotenzial und damit das Niveau der strukturellen Arbeitslosigkeit könne aber durch die Geldpolitik nicht beeinflusst werden. Wiederholt wurde darauf verwiesen, dass die Arbeitslosigkeit vorwiegend strukturell bedingt und ihre Bekämpfung daher Aufgabe anderer wirtschaftspolitischer Bereiche sei.

Die Frage, wie Preisstabilität zu definieren ist, anhand welcher Indikatoren sie – auch unter dem Aspekt des Bias bei der Preismessung – zu messen sei und welche die optimale Inflationsrate ist, war Gegenstand ausführlicher Diskussionen.

Anforderungen an die Geldpolitik unter Bedingungen der Preisstabilität

Vor dem Hintergrund der heute niedrigen Inflation in den Industriestaaten diskutierte *Karen H. Johnson* verschiedene neuere theoretische Ansätze, die bei der Wahl des Inflationsziels von Relevanz sind: Fragen der Preismessung müssen dabei genauso berücksichtigt werden wie andere Schlüsselvariablen, z. B. die Lohnbildung.

Während der Weltwirtschaftskrise der dreißiger Jahre in den USA und gegenwärtig in Japan beobachtete man Preisstabilität bei sehr niedrigen Nominalzinsen und rückläufigem Wirtschaftswachstum. Hingegen herrschte in den fünfziger Jahren und herrscht gegenwärtig in den USA Preisstabilität bei positiven Nominalzinsen und ausgeprägtem Wirtschaftswachstum. Preisstabilität sei daher mit einer prosperierenden Wirtschaft vereinbar. Allerdings habe sich eine Politik gegen Null tendierender Nominalzinsen als problematisch für die Stabilisierungspolitik herauskristallisiert.

Bei der Festsetzung von Inflationszielen in einem Regime sehr niedriger Inflationsraten haben die Institutionen eine Reihe von Faktoren – deren empirische Bedeutung länderweise variiert – zu berücksichtigen. Wegen signifikanter Messfehler in den publizierten Preisindizes bedeutet eine zum Ziel erklärte moderate Inflationsrate – zumindest in den USA – de facto Preisstabilität. Eine geringe erwartete Inflationsrate trage aber zu einer besseren Anpassung der Reallöhne bei und verringere damit auch Stabilitätsrisiken.

Empirische Studien für die USA verweisen darauf, dass Preisstabilität das Produktivitätswachstum fördert. Sie zeigen aber auch, dass ein gegen Null tendierendes Zinsniveau dazu führen kann, dass Rezessionen durchschnittlich länger anhalten und die Risiken für eine Deflationsspirale zunehmen. Zwar kann die Geldpolitik bei sehr niedrigem Zinssatz noch über spezielle geldpolitische Instrumente (Direktintervention auf dem Anleihemarkt, Zinsoptionen, Devisenmarktinterventionen, Ankauf von Wertpapieren des privaten Sektors, Diskontkredite an Nichtbanken) wirksam werden, schließlich sind aber fiskalpolitische Maßnahmen notwendig, um die Wirtschaft aus einer möglichen Deflationsspirale herauszuführen. Historische Beispiele zeigen weiters, dass auch ein solider Bankensektor eine zentrale Rolle zur Vermeidung von Problemen bei einem niedrigen Nominalzinsniveau spielt.

Geldpolitische Regeln als nützliches Analyseinstrument des Federal Reserve System (die Fed)

Geldpolitische Regeln oder Reaktionsfunktionen erweisen sich für die Analyse der Geldpolitik als hilfreich. In den USA hat sich die geldpolitische Ausrichtung von der Kontrolle der Geldmenge zusehends distanziert und statt dessen geldpolitische Reaktionsfunktionen verwendet, z. B. in der Form, dass der kurzfristige Zinssatz direkt zu Inflations- und Outputzielen in Beziehung gesetzt wird. Im Zeitraum 1980 bis 1996 reagierte die Fed bei steigenden Inflationsraten und einer Übernachfrage (aktuelles BIP über potenziellem BIP) mit Zinsanhebungen. Es zeigte sich auch, dass die

Zinsentscheidungen glättend auf das Realzinsniveau wirkten und die Fed sowohl auf das Output-Wachstum als auch auf das Output-Niveau reagierte. Die Ergebnisse der Reaktionsfunktion bestätigen auch die kurzfristige Wirksamkeit geldpolitischer Maßnahmen für die Konjunkturentwicklung. Wenngleich der Prozess von Zinsentscheidungen weit komplexer verläuft, als dies durch einfache Reaktionsfunktionen dargestellt wird, so sind deren Ergebnisse doch wertvolle Hilfestellungen für die Geldpolitik. Die optimale Form von Regeln für die Geldpolitik hängt freilich von vielen Faktoren, etwa den konkreten Zielen der Geldpolitik und den Strukturmerkmalen einer Volkswirtschaft ab. Insgesamt kann die amerikanische Geldpolitik der letzten 20 Jahre durch Schätzgleichungen beschrieben werden, in denen Veränderungen des Zinsniveaus zu Veränderungen in der Inflationsrate und der Produktionslücke in Beziehung gesetzt werden.

Mittelfristig orientierte Geldpolitik schließt kurzfristige Reaktionen auf makroökonomische Turbulenzen nicht aus

Die von *José Viñals* dargelegte empirische Evidenz illustrierte, dass Inflation auf mittlere Sicht ein monetäres Phänomen mit signifikanten ökonomischen Kosten ist. Der beste Beitrag, den die Geldpolitik leisten kann, ist die Erhaltung der Preisstabilität. Daneben beeinflusst die Geldpolitik auch kurzfristig die Wirtschaftsentwicklung, unabhängig davon, ob die politischen Schritte systematische Reaktionen auf den konjunkturellen Status der Volkswirtschaft auf exogene Schocks sind. Während diese generelle Einschätzung weitgehend unbestritten erscheint, ist es schwieriger, den genauen Zeithorizont und das Ausmaß auf Wachstum und Preisentwicklung durch geldpolitische Maßnahmen im kurzfristigen Bereich zu bestimmen. Eine Ausrichtung des geldpolitischen Kurses auf das mittelfristige Ziel – nämlich Preisstabilität – schließt aber nicht aus, durch Flexibilität auch kurzfristig auf makroökonomische Turbulenzen zu reagieren, soweit dadurch nicht das primäre Ziel der Preisstabilität gefährdet wird. Potenzielle Unsicherheiten für eine Geldpolitik bei niedriger Inflation und niedrigen Zinsen – wie sie europaweit bestehen – führen jedoch zur Schlussfolgerung, dass eine Lockerung der Geldpolitik wenig effektiv für die wirtschaftliche Aktivität ist; selbst dann, wenn ein geldpolitischer Schritt ohne Risiko für die Erhaltung der Preisstabilität erfolgt. Eine Implikation daraus könnte sein, dass bei den gegebenen Umständen die Geldpolitik nicht damit überfordert werden sollte, die Verantwortlichkeit zur Lösung von wirtschaftspolitischen Problemen aufgebürdet zu bekommen, die in der Zieldefinition anderer Politiken liegt. In einem Umfeld von Preisstabilität, die für die Öffentlichkeit zur Selbstverständlichkeit geworden ist, muss ständig auf den hohen Wert monetärer Stabilität und die ökonomischen Kosten der Inflation hingewiesen werden.

20% der europaweiten Budgetkonsolidierungserfolge sind auf die geringere Zinsbelastung zurückzuführen

Ewald Nowotny verwies in seinem Kommentar darauf, dass neben den kurz- und mittelfristigen Auswirkungen der Geldpolitik in der Theorie des endogenen Wachstums auch langfristige Effekte der Geldpolitik modelliert

wurden. Nowotny (wie auch Michael J. Artis) stimmten zu, dass die Geldpolitik Maßnahmen trifft, die sowohl kurz- als auch mittelfristig realwirtschaftliche Effekte hervorrufen. Dies entspricht der erfolgreichen Strategie der Fed, und es wäre auch für Europa vorteilhaft, wenn das Eurosystem diesem Muster folgen würde. In diesem Zusammenhang wies Nowotny auf die Wirkungen der Zinsgestaltung durch die Zentralbank hin, die von der Beeinflussung der Kreditzinsen über die Investitionsbereitschaft der Unternehmen (und damit die Beschäftigungslage) bis hin zum öffentlichen Defizit reichen. Die niedrigen Zinsen hätten einen wesentlichen Beitrag zur Budgetkonsolidierung in Europa geleistet. Für die EU insgesamt seien 20% der Konsolidierungserfolge auf die geringere Zinsbelastung zurückzuführen. In Griechenland und Italien belaufe sich der Beitrag sogar auf 50%.

4 Politikkoordination in der WWU

Engere wirtschaftspolitische Koordination in der WWU notwendig – unterschiedliche Vorstellungen zur institutionellen Ausgestaltung

Für *Johnny Åkerholm* stellt der Übergang zur 3. Stufe der WWU und die Erreichung eines günstigen Policy Mix eine große Herausforderung für alle Akteure der Wirtschaftspolitik dar. Die Situation wird dadurch erschwert, dass die einheitliche Geldpolitik im Verantwortungsbereich des Eurosystems liegt und 11 Länder umfasst, während aber andere Politikbereiche wie die Budgetpolitik, deren Entwicklungen den Euroraum stark beeinflussen, nach wie vor in der Kompetenz der Mitgliedsländer liegen. Der Vertrag von Maastricht sieht eine Reihe von Regeln und Prozeduren für eine aktive und passive, an Eckzielen orientierte Koordination vor. Er beinhaltet auch spezielle Bestimmungen mit Blickrichtung auf die Geldpolitik. Insgesamt fehle aber doch eine vertragliche Einrichtung für eine Koordination zwischen den wirtschaftspolitischen Polen Europäischer Rat und EZB. Die eigentliche Koordination findet im Wirtschafts- und Finanzausschuss statt, in dem alle relevanten Akteure vertreten sind und der die Vorbereitung für die Sitzungen des ECOFIN-Rats durchführt. Wenngleich eine Fülle von Koordinationsmechanismen, die sich durch alle Politikfelder ziehen, geschaffen wurde, ist für die Zukunft viel zu tun. Besonders hervorgehoben wurden die Budget- und die Beschäftigungspolitik.

Vor dem Hintergrund der weit schlechteren Arbeitsmarkt-Performance Europas gegenüber den USA skizzierte *Georg Fischer* die Notwendigkeit der wirtschafts- bzw. beschäftigungspolitischen Koordination sowie deren Unterschiede und analysierte die Aktivitäten zur Beschäftigungspolitik auf europäischer Ebene (außerordentlicher EU-Gipfel in Luxemburg, Beschäftigungspakt, Nationale Aktionspläne zur Beschäftigung). Die Europäische Kommission übt eine mehrfache Rolle als Koordinator in der Beschäftigungspolitik aus. Sie bereitet periodisch Analysen für den Rat vor und fungiert als Mittler (Erfahrungsaustausch mit gegenseitigem Lernen, Übernahme von erfolgreichen Maßnahmen) zwischen den Mitgliedstaaten der Europäischen Union, was angesichts der extrem unterschiedlichen Arbeitsmarktsituation in den Ländern wichtig sei. Diese Differenzen und das Drängen von Staaten mit schlechter Arbeitsmarkt-Performance waren

ausschlaggebend für die intensivere Koordination in der Beschäftigungspolitik.

Jürgen von Hagen unterstrich die Notwendigkeit einer verstärkten wirtschaftspolitischen Koordination in der WWU – insbesondere zwischen der supranationalen Geldpolitik und der nationalen Fiskalpolitik –, sieht aber derzeit keine gesetzlich regulierte Institution, über die diese enge Zusammenarbeit gewährleistet wäre. Anstatt der zahlreichen informellen Treffen auf Beamtenebene, deren Effektivität er sehr eingeschränkt sieht, solle ein neuer „Wirtschaftspolitischer Rat für die WWU“ (Economic Policy Council) – ausgestattet mit einem ausreichenden wirtschaftspolitischen Koordinierungsmandat – installiert werden. Von Hagen erläuterte im Detail, welche Agenden und Institutionen eingebunden werden müssten. Die Wirtschafts- oder Finanzminister der einzelnen Euroländer sollten makroökonomische Einschätzungen für den Euroraum publizieren und fiskalpolitische Empfehlungen an die WWU-Teilnehmerstaaten abgeben. Ein solches Koordinationsgremium – ausgestattet mit einer Reihe institutioneller Voraussetzungen (lange Präsidentschaft, laufende Treffen) – solle vor allem Kontinuität wahren, die bei den derzeitigen Koordinationsgremien (z. B. Euro-11-Gruppe) nicht gewährleistet sei. Schließlich könne damit auch das Zusammenspiel zwischen dem geldpolitischen Kurs des Eurosystems und den Fiskalpolitiken der nationalen Regierungen besser diskutiert und abgestimmt werden. Bei entsprechender Transparenz dieser Koordination würde der Wirtschaftspolitische Rat damit die Verantwortung der betreffenden Politik herausstreichen und so die Qualität und Glaubwürdigkeit der Geldpolitik der WWU stärken.

Implizite versus explizite Koordinierung in der WWU

Auch *Hermann Remsperger* unterstrich in seinem Referat die Notwendigkeit der Koordinierung der Geld-, Fiskal- und Lohnpolitik, um zur Stabilisierung der Währung beizutragen. Dabei sei aber zwischen einer expliziten Koordinierung, die einen gemeinsamen Entscheidungsprozess für unterschiedliche Politiken benötige, und einer impliziten Koordinierung, die sich darauf beschränke, den diversen Politiken jeweils spezifische Ziele vorzugeben, zu unterscheiden. Der Policy Mix in der WWU funktioniere mehr nach dem Modell der impliziten Koordination. Dabei liege aber eine Schwierigkeit darin, durch eine zu einseitige Orientierung auf ein bestimmtes Politikfeld sich der Gefahr einer Destabilisierung auszusetzen, anstatt Stabilisierung zu erreichen. Gleichzeitig sei aber auch eine alle Umstände berücksichtigende Politik nicht zielführend, da damit letztlich kein wirtschaftspolitisches Feld befriedigend erreicht werden könne. Eine klare Aufgabenverteilung zwischen Geld-, Fiskal- und Lohnpolitik sei daher für das Funktionieren des impliziten Koordinierungsmodells unerlässlich. Eine wesentliche Vorleistung für die Geldpolitik ist die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, wobei das Hauptaugenmerk auf die Ausgabenseite gelegt werden sollte. Diesbezüglich sei eine Verschiebung oder Verzögerung inakzeptabel und würde von den Märkten sanktioniert werden.

5 Arbeitsmarktreformen, Beschäftigung und Lohnsetzung

Optimaler Policy Mix erfordert auch die Auseinandersetzung der Geldpolitik mit der Beschäftigungslage

Gertrude Tumpel-Gugerell unterstrich, dass sich auch Zentralbanken mit den Ursachen hoher Arbeitslosigkeit analytisch beschäftigen müssen. Die Akteure der Fiskal-, Einkommens- und auch Geldpolitik müssten ihre Einschätzung über Probleme des Arbeitsmarktes und des wirtschaftlichen Umfelds regelmäßig diskutieren. Erst dann könne ein optimaler Policy Mix erreicht werden. Der Beschäftigungspakt, der beim EU-Gipfel in Köln beschlossen wurde und einen wirtschaftspolitischen Dialog institutionalisiert hat, war ein wichtiger Schritt in diese Richtung.

Ansatzpunkte zur Verbesserung der europäischen Arbeitsmärkte

Allan Larsson propagierte fünf Maßnahmen zum Abbau der strukturellen Arbeitslosigkeit in Europa:

1. 15 zum Teil inflexible Arbeitsmärkte sind zu einem Binnenmarkt zu integrieren. Dies erlaubt faireren Wettbewerb und mehr Entwicklungsfähigkeit für produktivere Unternehmen. Nationale Rigiditäten sind aufzubrechen.
2. Europa hat eine starke Industrie, aber einen schwachen Dienstleistungssektor, obwohl 90% der Endnachfrage in der EU inländisch sind. Anreize zu mehr Selbständigkeit und mehr Flexibilität im Dienstleistungsbereich sollten mehr Wachstum und Beschäftigung ermöglichen.
3. Geschlechtsspezifische Ungleichheiten gilt es auszuräumen.
4. Die Punkte 2 und 3 treffen besonders für die vier großen EU-Länder Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien zu. Gelingt dort eine Verbesserung der Bedingungen, profitiert davon die gesamte EU.
5. Der Missbrauch von Sozialsystemen in Verbindung mit dem vorzeitigen Arbeitsmarktaustritt sei akut. Eine Änderung der Arbeitsmarktpolitik – weg von der passiven hin zu mehr aktiver – ist essenziell.

Der Beitrag der EU zu mehr Arbeit basiert auf einer viersäuligen Beschäftigungsstrategie. Diese umfasst die Verbesserung der Vermittelbarkeit, die Entwicklung des Unternehmergeistes, die Förderung der Anpassungsfähigkeit von Arbeitnehmern und Arbeitgebern und die Chancengleichheit. Diese vier Säulen sind von allen Mitgliedsländern durch nationale Aktionspläne für Beschäftigung bis 2002 mit Einzelmaßnahmen zu füllen. Impulse dürfen auch vom Europäischen Beschäftigungspakt erwartet werden. Die USA haben eine gute Beschäftigungsentwicklung vorexerziert. Mehrere EU-Länder haben eine gute Arbeitsmarkt-Performance bei geringer Inflation: Warum sollte dies nicht auch für die EU als Ganzes bei entsprechender Kraftanstrengung erreichbar sein?

**Unterschiedliche Erfolgsfaktoren
für die gute Arbeitsmarkt-Performance in den Niederlanden,
Irland, dem Vereinigten Königreich und Österreich**

Jelle Visser skizzierte das niederländische Modell der Teilzeitbeschäftigung. Zwischen 1984 und 1996 wurden 1,2 Mio Arbeitsplätze geschaffen. Die Niederlande weisen gegenwärtig den höchsten Anteil an Teilzeitbeschäftigten auf, bei den Frauen wurden die traditionell hohen Quoten der skandinavischen Länder noch übertroffen. Die Revolution der Teilzeitbeschäftigung fand zwischen 1981 und 1996 statt, ihr Anteil verdoppelte sich in diesem Zeitraum von 18 auf 37%. Drei wirtschaftspolitische Veränderungen als Folge der schweren Rezession in den Jahren 1981 bis 1983 mit hoher Arbeitslosigkeit waren für das „holländische Beschäftigungswunder“ ausschlaggebend:

- moderate Lohnpolitik als Beitrag zur Hebung der Profitabilität der Unternehmen,
- Reform des Sozialversicherungssystems (vorwiegend durch eine Straffung der Invaliditätsversicherung und bei den Frühpensionierungen) und
- Ausbau der aktiven bei gleichzeitiger Einschränkung der passiven Arbeitsmarktpolitik.

Die Teilzeitbeschäftigung gewann als Massenphänomen an Akzeptanz, erhielt eigene Rechte und verlor den Grenzstatus. Ihr Ausbau erfolgte unter Berücksichtigung der Wünsche von der Angebotsseite, insbesondere verheiratete und kinderbetreuende Frauen äußerten vielfach den Wunsch nach Teilzeitbeschäftigung. *Visser* resümiert daher auch, dass die Revolution der Teilzeitbeschäftigung in den Niederlanden nicht geplant worden sei, es passierte als Erbe der Vergangenheit, in der es die Norm war, dass Frauen und Mütter ihren haushaltlichen Pflichten nachkamen. Das veränderte Verhalten der Frauen erforderte schließlich arbeitsmarktpolitische Anpassungen durch Arbeitgeber, Gewerkschaften und Politiker.

Nach *Brendan M. Walsh* war der wichtigste Faktor für die gute Arbeitsmarkt-Performance Irlands in den neunziger Jahren (durchschnittliches jährliches Wachstum von 4%) das äußerst dynamische, weit über dem EU-Durchschnitt liegende Wirtschaftswachstum. Daneben waren auch und besonders strukturpolitische Maßnahmen wichtig: eine erfolgreiche Direktinvestitionspolitik (z. B. niedrige Körperschaftsteuern), ein ausreichendes Angebot an Facharbeitern, moderate Lohnanpassungen (unter anderem durch die Rückkehr zu zentralistischer Lohnfindung) und nicht zuletzt die geschickte Nutzung von EU-Förderprogrammen zum Abbau infrastruktureller Defizite. Irlands Arbeitsmarkt zeigt sich im OECD-Vergleich nunmehr bei vielen Indikatoren relativ flexibel. Arbeitsschutz, Dauer von Leistungen, aktive Arbeitsmarktpolitik, Gewerkschaftsdichte und -erfasungsgrad sind beschäftigungsfreundlicher als im OECD-Durchschnitt.

Während in Irland eine Kombination aus makro- und strukturpolitischen Verbesserungen den Umschwung auf dem Arbeitsmarkt herbeigeführt hat, sieht *Richard Jackman* für die verbesserte Arbeitsmarktsituation im Vereinigten Königreich primär die Makropolitik als verantwortlich. Nach dem Austritt aus dem Europäischen Wechselkursmechanismus erfuhr

das Vereinigte Königreich ein nicht-inflationäres starkes Wirtschaftswachstum, das sich dem Output-Potenzial näherte und die Arbeitslosigkeit nach langer Zeit wieder auf ihre Gleichgewichtsquote zurückführte. Jackman sieht bei diesem Prozess die Rolle der Geldpolitik als wichtig an. Im Fall des Vereinigten Königreichs sei dies nur unter Aufgabe des fixen Wechselkurses möglich gewesen.

Peter Rosner kommentierte in Zusammenhang mit der insgesamt guten österreichischen Arbeitsmarkt-Performance insbesondere vier Aspekte: Er unterstrich die spezielle Kooperation der Sozialpartner bei der Formulierung der Geldpolitik, die steigende Preise stets als Wettbewerbsschranke sahen. Dies ist auch eine wesentliche Voraussetzung für die hohe Reallohnflexibilität. Die Arbeitsmarktflexibilität sei zwar in einigen Bereichen ausgeprägt und durchaus mit den USA vergleichbar, Mankos bestehen aber bei der Lohnstruktur. Die Lohnunterschiede sind in den USA wesentlich höher als in Österreich, auch ginge dort ein Arbeitsplatzwechsel oftmals mit Lohninbußen einher, was in Österreich nicht der Fall ist. Die Lücke zwischen Nettolöhnen und Arbeitskosten – verursacht durch hohe und steigende Lohnnebenkosten – sei zu groß und führe zu Problemen auf dem Arbeitsmarkt. Bei der Arbeitsmarktpolitik zeichne sich ein Wechsel von passiven zu aktiven Maßnahmen ab; über diesbezügliche Arbeitsmarkteffekte zu sprechen, sei aber noch zu früh bzw. in Anbetracht der eklektischen Maßnahmenkombination nicht möglich.

Neben der Verantwortung der Politik verwies *Viktor Klima* in einem Kamingsgespräch auf die wichtige Rolle der Sozialpartner bei der Lösung der Probleme des Arbeitsmarktes. Er ist optimistisch, dass die Europäische Union – gestärkt durch die neue Währung – Fortschritte bei der Vertiefung und Erweiterung im Bereich der Integration erzielen werde.

Unterschiedliche Beurteilung der Arbeitsmarkteffekte des Euro

Richard Jackman unterstrich die zentrale Rolle der Lohn- und Einkommenspolitik zur Schockabsorption in einer Währungsunion. Dabei scheinen für die Lohnbildung zwei Wege zielführend: Einerseits sollten Richtlinien erarbeitet werden, die Anpassungsmechanismen für die relativen Lohnniveaus vorsehen. Andererseits sollten die Löhne auf Marktsignale und -ungleichgewichte stärker automatisch reagieren. Ein probates Mittel wäre eine Kombination aus Makro- und Strukturpolitik. Die einheitliche Währung sei weder die Ursache für die hohe Arbeitslosigkeit in Europa, noch verhindere sie neue strukturpolitische Maßnahmen, die für eine permanente und nachhaltige Zurückführung der Arbeitslosenquoten notwendig seien. Der Übergang zur einheitlichen Geldpolitik und der damit verbundene Druck, die Inflationsraten zu reduzieren, habe aber kurzfristig zu steigender Arbeitslosigkeit geführt. Mittelfristig würden durch die einheitliche Geldpolitik strukturelle Ungleichgewichte zunehmen, da sich der Anpassungsprozess zu einer Angleichung der Veränderungsraten der Nominallöhne verlagert.

Strukturpolitik zur Rückführung der Arbeitslosigkeit sollte jedenfalls durch eine nachfrageseitige Politik zur Schaffung von Arbeitsplätzen begleitet werden. Die seiner Meinung nach effektivste Maßnahme, nämlich die

Reduktion der Reallöhne, ist allerdings unter Bedingungen niedriger Inflation und Nominallohnrigidität nach unten schwierig umzusetzen. Nach Jackman ist die Währungsunion also nicht die Ursache der hohen Arbeitslosigkeit, sie erschwere jedoch strukturelle Reformen zu ihrer Verringerung.

Letzteres wurde von *Karl Pichelmann* bezweifelt. Die einheitliche Geldpolitik sieht er als Stimulus für strukturpolitische Maßnahmen. Die WWU werde dazu beitragen, strukturelle Arbeitsmarktreformen auch in koordinierter Form umzusetzen. Dabei verwies Pichelmann auf eine Vielzahl von Initiativen und angebotsseitigen Maßnahmen in der EU, die durch die Nationalen Aktionspläne für Beschäftigung in Angriff genommen wurden. Hinsichtlich der Lohnfindung sei in der WWU verstärkte Aufmerksamkeit auf die Lohnverhandlungsstrukturen bzw. die Flexibilität der Löhne als die entscheidenden Schockanpassungsmechanismen zu legen. Dabei interessiere vor allem die Reaktionsfunktion des Eurosystems und deren Einfluss auf die Lohnverhandlungskurve sowie die natürliche Arbeitslosenquote, die bei den – früher am D-Mark-Block orientierten – Ländern weniger Veränderung hervorrufen wird als bei den ehemaligen „Inflationsländern“, die dadurch Stabilitätsgewinne einfahren könnten. Mögliche Risiken sieht Pichelmann für Deutschland, da die deutschen Tarifpartner zwar die Reaktionsfunktion der Bundesbank kannten, nicht jedoch jene des Eurosystems. Grundsätzlich sei eine produktivitätsorientierte Lohnpolitik – zur Stabilisierung der Lohnstückkosten – anzustreben. Allerdings stecken hinter der Lohnentwicklung bzw. dem Produktivitäts- und Profitabilitätsfortschritt eine Reihe von Faktoren, deren Wirkungszusammenhänge zu berücksichtigen seien.

6 Integrierte Finanzmärkte – Herausforderung für die Geldpolitik

Effizienter Finanzmarktaufsicht kommt eine Schlüsselrolle zu

Die Inflation ist in Europa beseitigt, womit sichere Rahmenbedingungen für die Wirtschaft und die Sparer geschaffen sind. Je näher die Geldpolitik aber ihrem primären Ziel stabiler Preise kommt, desto schwieriger ist es, die Signale der wirtschaftlichen Entwicklungen richtig zu deuten. Die immer engere internationale Verflechtung, die Effekte der Erwartungen und Präferenzen auf den Finanzmärkten sowie die weltweite Übertragung von Kriseneffekten in Form der „Ansteckung“ einzelner Wirtschaftsregionen führen zu einer immer stärkeren Abhängigkeit der einzelnen Volkswirtschaften. Umso wichtiger sind daher Maßnahmen, die im Rahmen des IWF und des Europäischen Rats zur Stärkung des internationalen Finanzsystems verabschiedet werden. In diesem Zusammenhang kommt einer effizienten Finanzmarktaufsicht eine Schlüsselrolle zu.

Geordnete Kapitalströme, Arbeitsmarkt- und Strukturreformen als Wegweiser für weltwirtschaftliche Stabilisierung

Für *Flemming Larsen* hat die Globalisierung der Märkte vier ökonomische Trends gefördert: Die Zusammenhänge zwischen den einzelnen Volkswirtschaften und Regionen haben sich signifikant verändert. Bestimmte früher die Übertragung konjunktureller Störungen durch Handelsströme und Rohstoffpreise den Konjunkturzyklus, so haben die privaten Kapitalströme

in den neunziger Jahren dazu geführt, dass die Konjunktur unabhängig von diesen Kanälen verläuft. Dafür sind hauptsächlich die grenzüberschreitenden Kapitalströme in die Emerging markets verantwortlich, wofür liberalisierte Finanzmärkte, die Beseitigung von Kapitalkontrollen, die Suche nach hohen Renditen und die Portfoliodiversifikation eine wichtige Rolle spielten. Die höhere Sensitivität der Wechselkurse auf zyklische Bewegungen und der weltweite Rückgang der Inflation sind weitere wichtige „Megatrends“. Für Letzteres sind die generell stärkere Ausrichtung der Notenbanken auf Preisstabilität, aber auch intensiverer Wettbewerb, Deregulierung, geringere Transportkosten und die Revolution auf dem Informationssektor entscheidende Determinanten gewesen. Für eine weltweit wirksamere wirtschaftliche Stabilisierung wird es daher wichtig sein, einerseits die potenziell destabilisierenden Kapitalströme in geordnetere Bahnen zu lenken und andererseits die Arbeitsmarktprobleme in Europa sowie die strukturellen Schwächen in Japan weitgehend auszuräumen.

Gehen starke Kapitalflüsse mit Finanzmarktkrisen einher?

Die Konjunkturanalysen Hayeks und Keynes' der Zwischenkriegszeit, denen zufolge ungleichgewichtige Finanzmärkte die Hauptursache für zyklische Turbulenzen darstellen, sind nach Auffassung von *Erich W. Streissler* auch heute noch gültig. Nach den Finanzkrisen in Asien, Russland und Lateinamerika befürchtet Streissler eine bevorstehende Finanzkrise in den USA. Die USA seien das größte Schuldnerland der Welt. Da die Sparquote nahe Null und auch das Budgetdefizit ausgeglichen ist, werde die gesamte Investitionstätigkeit vom Ausland finanziert. Dabei sei auch viel internationales Kapital aus dem Euroraum in die USA geflossen. Im Fall eines Kursrutsches an der Wall Street könnte internationales Kapital wieder in größerem Ausmaß abfließen und zu einer kräftigen Aufwertung des Euro führen. Streissler meinte, wann immer Kapital sich international in größerem Ausmaß bewege, sei dies mit Finanzkrisen verbunden. Die aus dem Maastrichter Vertrag resultierende Budgetkonsolidierung habe verstärkte Kapitalbewegungen bewirkt und Finanzkrisen mitverursacht.

Das gegenwärtig gemessene Preisniveau auf Basis der Güter und Dienstleistungen umfasse nur einen Bruchteil der Finanzmarkttransaktionen. Es stelle sich daher die Frage, ob die Preismessung auch Vermögenspreise einbeziehen sollte. Allerdings kann eine Zentralbank diese Preise, die wesentlich stärker fluktuieren als die Güterpreise, nicht stabilisieren.

Nationale Zentralbanken haben nach Streissler auch im Euroraum ihre Bedeutung. Sie sind „lender of last resort“ für die Geldinstitute ihres Landes, wofür sie neben einem guten Ruf auch eine entsprechend üppige Kriegskasse in Form von Reserven brauchen. Die Spekulation auf den internationalen Finanzmärkten sei „eine zu ernste Angelegenheit“, um sie nur privaten Investoren zu überlassen. Eine wesentliche Funktion haben die nationalen Zentralbanken auch bei der Kontrolle und Aufsicht der Finanzmarktinstitutionen, die nur sie effizient und mit ausreichender Expertise bewerkstelligen können.

Age F. P. Bakker teilte die Ansichten Streisslers nicht, dass die europäische Finanzpolitik generell und der Maastrichter Prozess im Speziellen inter-

nationale Finanzkrisen auslöste. Im Gegenteil: Die Vorkehrungen gegen übermäßige Defizite hätten zu günstigeren und nachhaltigeren Entwicklungen der Defizite und Verschuldungsquoten geführt. Dass dies von den Märkten anerkannt wurde, sei schon an den sinkenden langfristigen Zinssätzen zu sehen. Auch die Schlussfolgerungen aus der amerikanischen Spar- und Investitionsquote relativierte Bakker, da in den USA zwar die Sparquote der Haushalte nahe Null ist, die nationale Sparquote inklusive des Unternehmenssektors aber positiv ist und Spielraum für Finanzierung schafft. Zudem werden bei international integrierten Finanzmärkten Sparen und Investitionen zunehmend entkoppelt. Es sei auch schwer, Ungleichgewichte auf den Finanzmärkten als hauptverantwortliche Verursacher zyklischer Turbulenzen darzustellen. Da Finanzmärkte ein Treffpunkt für Schocks verschiedener Ursachen sein können, sollten auch Restriktionen eher limitiert sein. Die Vergangenheit zeige nämlich, dass die Vorteile liberalisierter Finanzmärkte gegenüber deren Risiken überwiegen, besonders dann, wenn dies Hand in Hand mit nachhaltiger nominaler Stabilität geht. Österreich und die Niederlande waren in den letzten 20 Jahren gute Beispiele für liberalisierte Märkte und einen fixen Wechselkurs. Bestehende Risiken sind künftig über den verstärkten Einsatz stabilitätsorientierter Makropolitik sowie transparenter und verantwortungsvoller Finanzmarkt-aufsicht weitgehend zu minimieren.

Internationaler Restrukturierungsprozess im Bankensektor verbessert Preis/Leistungsverhältnis von Finanzdienstleistungen

Zu Auswirkungen des Eurosystems und des Euro auf die Finanzmärkte bzw. die Restrukturierung des europäischen Bankensektors merkte *Tom de Swaan* an, dass sowohl angebots- als auch nachfrageseitige Faktoren in Europa und den USA den Finanzmarkt zu einer Art von dynamischem Gleichgewicht führen werden. Dabei werden sowohl Universalbanken als auch Spezialinstitute in spezifischen Geschäftsfeldern eine wichtige Rolle spielen. Währungsunionsweite Spieler werden in allen Geschäftsfeldern entstehen und sich etablieren. Die gegenwärtige Welle von Fusionen wird sich fortsetzen, zusätzliche Skalenerträge und Synergien in einer Fülle von wichtigen Geschäftsbereichen sind dafür überzeugende Argumente. Die Dominanz der amerikanischen Investmentbanken und die Herausforderungen durch den Zusammenschluss amerikanischer Banken tragen zur Dringlichkeit des europäischen Restrukturierungsprozesses bei. Allerdings sollten Kartellbehörden darauf achten, dass ein gewisser Grad an Bankkonzentration nicht überschritten wird. In Fällen, bei denen die nationalen Behörden dazu nicht im Stande sind, auch um die Bildung von großen nationalen Konzernen zu ermöglichen, werden EU-Behörden intervenieren. Die erste grenzüberschreitende Fusion zwischen zwei europäischen Banken sei aber seiner Meinung nach dennoch nur mehr eine Frage der Zeit. Konsumenten werden vom Restrukturierungsprozess im Bankensektor jedenfalls in Form besserer Finanzdienstleistungen zu günstigeren Preisen profitieren.

7 Aufgaben und Grenzen der Geldpolitik – Versuch einer Synthese

Unbestrittene Aufgabe der Geldpolitik ist die Sicherung der Preisstabilität. Stabile Preise sind langfristig die beste Voraussetzung für Wirtschaftswachstum und nachhaltige Beschäftigung. Eine Studie der Fed, die auf empirischer Basis eine negative Korrelation zwischen Inflation und Produktivität feststellte, bestätigt diese Einschätzung. Obwohl oder gerade weil eine niedrige Inflationsrate zur Selbstverständlichkeit für die Öffentlichkeit geworden ist, müsse immer auf die Kosten einer aufkeimenden Teuerung hingewiesen und durch eine umsichtige und transparente Geldpolitik die Glaubwürdigkeit der Notenbanken gestärkt werden. Die Implementierung der Geldpolitik in ein Umfeld niedriger Inflationsraten ist jedoch nicht unproblematisch.

Hingegen ist die Rolle der Geldpolitik bei der Verringerung struktureller Arbeitslosigkeit in Europa beschränkt. Die Geldpolitik kann jedenfalls nur die zyklische Komponente beeinflussen, sofern damit keine Verletzung des Stabilitätsauftrags verbunden ist. Die hohe Arbeitslosigkeit in Europa müsse durch strukturpolitische angebotsseitige Maßnahmen bekämpft werden. Die Erfahrungen einer Reihe von Ländern bestätigten diese Einschätzung im Wesentlichen, wenngleich neben strukturellen Faktoren auch zyklische Elemente zum Anstieg der Arbeitslosigkeit auf die derzeitigen hohen Niveaus beigetragen haben. Entlang dieser Argumentationslinie kann somit eine flexible Geldpolitik als Mittel gegen negative Nachfrageschocks helfen, einen weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit zu verhindern. Bei Angebotschocks ist es vor allem Aufgabe der Tarifparteien, die Auswirkungen auf Beschäftigung und Wirtschaftswachstum abzufedern. Unbestritten ist daher der hohe Stellenwert der Lohn- und Einkommenspolitik in der Währungsunion. Entscheidend dabei ist der Grad der Reallohnflexibilität. Es ist folglich eine Lohnverhandlungsstruktur erforderlich, die auf die ökonomischen Bedingungen Rücksicht nimmt. Eine europäische Sozialpartnerschaft und ein institutionalisierter Dialog zwischen den politischen Entscheidungsträgern – die EZB einschließend – wird dafür als wichtige Voraussetzung angesehen.

In einer Welt integrierter Finanzmärkte und zunehmender Verflechtung zwischen den einzelnen Volkswirtschaften ist die Rolle der Zentralbanken wichtiger denn je. Sie garantieren stabile monetäre Rahmenbedingungen, agieren in Notfällen als „lender of last resort“, üben eine wichtige Funktion bei der Kontrolle und Aufsicht der Finanzmarktinstitutionen aus und können Spekulationen auf den Finanzmärkten gegensteuern. Dies ist umso erfolgreicher, je enger sich die Notenbanken mit Maßnahmen internationaler Finanzinstitutionen, wie dem IWF, abstimmen.

Beiträge im Rahmen der 27. Volkswirtschaftlichen Tagung der OeNB

Nach Themenbereichen zusammengefasst

Aufgaben und Grenzen der Geldpolitik

Klaus Liebscher	Gouverneur der OeNB	Fünf Thesen zu den Aufgaben und Grenzen der Geldpolitik
Christian Noyer	Vice-President of the ECB	The Tasks and Limitations of Monetary Policy
Giovanni Ravasio	Director General for Economic and Financial Affairs, DG II, European Commission	The Role of Monetary Policy in EMU – The Commission's View
Wolfgang Ruttensdorfer	Staatssekretär im Bundesministerium für Finanzen – Österreich	Statement zu: Aufgaben und Grenzen der Geldpolitik

Realwirtschaftliche Effekte der Geldpolitik

Michael J. Artis	Professor of Economics, European University Institute, Florence	On the Real Effects of Monetary Policy
Karen H. Johnson	Director of the Division of International Finance, Board of Governors of the Federal Reserve System	Monetary Policy and Price Stability
Ewald Nowotny	Professor für Wirtschaftspolitik, Wirtschaftsuniversität Wien	On the Real Effects of Monetary Policy
José Viñals	Head of Economic Studies, Banco des España	On the Real Effects of Monetary Policy

Politikkoordination in der WWU

Johnny Åkerholm	Under-Secretary of State for Economic Affairs, Finnish Ministry of Finance	Policy Co-ordination in EMU
Georg Fischer	Abteilungsleiter DG V, Europäische Kommission	Employment Policy Co-ordination and Economic Policies
Hermann Remsperger	Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank	The Role of Monetary Policy in the Macro Policy Mix
Jürgen von Hagen	Universitätsprofessor und Direktor, Zentrum für Europäische Integrationsforschung der Universität Bonn	Policy Co-ordination in EMU

Arbeitsmarktreformen, Beschäftigung und Lohnsetzungsverhalten

Richard Jackman	London School of Economics	Labor Market Reform and Employment: The Experience of the United Kingdom
Richard Jackman	London School of Economics	Wage-Setting Behaviour in a Monetary Union – A Role for the European Social Partnership?
Viktor Klima	Bundeskanzler der Republik Österreich	Aktuelle Fragen der Wirtschaftspolitik
Allan Larsson	Director General of DG V, European Commission	Europe's Labor Markets – The Achilles' Heel of the EMU Process?
Karl Pichelmann	Senior Advisor, DG II, European Commission	Wage-Setting Behaviour in a Monetary Union – A Role for the European Social Partnership?
Peter Rosner	Universitätsprofessor, Universität Wien	Labor Market Reform and Employment: The Austrian Experience
Gertrude Tumpel-Gugerell	Vize-Gouverneurin der OeNB	Monetary Policy and the Real Economy
Jelle Visser	Professor, University of Amsterdam	Labor Market Reform and Employment: The Dutch Experience with Part-Time Employment
Brendan M. Walsh	Professor, University College of Dublin	Labor Market Reform and Employment: The Irish Experience

Integrierte Finanzmärkte – Herausforderungen für die Geldpolitik

Age F. P. Bakker	Deputy Executive Director, De Nederlandsche Bank	Monetary Policy and Price Stability and Monetary Policy in an Integrated World
Tom de Swaan	Member of the Managing Board, ABN AMRO Bank N.V.	The Single Financial Market and the Restructuring of European Banks
Flemming Larsen	Deputy Director of Research, International Monetary Fund	Global Economic and Financial Developments in the 1990s and Implications for Monetary Policy
Erich W. Streissler	Universitätsprofessor, Universität Wien	Monetary Policy in an Integrated Financial World

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)
BGBL	Bundesgesetzblatt	KWG	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	OeNB	Oesterreichische Nationalbank
EFF	Extended Fund Facility (Erweiterte Fondsfazilität)	OeKB	Oesterreichische Kontrollbank
EFTA	European Free Trade Association (Europäische Freihandelsassoziation)	OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries (Organisation erdölexportierender Länder)
EG	Europäische Gemeinschaft	ÖBFA	Österreichische Bundesfinanzierungsagentur
EGV	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	Österreichisches Statistisches Zentralamt
EQOS	Electric Quote and Order Drive System	ÖTOB	Österreichische Termin- und Optionenbörse
ERP	European Recovery Program	P.S.K.	Österreichische Postsparkasse AG
ESAF	Ergänzende/Erweiterte Strukturanpassungsfazilität	RLG	Rechnungslegungsgesetz
ESVG	Europäisches System volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung	RTGS	Real Time Gross Settlement System
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken	RPIX	Retail Price Index
EU	Europäische Union	SAF	Strukturanpassungsfazilität
EURIBOR	European Interbank Offered Rate	SITC	Standard International Trade Classification
EUROSTAT	Statistisches Amt der Europäischen Gemeinschaft	STF	Systemtransformationsfazilität
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	Heavily 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

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

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

Verordnungen der Europäischen Gemeinschaft

Verlautbart
im Amtsblatt der EG

Mindestreserve-Verordnungen

- | | | |
|-------------|---|--------------|
| Nr. 2531/98 | Verordnung des Rates der Europäischen Union
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 Veröffentlicht im
Amtsblatt zur „Monatsheft“ Nr.
Wiener Zeitung

Ausgabe und Beschreibung von neuen Banknoten

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

Einziehung von Banknoten

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

Übersicht über Berichte, Studien und Sonderdrucke¹⁾

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

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

Wirtschafts- und Währungsunion und Europäische Union

Wirtschafts- und Währungsunion –	
Entscheidungen für den Übergang zum Euro	B 2/1998
Disinflation und Fiskalpolitik	B 2/1998
Entscheidungen für den Übergang zum Euro	B 2/1998
Einflussfaktoren der Inflation – Kerninflation in ausgewählten europäischen Ländern	B 3/1998
Das geldpolitische Instrument der Mindestreserve in der WWU	B 1/1999
Harmonisierte Verbraucherpreisindizes –	
Fortschritte und offene Probleme bei der Inflationsmessung	B 2/1999
Wirtschaftspolitische Kooperation in der WWU:	
Herausforderungen für die europäische Wirtschaftspolitik?	B 2/1999
Auswirkungen des Euro	
auf die Stabilität der österreichischen Banken	B 3/1999
Die österreichischen Banken zu Beginn der Währungsunion –	
Auswirkungen der Währungsunion auf das österreichische Bankensystem aus gesamtwirtschaftlicher Sicht	B 3/1999
Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU	B vierteljährlich
Zusammenarbeit im ESZB und europäische Integration	B vierteljährlich

Oesterreichische Nationalbank und ausgewählte monetäre Aggregate

Umlauffähige österreichische Scheidemünzen (jeweils ergänzt um die Kundmachungen über neu ausgegebene Scheidemünzen, s. a. Hefte 1, 2, 3, 7, 8 und 9/1999) ²⁾	M 11 jährlich
Die Aufgaben der OeNB im ESZB	B 4/1998
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
Kreditrisikomodelle und Kreditderivate	B 4/1998
Value at Risk – Evaluierung verschiedener Verfahren	B 4/1998
Ergebnisse der österreichischen Großkreditevidenz im Jahr 1998	B 2/1999
Großkreditevidenz Österreichs	B 1 jährlich
Geschäftstätigkeit der Kreditinstitute	B vierteljährlich

Zinssätze

Informationsgehalt von Zinsspreads	B 1/1998
Die Zinsstruktur im internationalen Vergleich –	
Schätzungen mit dem OeNB-Modell	B 1/1999

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

2 Sonderdruck.

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

Kapitalmarkt

Rentenmarkt B 2/1998

Realwirtschaft

Jahresabschlusskennzahlen österreichischer Unternehmen der
Sachgütererzeugung und des Bauwesens von 1994 bis 1997¹⁾ M 12/1998

Jahresabschlusskennzahlen österreichischer Fremdenverkehrs-
betriebe von 1993 bis 1996¹⁾ M 4/1999

Jahresabschlusskennzahlen österreichischer Gewerbebetriebe
von 1993/94 bis 1997/98¹⁾ M 7/1999

Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung
gemäß ESVG 1995 – Geldvermögens- und Verpflichtungsstände
der österreichischen Volkswirtschaft; erste Ergebnisse
für die Jahre 1995 bis 1997 M 9/1999

Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 1998 bis 2000 B 4/1998

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

Konjunkturelle Entwicklung in Österreich B vierteljährlich

Außenwirtschaft

Österreichische Direktinvestitionen im Ausland
und ausländische Direktinvestitionen in Österreich¹⁾ M 6 jährlich

Zahlungsbilanz Österreichs 1995 bis 1997,
vorläufig revidierte Jahresdaten¹⁾ M 2/1998

Erwerbsstatistik für in- und ausländische Wertpapiere B 2/1998

Umstellung in der Systematik der österreichischen Zahlungsbilanz B 2/1998

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

Entwicklung der Direktinvestitionen
Zahlungsbilanz B 3 jährlich
B vierteljährlich²⁾

Internationale Wirtschaft

Offizielle Diskontsätze seit Dezember 1996¹⁾ M 12/1998

An internationalen Organisationen beteiligte Länder¹⁾ M 1 jährlich

Notenbankunabhängigkeit in ausgewählten Reformländern –
Rechtsgrundlagen und praktische Umsetzung B 3/1998

Die Brasilienkrise und ihre Auswirkungen B 1/1999

Internationale Verschuldung und Emerging Markets B 2/1999

Entwicklungen in ausgewählten Reformländern B 1 und 3

Internationale Verschuldung B 2 und 4

Entwicklungen in ausgewählten Industrieländern
außerhalb der EU B vierteljährlich

Zusammenarbeit im internationalen Währungs-
und Finanzsystem B vierteljährlich

1 Sonderdruck.

2 Nicht in Heft 1/1998.

Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank

Periodische Publikationen	Veröffentlicht
Statistisches Monatsheft	monatlich
Leistungsbilanz Österreichs, revidierte Jahresdaten gegliedert nach Regionen und Währungen	jährlich
Berichte und Studien	vierteljährlich
Focus on Austria (englische Kurzfassung der „Berichte und Studien“)	vierteljährlich
Focus on Transition	halbjährlich
Geschäftsbericht	jährlich
Annual Report (englische Übersetzung des Geschäftsberichts)	jährlich
Volkswirtschaftliche Tagung (Themenübersicht siehe folgende Seiten)	jährlich
The Austrian Financial Markets – A Survey of Austria's Capital Markets – Facts and Figures	jährlich
 Sonstige Publikationen	
New Developments in Banking and Finance in East and West (Kranichberg 1989)	1990
Erfahrungen Österreichs beim Übergang von administrativer Regulierung zur Marktwirtschaft (Moskau 1990)	1990
Challenges for European Bank Managers in the 1990s (Badgastein 1990)	1991
From Control to Market – Austria's Experiences in the Post-War Period (Warschau 1990)	1991
The Economic Opening of Eastern Europe (Bergsten-Konferenz Wien 1991)	1991 ¹⁾
Erneuerung durch Integration – 175 Jahre Oesterreichische Nationalbank	1991
Striking a Balance – 175 Years of Austrian National Bank	1991
Transparente Dispositionen – Liberalisierter Devisenverkehr unter Beachtung internationaler Publizitätsverpflichtungen	1991
Ausgeglichene Position – Die neue Präsentation der österreichischen Zahlungsbilanz	1992
Aktive Bilanz – Ein Jahr vollständig liberalisierter Devisenverkehr in Österreich	1992
Economic Consequences of Soviet Disintegration (Bergsten-Konferenz Wien 1992)	1993
Neuorientierung – Internationale Vermögensposition und Außenwirtschaftliche Investitionsbilanz Österreichs	1993 ¹⁾
Bankwesengesetz 1993	1994 ¹⁾
Internationale Vermögensposition 1992 – Die grenzüberschreitenden Forderungen und Verpflichtungen Österreichs	1994 ¹⁾
International Investment Position for 1992 – Austria's cross-border assets and liabilities	1994
Western Europe in Transition: The Impact of the Opening up of Eastern Europe and the Former Soviet Union	1995
Die Oesterreichische Nationalbank als Unternehmen	1996
Monetary Policy in Central and Eastern Europe: Challenges of EU Integration	1996 ¹⁾
Monetary Policy in Transition in East and West	1997

¹ Vergriffen.

Sonstige Publikationen (Fortsetzung)

	Veröffentlicht
Die Auswirkungen des Euro auf den Finanzmarkt Österreich	1997 ¹⁾
Die Bank der Banken	1997
Die Zukunft des Geldes: Auf dem Weg zum Euro	
Grundlagen – Strukturen – Termine	1997
Geld & Währung	1997
Kompodium von Texten zur Wirtschafts- und Währungsunion	1997
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 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

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

2 Vergriffen.

Adressen der Oesterreichischen Nationalbank

	Postanschrift	Telefon	Fernschreiber
Hauptanstalt			
Wien	Postfach 61	01/404 20 DW	114669 natbk
9, Otto-Wagner-Platz 3	1011 Wien	Telefax: 01/404 20-2399	114778 natbk
Internet: 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		0044/171/623 6446	
London Representative Office		Telefax: 0044/171/623 6447	
3 Lombard Court			
London EC3V 9LB, Vereinigtes Königreich			
Oesterreichische Nationalbank		001/212/888 2334	422509 natb ny
New York Representative Office		001/212/888 2335	
General Motors Building 5th floor		Telefax: 001/212/888 2515	
767 Fifth Avenue			
New York, N. Y. 10153, USA			
Ständige Vertretung Österreichs bei der EU		00322/285 48 41, 42, 43	
Avenue de Cortenbergh 30		Telefax: 00322/285 48 48	
B-1040 Bruxelles, Belgien			
Ständige Vertretung Österreichs bei der OECD		00331/53 92 23 39	
3, rue Albéric-Magnard		00331/53 92 23 44	
F-75116 Paris, Frankreich			
		Telefax: 00331/45 24 42 49	