



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

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

I / 2 0 0 1

Eigentümer, Herausgeber und Verleger:

Oesterreichische Nationalbank

Für den Inhalt verantwortlich:

Wolfdietrich Grau, Sekretariat des Direktoriums/Öffentlichkeitsarbeit

Unter Mitarbeit von:

Peter Backé, Stefan Barisitz, Andreas Breitenfellner, Maria Antoinette Dimitz, Ralf Dobringer, Johann Elsinger, Patricia Fahrngruber, Jarko Fidrmuc, Manfred Fluch, Friedrich Fritzer, Ingrid Haar-Stöhr, Beate Hofbauer-Berlakovich, Thomas Reiningger, Fabio Rumler, Franz Schardax, Martin Schneider, Cesary Wojcik

Redaktion:

*Karin Fischer, Christiana Weinzettel
Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen*

Satz, Druck und Herstellung:

Hausdruckerei

Rückfragen:

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

Nachbestellungen:

*Oesterreichische Nationalbank
Abteilung für Post- und Aktenwesen
Wien 9, Otto-Wagner-Platz 3
Postanschrift: Postfach 61, A-1011 Wien
Telefon: 01/404 20 DW 2345
Telefax: 01/404 20 DW 2398*

Internet:

<http://www.oenb.at>

Papier:

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

Inhalt

Impressum	2
<hr/> WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN DER WÄHRUNGSUNION UND IN DER EU <hr/>	
Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU	6
Konjunkturelle Entwicklung in Österreich	11
Aktuelle Entwicklung auf dem Fleischmarkt und Auswirkungen auf die Inflationsrate in Österreich und im Euroraum	21
Zusammenarbeit im ESZB und europäische Integration	28
<hr/> MONETÄRE ENTWICKLUNG IN ÖSTERREICH <hr/>	
Geschäftstätigkeit der inländischen Kreditinstitute im Jahr 2000	32
Zahlungsbilanz in den ersten drei Quartalen 2000	45
<hr/> INTERNATIONALE WIRTSCHAFT <hr/>	
Entwicklungen in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU	66
Entwicklungen in ausgewählten Reformländern	74
Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem	93
<hr/> STUDIE <hr/>	
Entwicklungen auf dem österreichischen Rentenmarkt	96
<i>Der Beginn der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) hat eine weitere Integration der europäischen Rentenmärkte begünstigt. Ein größeres Gewicht der privaten Emittenten zulasten öffentlicher Emittenten, die Dominanz internationaler institutioneller Investoren und die Konvergenz der Renditen im Vorfeld der Währungsunion sind die Trends, die in den letzten Jahren auf den internationalen Rentenmärkten zu beobachten waren. Die Analyse zeigt, dass sich diese internationalen Trends nur teilweise auf dem österreichischen Rentenmarkt widerspiegeln. Die Emissionen des Bundes sind weiter gestiegen, wodurch dessen führende Position gegenüber den Kreditinstituten weiter ausgebaut wurde. Zieht man allerdings auch die Emissionen österreichischer Emittenten im Ausland der Betrachtung hinzu, so haben sich die Bankenemissionen und in geringerem Ausmaß auch jene der Unternehmen weit dynamischer entwickelt als die Bundesemissionen. Auf der anderen Seite zeigt die Entwicklung der Renditenunterschiede zwischen österreichischen und deutschen Bundesanleihen – nach der tendenziellen Zinskonvergenz vor Beginn der WWU – insbesondere im Jahr 2000 wieder eine leichte Ausweitung. Die gestiegene Renditedifferenz wird mit Hilfe der beiden Faktoren Kreditrisiko und Liquidität zu erklären versucht. Mittels ökonomischer Tests konnte überdies gezeigt werden, dass im Verlauf der letzten Jahre die österreichische Zinsentwicklung in zunehmendem Ausmaß von europäischen Faktoren beeinflusst wurde.</i>	

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

<u>HINWEISE</u>	
Abkürzungsverzeichnis	125
Zeichenerklärung	126
Kundmachungen der Oesterreichischen Nationalbank	127
Verordnungen der Europäischen Gemeinschaft	128
Bekanntmachungen der Oesterreichischen Nationalbank	129
Übersicht über Berichte, Studien und Sonderdrucke	130
Übersicht der Studien zu Schwerpunktthemen	133
Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank	134
Adressen der Oesterreichischen Nationalbank	138

WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG
IN DER WÄHRUNGSUNION
UND IN DER EU

Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU

Andreas Breitenfellner,
Maria Antoinette Dimitz

Redaktionsschluss:
2. Mai 2001

I Euroraum

BIP-Wachstum im vierten Quartal leicht abgeschwächt auf 3'0%

Im vierten Quartal 2000 wuchs das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euroraums (ohne Griechenland) auf Jahresbasis um 3'0%. Das bedeutet gegenüber 3'3% im dritten und 3'7% im zweiten Quartal einen merklichen Rückgang. Im Vorquartalsvergleich wurde jedoch mit 0'7% ein höherer Wert als im dritten Quartal (0'6%) erzielt. Bewirkt wurde der Rückgang auf Jahresbasis durch das Nachlassen der Binnennachfrage, wobei sowohl der private Konsum als auch die Bruttoanlageinvestitionen betroffen waren. Der Anstieg der Exporte und der Importe konnte diese Entwicklung nicht ausgleichen. Die wirtschaftliche Abkühlung gegen Ende des Vorjahres ist in erster Linie auf die gestiegenen Ölpreise bzw. die damit verbundenen Realeinkommensverluste zurückzuführen. Grundsätzlich sollte sich jedoch die inländische Nachfrage, nicht zuletzt auf Grund der Steuerreformen in vielen europäischen Ländern, wieder stabilisieren.

Im Jahr 2000 lag die durchschnittliche Wachstumsrate des BIP mit 3'4% deutlich über jener des Jahres 1999 (2'5%). Die Ein- und Ausfuhren stiegen um 11'7 bzw. 10'4%, während die Zuwachsraten des privaten Konsums und der Investitionen mit 2'6 bzw. 4'6% etwas geringer als jene des Vorjahres waren.

Die Europäische Kommission (EK) hat in ihrer aktuellen Frühjahrsprognose ihre Wachstumserwartungen im Einklang mit Ankündigungen anderer Institutionen (IWF, OECD) deutlich nach unten revidiert und damit auf die neuesten Daten über die Konjunkturabschwächung in den USA reagiert. Hatte sie im Herbst für 2001 noch ein durchschnittliches Wachstum des realen BIP von 3'2% prognostiziert, so erwartet die EK nun 2'8%. Im Jahr 2002 dürfte die Wachstumsrate leicht auf 2'9% ansteigen. Insbesondere die Exporte werden unter der nachlassenden Weltkonjunktur leiden, der private Konsum soll sich jedoch – gestützt auf festes Konsumentenvertrauen und geringe Arbeitslosigkeit – weiterhin dynamisch entwickeln.

Die jährlichen Zuwachsraten der saisonbereinigten Industrieproduktion im Euroraum haben in den letzten Monaten rasant abgenommen (von 8'1% im Dezember 2000 auf 3'8% im Februar 2001). Die Verlangsamung betraf alle Untergruppen, vor allem aber die Gebrauchs- und die Investitionsgüter (2'4 bzw. 8'0%).

Geschäftsklima und Konsumentenvertrauen beeinträchtigt

Der Gesamtindex des Konsumenten- und Geschäftsvertrauens war im März 2001 weiter rückläufig, nachdem er im zweiten Quartal 2000 den höchsten Stand seit Beginn der Neunzigerjahre erreicht hatte. In der jüngeren Vergangenheit fiel eine nach unten gerichtete Wende in diesem Index stets mit dem Beginn eines Wachstumsrückgangs des BIP zusammen. Derzeit entspricht der Rückgang etwa dem mit der Asienkrise verbundenen Einbruch in der zweiten Hälfte des Jahres 1998.

Die Indexabnahme seit Anfang des Jahres 2001 ist auf eine entsprechend rückläufige Entwicklung in den Subindizes für das Konsumentenvertrauen,

das Industrier Vertrauen und das Vertrauen der Bauwirtschaft zurückzuführen. Insbesondere das deutlich gesunkene Industrier Vertrauen resultiert aus pessimistischeren Produktionserwartungen, höherer Lagerbildung und einer geringeren Auftragslage. Längerfristig gesehen befindet sich der Gesamtindex des Konsumenten- und Geschäftervertrauens jedoch weiterhin auf historisch hohem Niveau.

Ein ähnliches Bild vermittelt der ifo-Geschäftsklimaindex für Westdeutschland, einer der wichtigsten Stimmungsindikatoren für den Euroraum. Er wies im Februar 2001 den stärksten absoluten Rückgang seit August 1998 auf. Damals hatte die Russlandkrise den Index gedrückt; nun deutet der Einbruch darauf hin, dass der Konjunkturückgang in den USA doch stärker wachstumsdämpfend auf den Euroraum wirken könnte, als zunächst angenommen. Im März 2001 hat sich der Abwärtstrend des Index weiter fortgesetzt.

Arbeitslosenquote seit vier Monaten unverändert

Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote im Euroraum ist im Februar 2001 mit 8,7% auf demselben Niveau wie im Vormonat verblieben. Zwischen 1996 und 2000 ist die Arbeitslosenquote im Jahresdurchschnitt deutlich von 11,5 auf 9,1% zurückgegangen. Die EK erwartet in ihrer Frühjahrsprognose 2001, dass sie bis 2002 weiter auf 7,9% fallen wird.

Im Februar 2001 verzeichneten Luxemburg (2,0%), die Niederlande (2,5%) und Österreich (3,7%) die niedrigsten Arbeitslosenquoten im Euroraum. Spanien hatte mit 13,7% nach wie vor die höchste Arbeitslosenquote.

Inflationsrate im Februar auf 2,6% gestiegen

Die Jahreszuwachsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) lag im Februar und März 2001 jeweils bei 2,6%, nachdem sie im Jänner auf den niedrigsten Wert seit August 2000 gefallen war (2,4%). Im November hatte der HVPI-Anstieg mit 2,9% den höchsten Wert des Jahres 2000 erreicht. Die Energiepreise wirkten mit 5,6% weiterhin inflationserhöhend, gegenüber November 2000 (15,2%) war ihr Inflationsbeitrag jedoch bereits deutlich abgeschwächt. Der jüngste Anstieg der Inflationsrate ist hauptsächlich auf Sonderfaktoren wie BSE, Maul- und Klauenseuche sowie Steueränderungen zurückzuführen und kann damit als vorübergehend eingestuft werden. Im Jahresdurchschnitt 2000 betrug die HVPI-Inflationsrate 2,3% (1999: 1,1%).

Der statistische Basiseffekt auf Grund des Ölpreisanstiegs dürfte in den nächsten Monaten seine Wirkung verlieren. Unter der Annahme geringer Zweitrundeneffekte sollte daher die Inflationsrate wieder zurückgehen. Dieses Bild bestätigt die aktuelle Frühjahrsprognose der EK, nach der der Anstieg des HVPI im Jahr 2001 knapp außerhalb der Definition von Preisstabilität des Eurosystems liegen dürfte. Die Punktschätzung von 2,2% für 2001 entspricht in etwa jener der Herbstprognosen der EZB und der OECD. Der EZB-Rat hat zudem wiederholt auf das nach wie vor bestehende Inflationsrisiko hingewiesen. Für 2002 erwartet die EK eine mittlere Inflationsrate von 1,8%.

Der Anstieg des HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel lag im März 2001 bei 1·9% und setzte damit seinen seit Mitte 2000 andauernden Aufwärtstrend fort.

Der Erzeugerpreisindex stieg im Februar 2001 um 4·4% im Jahresvergleich (Jänner: 4·8%). Preistreibend wirkten mit 6·7% erneut, wenn auch gegenüber den Vormonaten schwächer, vor allem die Vorleistungsgüter. Insbesondere bei diesen Gütern schlugen sich die hohen Ölpreise nieder. In den übrigen Kategorien wurden nur geringe Preissteigerungsraten verzeichnet.

Zweitrundeneffekte der Ölpreiserhöhung bislang weitgehend ausgeblieben

Der Anstieg der nominellen Lohnstückkosten erhöhte sich zwischen zweitem und drittem Quartal 2000 (auf Jahresbasis) von 0·5 auf 1·2%. Allerdings ist dies weniger auf den Zuwachs der Arbeitnehmerentgelte (2·3%), als vielmehr auf einen Rückgang beim Produktivitätswachstum (1·0%) zurückzuführen. Insgesamt bleiben die Lohnstückkosten im Trend der späten Neunzigerjahre und reflektieren somit die Beibehaltung des eingeschlagenen Kurses der Lohnmoderation.

Bei den Arbeitnehmerentgelten sind auf Euroraumebene bis zum dritten Quartal kaum Zweitrundeneffekte der Ölpreiserhöhung bemerkbar. Für das Gesamtjahr 2000 liegen bis Redaktionsschluss ausschließlich nationale Daten vor. In Deutschland z. B. betrug demnach die Steigerung der Tarifverdienste auf Monatsbasis während dieses Zeitraums 1·9%. Effektiv stiegen die Löhne und Gehälter je Arbeitnehmer jedoch nur um 1·5%. Zweitrundeneffekte der Ölpreisentwicklung lassen sich am ehesten in peripheren Ländern feststellen, die sich bereits in einem fortgeschrittenen Stadium des Konjunkturzyklus befinden. So sind die Arbeitnehmerentgelte in Spanien und Finnland im Jahr 2000 um 4·0% gestiegen.

Leistungsbilanz im Defizit

Im vierten Quartal 2000 verzeichnete der Euroraum ein Leistungsbilanzdefizit in Höhe von 13·8 Mrd EUR (geschätzte 0·9% des BIP), im Vorquartal lag das Defizit bei 6·1 Mrd EUR. Bis zum zweiten Quartal 1999 war die Leistungsbilanz noch positiv. Die Entstehung des Leistungsbilanzdefizits ist hauptsächlich auf die Zunahme der Warenimporte bei gleichzeitig hohen Ölpreisen und den gestiegenen US-Dollar-Wechselkurs zurückzuführen.

Erdölpreis zuletzt ein Drittel unter dem Vorjahreshöchstwert

Der Anstieg der Erdölpreise und die Wechselkursentwicklung waren im Laufe des Jahres 2000 auch hauptverantwortlich für die Beschleunigung des Preisauftriebs. Ende November 2000 hat der Rohölpreis jedoch eine vorläufige Trendumkehr vollzogen und ist bis Ende Dezember 2000 um nahezu 12 USD/Barrel auf das niedrigste Niveau seit April 2000 zurückgegangen. Seit Jahresbeginn 2001 schwankt der Rohölpreis relativ stark und betrug zuletzt am 2. Mai 2001 rund 27 USD/Barrel. Der mittlere Barrelpreis des Jahres 2001 lag bisher bei 25·7 USD und damit um rund

3 USD unter dem des Vorjahres bzw. um rund 12 USD unter dem Höchstwert vom September 2000.

Die sich auf den Future-Märkten widerspiegelnden Preiserwartungen decken sich weitgehend mit dem aktuellen Preisniveau (Ende April kostete ein im Dezember 2001 zu lieferndes Barrel Erdöl rund 26 USD) und liegen damit weiterhin deutlich über den realisierten Werten der Neunzigerjahre. In der aktuellen Phase nachgebenden Weltwirtschaftswachstums ist jedoch nicht mit einem dauerhaften Anstieg der Rohölpreise zu rechnen. Schließlich fallen derzeit auch die Preise für viele andere Rohstoffe.

Geldmengenwachstum gebremst

Das Wachstum des Geldmengenaggregats M3 ist im Februar 2001 mit 4,7% auf Jahresbasis gegenüber dem Vormonat konstant geblieben und hat sich im März auf 5,0% beschleunigt. Die für die Geldpolitik relevante Größe des Drei-Monats-Durchschnitts (Jänner bis März 2001) betrug 4,8% und lag damit etwas über dem Referenzwert von 4½%. Letzterer wurde bei der Sitzung des EZB-Rats am 14. Dezember 2000 bestätigt. Der seit dem zweiten Quartal 2000 zu beobachtende, kontinuierliche Rückgang im Wachstum des Drei-Monats-Durchschnitts von M3 lässt auf ein Nachlassen der Aufwärtsrisiken bei der Inflationsentwicklung schließen. Das Aggregat M1 ist im März 2001 um 2,1% gestiegen, nach 2,0% im Februar.

Der seit Beginn der zweiten Jahreshälfte 2000 bestehende Trend rückläufiger Wachstumsraten der kurzfristigen Komponenten von M3 (z. B. Bargeldumlauf und täglich fällige Einlagen) gegenüber hohen und steigenden Wachstumsraten im längerfristigen Bereich (z. B. Einlagen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren) ist unter anderem auf eine Korrektur der im Vorfeld und zu Beginn der Währungsunion veränderten Portfoliostruktur der Geldhaltung zurückzuführen. Eine weitere Erklärung dürfte in den zuletzt auf den Finanzmärkten herrschenden Erwartungen fallender Zinsen zu suchen sein. Die Jahreswachstumsrate der gesamten Kredite an Nicht-MFIs im Euroraum fiel leicht auf 5,7% im März gegenüber 5,8% im Februar 2001. Dies ist auf die rückläufige Wachstumsrate der Kredite an den privaten Sektor (März: 9,2%, Februar: 9,6%) zurückzuführen. Der Rückgang bei der Kreditvergabe an die öffentlichen Haushalte war im März hingegen weniger prägnant als im Vormonat (-5,4 gegenüber -6,1% im Februar). Die geringere Nachfrage nach Bankkrediten durch die öffentliche Hand liegt einerseits in den sinkenden Haushaltsdefiziten begründet, andererseits in durch den einheitlichen Kapitalmarkt im Euroraum ausgelösten Substitutionseffekten. So versuchen die Staatsschuldenmanager derzeit möglichst hohe Anleihevolumen zu begeben, um durch die daraus resultierende höhere Liquidität ihren Zinsaufwand zu reduzieren.

Eurowechselkurs steigt

Nach seinem Tiefststand von rund 0,83 USD/EUR vom 26. Oktober 2000 zeigte sich der Wechselkurs des Euro zu Jahresende deutlich erholt und näherte sich einem durch die wirtschaftlichen Fundamentaldaten gerechtfertigten Niveau. Am 5. Jänner 2001 betrug der Wechselkurs 0,95 USD/EUR, Ende April lag er knapp unter 0,90 USD/EUR.

Andere EU-Länder

Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich gehören weiterhin zu den preisstabilsten Ländern der Europäischen Union. In Dänemark blieb die HVPI-Inflationsrate im Zeitraum Dezember 2000 bis März 2001 konstant bei 2,2 bis 2,3%, während die Inflationsrate in Schweden zuletzt auf 1,7% anstieg (Februar: 1,5%). Das Vereinigte Königreich wies mit 0,8% (im Februar) die niedrigste Teuerungsrate Europas aus.

Am 8. Februar 2001 stimmte das Monetary Policy Committee der Bank of England der Senkung des Repo-Satzes um 0,25 Prozentpunkte auf 5,75% zu. Am 5. April folgte eine neuerliche Zinssenkung um 0,25 Basispunkte auf 5,50%. Die geldpolitische Lockerung wird mit den sich für die britische Wirtschaft ergebenden Risiken durch die Abschwächung der globalen Wirtschaft, mit dem Kursverfall auf den Aktienmärkten und mit den Folgen der Maul- und Klauenseuche begründet. Am 9. Februar 2001 reduzierte die dänische Nationalbank ihren Leitzinssatz um 10 Basispunkte auf 5,30% und verringerte damit den Abstand zum entsprechenden Refinanzierungssatz der EZB auf nunmehr 0,55 Prozentpunkte. In den Berichtszeitraum fällt auch die Entscheidung der schwedischen Reichsbank vom 6. Dezember 2000, ihren Repo-Zinssatz auf Grund gestiegener Inflationsrisiken um 25 Basispunkte von 3,75 auf 4% zu erhöhen.

Konjunkturelle Entwicklung in Österreich

I Überblick

Martin Schneider

Die österreichische Wirtschaft zeigte sich im Jahr 2000 auf Grund der starken Exportnachfrage und der in der Folge kräftigen Ausweitung der Produktionskapazitäten in einer sehr guten Verfassung. In der ersten Hälfte des Jahres 2000 gingen zudem vom privaten Konsum – gestützt auf die Einkommensteuerreform, die mit Jahresbeginn wirksam geworden war – stimulierende Effekte auf die Konjunktur aus. Im Verlauf des zweiten Halbjahres, vor allem aber gegen Ende des Jahres mehrten sich die Anzeichen eines ausklingenden Konjunkturaufschwungs. Die Ausweitung der Produktionskapazitäten verlangsamte sich, und auch die Zunahme der Sachgüterproduktion schwächte sich gegen Jahresende ab.

Redaktionsschluss:
27. April 2001

Nach einem Wachstum des realen BIP von 4,1% im ersten Halbjahr 2000 betrug der Zuwachs im dritten Quartal 2000 nur 2,3%. Im vierten Quartal wurde mit 2,6% eine leichte Erholung verzeichnet. Insgesamt betrug das Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Jahr 2000 3,2%.

Wichtige volkswirtschaftliche Kenngrößen

für Österreich

	BIP	Privater Konsum	Öffentlicher Konsum	Bruttoinvestitionen	Exporte i. w. S.	Importe i. w. S.
	Veränderung zum Vorjahr in % (real, 1995=100)					
1998	+3,3	+2,9	+2,8	+2,4	+ 5,5	+ 3,7
1999	+2,8	+2,3	+3,2	+2,0	+ 7,6	+ 7,1
2000	+3,2	+2,7	+2,3	+3,1	+ 9,8	+ 9,2
2000						
1. Quartal	+4,1	+4,1	+3,7	+7,9	+15,7	+16,7
2. Quartal	+4,1	+2,5	+2,8	+2,6	+11,3	+11,9
3. Quartal	+2,3	+1,7	+1,6	-1,2	+ 7,4	+ 4,1
4. Quartal	+2,6	+2,6	+1,1	+4,4	+ 5,4	+ 5,1

Quelle: OeNB, Statistik Austria, WIFO.

Der wichtigste Beitrag zum Wachstum des BIP ging mit 1,6 Prozentpunkten vom privaten Konsum aus. Der öffentliche Konsum trug 0,5 Prozentpunkte zum Wachstum bei. Die Zunahme der Investitionstätigkeit schlug sich mit 0,8 Prozentpunkten nieder, die Nettoexporte mit 0,3 Prozentpunkten.

Die Erdölverteuerung, die beschleunigte Budgetkonsolidierung, aber auch die sich eintrübende internationale Wirtschaftsentwicklung bremsten den kräftigen Aufschwung der österreichischen Konjunktur bereits nach nur einem Jahr wieder ein.

Produktionsseitig zeigte sich die österreichische Wirtschaft während der ersten drei Quartale 2000 noch sehr dynamisch. Speziell die Sachgütererzeugung konnte ihre exportbasierten hohen Zuwachsraten halten. Im Verlauf des vierten Quartals waren jedoch bereits Anzeichen einer produktionsseitigen Abschwächung bemerkbar. Auch die Baubranche konnte ihre – ohnedies relativ schwache – Wachstumsdynamik des ersten Quartals im Verlauf des Jahres 2000 nicht fortsetzen.

Der österreichische Außenhandel entwickelte sich im Jahr 2000 schwungvoll. Sowohl bei den Warenexporten als auch bei den Waren-

importen war ein kräftiges Wachstum zu verzeichnen, wobei sich der Handel mit Drittstaaten deutlich dynamischer entwickelte als der Handel mit den EU-Mitgliedstaaten. Nach einem Einbruch bei den Warenexporten im Dezember 2000 wurde im Jänner 2001 wieder ein beachtlicher Zuwachs erzielt. Die wirtschaftlichen Entwicklungen des Vorjahres spiegeln sich auch in der Leistungsbilanz wider: Das Leistungsbilanzdefizit belief sich im Jahr 2000 auf 5'88 Mrd EUR oder 2'8% des BIP. Dies stellt eine Verbesserung gegenüber 1999 um 0'4% des BIP dar.

Die insgesamt gute Konjunkturlage im Jahresverlauf 2000 wirkte sich positiv auf den Arbeitsmarkt aus, wenngleich sich der Beschäftigungszuwachs im Jahresablauf abschwächte. Auch die ersten drei Monate des Jahres 2001 sind vom steten Rückgang im Beschäftigungswachstum gekennzeichnet. Eine mögliche Erklärung für die Beschäftigungsdynamik dürfte in einer Welle von Frühpensionierungen vor dem In-Kraft-Treten der neuen Pensionsregelungen liegen. Die Veränderung des Arbeitskräfteangebots erklärt auch den anhaltenden Rückgang der Anzahl der vorgemerkten Arbeitslosen. Die Arbeitslosenquote laut EUROSTAT-Definition sank von 4'0% im Jahr 1999 auf 3'7% im Durchschnitt des Jahres 2000; seit Jänner 2001 verharrt sie auf 3'7%.

Die am Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) gemessene Inflationsrate bewegte sich seit Februar 2000 um die 2% und lag im März 2001 bei 1'9%. Nach dem Rückgang des Verbraucherpreisindex (VPI) von 3'1% im November 2000 (dem höchsten Wert seit September 1994) auf 2'6% im Dezember 2000 stieg die Inflation im Jänner 2001 auf 3'0%, sank aber in Folge wieder. Im März 2001 lag sie bei 2'7%. Verantwortlich für die Teuerung sind in erster Linie Gebührenerhöhungen, der Einfluss der Ölpreise auf die Teuerung nimmt hingegen ab.

Im Jahr 2001 ist mit einer deutlichen Abschwächung der Konjunktur in Österreich zu rechnen. Das WIFO erwartet auf Grund der Effekte der forcierten Budgetkonsolidierung und der Verlangsamung des Wachstums der Weltwirtschaft in seiner aktuellen Prognose (März 2001) ein Wachstum des realen BIP von 2'2% für 2001 und von 2'1% für 2002. Das IHS ist bezüglich der Einschätzung des Verlaufs der amerikanischen Konjunktur und damit auch der Weltwirtschaft hingegen vergleichsweise optimistisch und kommt daher zu einem etwas günstigeren Wachstumsszenario für das reale BIP (2001: 2'3%; 2002: 2'5%). Trotz der Konjunkturabschwächung wird aber das Erreichen des Nulldefizits im Jahr 2002 weiterhin für möglich gehalten.

2 Eintrübung der internationalen Rahmenbedingungen

Die Entwicklung der weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen wird von der gegen Ende 2000 konstatierten Wachstumsschwäche der US-Wirtschaft bestimmt. Im Jahr 2000 wuchs das reale BIP um 5% (1999: +4'2%), wobei nach den kräftigen Zuwächsen im ersten Halbjahr ab dem dritten Quartal ein Nachlassen der Dynamik zu verzeichnen war. Im vierten Quartal verlangsamte sich das Wachstum im Jahresabstand auf 3'4% weiter. Das Wachstum wurde in erster Linie von den Konsumausgaben getragen, während die Bruttoanlageinvestitionen rückläufig waren. Für das Jahr 2001 ist ein weiterer Wachstumsrückgang zu erwarten. Die Entwicklung der Vertrauens-

Indikatoren deutet auf einen Wachstumsstillstand im ersten Quartal 2001 hin. Allerdings scheint es unwahrscheinlich, dass die US-Wirtschaft in eine länger dauernde Rezession schlittern wird. Bereits im Laufe des zweiten Halbjahres sollte sich die US-Wirtschaft wieder erholen. Diese Annahme stützt sich vor allem auf angekündigte Steuersenkungen, erwartete Reaktionen des Federal Reserve Systems sowie niedrigere Rohölpreise.

Der Wachstumsrückgang in den USA hat bisher zu kaum erkennbaren Auswirkungen auf den Konjunkturverlauf des Euroraums geführt. Das Wachstum des realen BIP im Euroraum stieg im Jahr 1999 von 2,5 auf 3,4% im Jahr 2000. Allerdings wurde im vierten Quartal mit 3,0% eine leichte Dämpfung des Wirtschaftswachstums verzeichnet, was jedoch vorwiegend auf den durch den Anstieg der Rohölpreise ausgelösten Realeinkommensverlust und die daraus resultierende Abschwächung der privaten Konsumnachfrage zurückzuführen gewesen sein dürfte. Grundsätzlich sollte aber im Jahr 2001 die inländische Nachfrage – nicht zuletzt auf Grund der Steuerreformen in vielen Ländern des Euroraums – stabil bleiben. Rezent internationale Prognosen gehen – die veränderten weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen einbeziehend – für die Jahre 2001 und 2002 von einer leichten Abschwächung des Wachstums im Euroraum aus.

Die Industrieproduktion des Euroraums wuchs im Februar 2001 mit 3,8% (saisonbereinigt) schwächer als in den Vormonaten (November 2000: 4,3%, Dezember 2000: 8,0%, Jänner 2001: 5,4%). Der Außenhandel entwickelte sich im Jahr 2000 sehr dynamisch. So wuchsen die Exporte real um 11,7%, während die Importe real um 10,3% zunahmen. Dabei waren im vierten Quartal des Jahres 2000 keinerlei Anzeichen einer Konjunkturuntrübung im Außenhandel zu verzeichnen: Die Exporte nahmen um 11,6%, die Importe um 10,5% zu. Das Vertrauen der Konsumenten und Unternehmen in die zukünftige wirtschaftliche Entwicklung ist – ausgehend von einem sehr hohen Niveau – allerdings leicht rückläufig. Der Economic Sentiment Indicator ist im März 2001 im Vergleich zum Vormonat um 0,5 Punkte auf 102,2 Punkte gefallen, nachdem er im zweiten Quartal 2000 mit 104,6 Punkten den höchsten Wert der letzten zehn Jahre erreicht hat. Während das Vertrauen der Konsumenten im Jahr 2000 nahezu gleich geblieben ist, ist das Vertrauen der Unternehmen im selben Zeitraum deutlich gefallen.

Der HVPI betrug im März 2001 genauso wie im Februar 2,6%, nachdem er im November 2000 2,9% erreicht hatte. Den Hauptbeitrag zum Preisauftrieb liefern nach wie vor die steigenden Energiepreise (+8,3%). Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote des Euroraums betrug im Februar 2001 8,7% und veränderte sich damit seit Oktober 2000 (8,8%) nur unwesentlich, nachdem sie in den Jahren zuvor von ihrem Höchststand von 11,5% in den Jahren 1996 und 1997 stetig gesunken war.

3 Sachgüterproduktion in Österreich noch auf hohem Niveau, Bauwirtschaft weiterhin rückläufig

Die österreichische Sachgüterproduktion verzeichnete im Jahr 2000 auf Grund der guten Exportkonjunktur ein kräftiges Wachstum von 10,4%. Eine

besonders herausragende Entwicklung wies die Produktion von Investitionsgütern sowie von Vorleistungen auf. Allerdings war im zweiten Halbjahr eine abnehmende Dynamik zu verzeichnen. Insbesondere bei der Produktion von Investitionsgütern war ein Rückgang zu beobachten, was vor allem auf die geschwächte Inlandsnachfrage zurückzuführen sein dürfte.

Die Produktion langlebiger Konsumgüter konnte im Jahr 2000 nur leicht ausgeweitet werden (+1·1%), während bei den kurzlebigen Konsumgütern ein vergleichsweise starkes Wachstum von 6·2% verzeichnet werden konnte. Die allgemeine Konjunkturdynamik zeigte sich bei den Konsumgütern etwas zeitversetzt: Während die Produktion langlebiger Wirtschaftsgüter bereits im dritten Quartal zurückging (-1·1%), wurde bei den kurzlebigen Konsumgütern – nach einem starken Wachstum von 10·0% im zweiten Quartal und 9·2% im dritten Quartal – eine Dämpfung des Wachstums erst im vierten Quartal sichtbar (+3·0%). Allerdings war die Wachstumsentwicklung im Bereich der langlebigen Konsumgüter bereits im Verlauf der letzten Jahre sehr instabil. In der Sachgüterproduktion hielt die gute Auftragslage auch im Dezember 2000 an: Bei den Neuaufträgen konnte ein Plus von 9·1% gegenüber dem Vorjahresmonat erzielt werden, beim gesamten Auftragsbestand betrug die Steigerung 18·4%.

Das Bauwesen hatte im Jahr 2000 einen Rückgang der Produktion um 1·0% gegenüber 1999 zu melden. Auch hier zeigte sich ein ausgeprägter Verlauf innerhalb des Jahres: Das Wachstum des Produktionsindex der Baubranche von 4·2% im ersten Quartal 2000 konnte im Jahresverlauf nicht aufrecht erhalten werden. Ab dem zweiten Quartal verzeichnete das Bauwesen im Vergleich zur Vorjahresperiode hauptsächlich negative Wachstumsraten (zweites Quartal: -2·7%, drittes Quartal: -3·5%, viertes Quartal: 0·0%). Während sich der Hochbau im vierten Quartal wieder stabilisieren konnte (+1·2%), sind im Tiefbau weiterhin rückläufige Produktionszahlen (-3·8%) zu beobachten. Im Jänner 2001 nahm der Produktionsindex der gesamten Baubranche zwar um 16·6% zu; dieser Wert dürfte allerdings durch eine Umstellung im Erhebungsverfahren nach oben verzerrt sein.

Die Umsätze in der Baubranche ohne Baunebengewerbe – gemessen durch den Bruttoproduktionswert – nahmen im Jahr 2000 um 3·5% gegenüber 1999 zu. Die Zuwächse gegliedert nach Bausparten entwickelten sich dabei unterschiedlich. Hat sich der Hochbau mit einem Zuwachs von 4·6% noch sehr positiv entwickelt, so lag der Tiefbau mit +1·3% nur knapp über dem Vorjahresniveau. Die geringe Nachfrage nach zusätzlichen Wohnungen drückt den Wohnungsbau, hingegen gewinnt der Industrie- und Ingenieurbau an Dynamik. Die öffentliche Bauproduktion nahm im selben Zeitraum – infolge der auf den öffentlichen Haushalten lastenden Verpflichtung, zur Budgetkonsolidierung beizutragen – um 1·5% ab. Die Auftragslage für das Bauwesen deutet nicht auf einen Aufschwung hin: Die Auftragseingänge im Dezember 2000 lagen mit 1·52 Mrd EUR zwar um 2·1% über dem Vorjahresniveau, aber die Auftragsreserven waren mit 4·77 Mrd EUR um 1·2% niedriger als 1999.

Der Handel konnte im Jahr 2000 ein Umsatzplus von 5·7% zu laufenden Preisen (2·7% zu konstanten Preisen) erzielen. Die höchsten Steigerungen

konnten der Großhandel und die Handelsvermittlung aufweisen (real 4·6%), gefolgt vom Einzelhandel mit real 1·8%. Die Umsätze im Kraftfahrzeughandel hingegen gingen real um 2·1% zurück. Obwohl die Kraftfahrzeugneuzulassungen im Jahr 2000 gegenüber 1999 insgesamt um 1·7% abnahmen, wurde mit 401.000 Kraftfahrzeugen die bisher zweithöchste Anzahl an Neuzulassungen erreicht. Lediglich die Zulassungen von Lkws und Motorrädern zeigten eine zunehmende Tendenz, während die Neuzulassungen von Pkws im Jahr 2000 gegenüber dem Vorjahr insgesamt um 1·5% sanken. Der schon im Jahr 2000 beobachtete Rückgang an Neuzulassungen setzte sich auch im ersten Quartal 2001 fort (-4·8% gegenüber dem Ergebnis des Vorjahresquartals).

4 Konjunktur in Österreich durch schwache Inlandsnachfrage gekennzeichnet

Der Einbruch des Wirtschaftswachstums von real 4·1% im Jahresvergleich in den beiden ersten Quartalen 2000 auf 2·3% im dritten und 2·6% im vierten Quartal ist im Wesentlichen auf den starken Wachstumsrückgang der Inlandsnachfrage zurückzuführen.¹⁾

Die Wachstumsrückgänge lassen sich bei allen Komponenten der inländischen Nachfrage feststellen. Das Wachstum der gesamten Konsumausgaben ging im Laufe des Jahres 2000 von real 4·0% im ersten Quartal auf 2·6% im zweiten und 1·7% im dritten Quartal zurück, im vierten Quartal stieg es wieder leicht auf 2·2%. Dies ist sowohl auf einen Wachstumsrückgang beim Konsum der privaten Haushalte (erstes Quartal 2000: 4·1%, zweites Quartal: 2·4%, drittes Quartal: 1·6%, viertes Quartal: 2·6%, 2000 insgesamt: 2·7%) als auch bei den Konsumausgaben des Staats (erstes Quartal 2000: 3·7%, zweites Quartal: 2·8%, drittes Quartal: 1·6%, viertes Quartal: 1·1%, 2000 insgesamt: 2·3%) zurückzuführen. Begünstigte die Einkommensteuerreform die private Konsumnachfrage in der ersten Jahreshälfte 2000, so dämpfte das erste Konsolidierungspaket, das im Juni 2000 wirksam wurde, die Kaufkraft der Konsumenten ebenso wie die Ölpreisentwicklung. Eine abermalige Dämpfung erfährt die Kaufkraft durch das zweite – mit Jahresbeginn 2001 in Kraft getretene – Konsolidierungspaket.

Noch dramatischer waren die Einbrüche bei der Investitionsnachfrage: Die realen Bruttoinvestitionen gingen – nachdem sie im ersten Quartal 2000 noch um 7·9% gewachsen waren – im dritten Quartal im Jahresvergleich sogar um 1·2% zurück. Im vierten Quartal war wieder eine Erholung zu verzeichnen (+4·4%). Dieser Wert für das vierte Quartal ist allerdings durch Vorzieheffekte auf Grund der Abschaffung des Investitionsfreibetrags mit Anfang 2001 nach oben verzerrt.

1) Obwohl davon ausgegangen werden kann, dass die österreichische Konjunktur bereits im Sommer 2000 ihren Höhepunkt erreicht hat, erscheint das Ausmaß der Abschwächung in der zweiten Jahreshälfte 2000 statistisch doch etwas überzeichnet. Da das Wirtschaftswachstum im ersten Halbjahr 1999 besonders gering war (es betrug im Jahresvergleich nur 1·7%), ergab sich auf Grund des Basiseffekts ein überdurchschnittliches Wachstum im ersten Halbjahr 2000.

Im Jahr 2001 ist infolge der schwachen Inlandsnachfrage und der sich eintrübenden internationalen Konjunktur mit einer deutlichen Abschwächung der Konjunktur in Österreich zu rechnen. Das WIFO geht in seiner März-Prognose von einer im Vergleich zum IHS deutlich pessimistischeren Einschätzung der internationalen Rahmenbedingungen aus und rechnet mit einem Einbruch des realen BIP-Wachstums auf 2,2%. Für das Jahr 2002 wird eine weitere Wachstumsabschwächung auf 2,1% prognostiziert. Das IHS hingegen erwartet für das Jahr 2001 ein reales Wachstum von 2,3% und für das Jahr 2002 bereits eine Erholung auf 2,5%.

5 Vertrauen in die Konjunkturentwicklung sinkt

Die Prognosen werden durch die Entwicklung der Vertrauensindikatoren weitgehend gestützt. Das Vertrauen der Industrie in die zukünftige Konjunkturentwicklung (Industrial Confidence Index) weist seit Herbst 2000 stetig nach unten (September 2000: 2, März 2001: -5), nachdem es sich im Jahr 2000 gegenüber 1999 (-14) deutlich verbessert hat. Die leicht negative Einschätzung der Konsumenten in den Monaten Oktober und November 2000 hat sich hingegen verbessert: Der Consumer Confidence Index war im März 2001 wieder leicht positiv (+3). Der Consumer Confidence Index ist allerdings kein sehr zuverlässiger Indikator für die Einschätzung der Entwicklung der Konsumnachfrage. Das generelle Vertrauen in die Konjunktur in Österreich – ausgedrückt durch den Economic Sentiment Indicator – ist jedoch im März 2001 gegenüber dem Vormonat um 1,7 Punkte von 101,5 auf 103,2 Punkte gestiegen. Wesentlichen Anteil hatte die Zunahme des Vertrauens der Bauwirtschaft – ausgedrückt durch den Construction Confidence Indicator: Nach einem Tiefstand von -58 im Februar 2001 verbesserte sich dieser Indikator, der den Saldo der positiven und negativen Einschätzungen in Prozent der gesamten Antworten angibt, im März 2001 auf -28 und erreichte damit den Wert der Monate November und Dezember 2000.

6 Stagnierende Investitionspläne

Die Ergebnisse des im Februar 2001 veröffentlichten WIFO-Investitionstests vom Herbst 2000 zeichnen ein von Vorsicht der Unternehmen geprägtes Stimmungsbild. Die Unternehmen des Sachgüterbereichs planen für das Jahr 2001 eine Ausweitung ihrer Investitionen um lediglich 1,4% (nominell). Darin manifestieren sich sowohl die erwartete Abschwächung der Nachfrage als auch die Vorzieheffekte auf Grund der Abschaffung des Investitionsfreibetrags im Rahmen des zweiten Konsolidierungspakets. Der überdurchschnittlich hohe Zuwachs der Investitionstätigkeit im Jahr 2000 von 18,6% lässt die Vorzieheffekte plausibel erscheinen. Die Investitionsquote (Investitionen in Prozent des Umsatzes) würde damit von 6,6% im Jahr 2000 auf 6,3% im Jahr 2001 sinken. Den von den Unternehmen geäußerten Investitionsplänen liegen erwartete Umsatzzuwächse von 5,7% für 2001 zu Grunde (2000: 7,5%).

Eine Betrachtung der einzelnen Sektoren der Sachgütererzeugung zeigt, dass Hersteller von Kraftfahrzeugen (+63,1%) und von nicht dauerhaften Konsumgütern (+10,2%) eine nennenswerte Ausweitung ihrer Investitions-

tätigkeit erwarten. Ein Rückgang der Investitionen wird hingegen vor allem von Herstellern dauerhafter Konsumgüter erwartet (−20·5%), während die Investitionstätigkeit in den anderen Sektoren der Sachgütererzeugung annähernd konstant bleiben sollte.

7 Wachstum des Außenhandels nach dem Einbruch zur Jahreswende wieder stärker

Die Exportentwicklung bildete im Jahr 2000 eine wesentliche Stütze der österreichischen Konjunktur. Die Exporte im weiteren Sinn nach der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) wuchsen real um 9·8%, wobei das Wachstum der Warenexporte kräftiger ausgeprägt war (10·9%) als jenes der Dienstleistungen (7·4%). Bei den Importen im weiteren Sinn war auf Grund der florierenden Inlandsnachfrage eine ähnlich hohe Zuwachsrate festzustellen (9·2%); allerdings verzeichneten die Dienstleistungen ein höheres Wachstum (12·7%) als die Waren (7·7%). Die aus dieser Entwicklung resultierenden Nettoexporte verdoppelten sich nahezu gegenüber dem Vorjahr (+93·9%) und trugen mit 0·3 Prozentpunkten zum gesamten BIP-Wachstum von 3·2% bei.

Die nominellen Warenexporte laut Außenhandelsstatistik der Statistik Austria stiegen gegenüber 1999 um 14·8% auf 69·2 Mrd EUR (951·6 Mrd ATS), die Warenimporte nahmen um 13·7% auf 74·3 Mrd EUR (1.022 Mrd ATS) zu. Dadurch vergrößerte sich das Defizit der Warenverkehrsbilanz um 1·3% auf 5·12 Mrd EUR (70·4 Mrd ATS).

Konnte man den Rückgang der nominellen Exporte im Dezember 2000 um 4·4% im Vergleich zum Vorjahresmonat als Anzeichen des Abflauens der externen Nachfrage sehen, so zeigen die Werte für Jänner 2001 (+13·5%) wieder eine Rückkehr auf den im Vorjahr beobachteten Wachstumspfad der Warenexporte. Im Durchschnitt des Jahres 2000 nahmen die nominellen Warenexporte in den Euroraum laut Außenhandelsstatistik um 11·4% zu. Die nominellen Exporte von Waren in Drittstaaten (außerhalb der EU) konnten hingegen um etwa 20% ausgeweitet werden. In Bezug auf die regionsmäßige Betrachtung der nominellen Warenimportentwicklung ist festzustellen, dass diese im Vorjahr aus Drittstaaten um etwa 24% zunahmen, wohingegen die Warenimporte aus der EU nur um 9·1% stiegen. Das starke Wachstum der nominellen Warenimporte aus den Drittstaaten ist vor allem als Folge der Ölpreis- und Wechselkursentwicklung, aber auch als Folge der insbesondere im ersten Halbjahr 2000 starken Binnennachfrage zu sehen.

Die Entwicklungen im Jahr 2000 spiegeln sich auch in der Leistungsbilanz wider: Diese verbesserte sich von −6·2 Mrd EUR (3·2% des BIP) im Jahr 1999 auf −5·9 Mrd EUR (2·8% des BIP) im Jahr 2000. Diese Verbesserung ist vor allem auf die dynamische Exportentwicklung und auf die Verbesserung der Einkommensbilanz zurückzuführen, wodurch die negativen Effekte der Ölpreissteigerungen und die Verschlechterung der Dienstleistungsbilanz aufgefangen werden konnten. Die Cash-Daten der Leistungsbilanz zeigen für die beiden ersten Monate des Jahres 2001 eine Verringerung des Defizits um 0·39 Mrd EUR im Vergleich zur Vorjahresperiode.

8 Perspektiven auf dem Arbeitsmarkt bleiben positiv

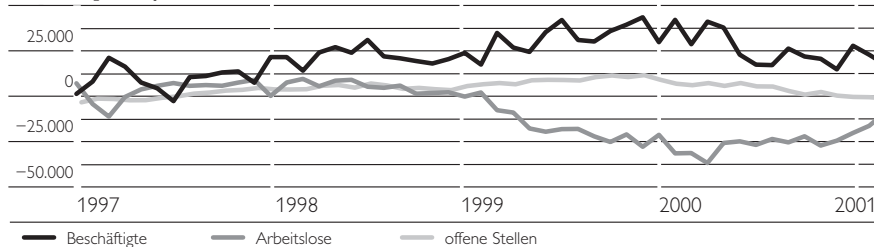
Die gute Konjunktur im Jahresverlauf 2000 wirkte sich anhaltend positiv auf den Arbeitsmarkt aus, wenngleich der Beschäftigungszuwachs etwas nachgelassen hat. Im Jahr 2000 war die Zahl der unselbstständig Erwerbstätigen in Österreich um rund 25.800 höher als im Vorjahr. Damit waren im Jahr 2000 im Durchschnitt 3.133.700 Personen beschäftigt. Im März 2001 waren 16.500 Personen oder 0,5% mehr beschäftigt als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Vor dem Hintergrund der anhaltend hohen Sachgüterproduktion und den nachlaufenden Eigenschaften der Gesamtbeschäftigung kann das nachlassende Wachstum der Beschäftigung allerdings nicht durch konjunkturelle Faktoren erklärt werden. Der Hauptgrund für den Einbruch in der Beschäftigungsdynamik dürfte in einer Welle von Frühpensionierungen vor dem In-Kraft-Treten der neuen Pensionsregelungen liegen. Die angebotsseitige Erklärung für den etwas geringeren Beschäftigungszuwachs wird auch durch den anhaltenden Rückgang der als arbeitslos gemeldeten Personen unterstützt. Die Anzahl der vorgemerkten Arbeitslosen sank im Jahr 2000 gegenüber dem Jahr 1999 um rund 27.400 oder 12,4% auf durchschnittlich 194.300 Jobsuchende. Gleichzeitig stieg die Anzahl der offenen Stellen im Jahr 2000 auf durchschnittlich 35.500, das sind 13,7% mehr als im Jahr davor. Dementsprechend ging auch die Arbeitslosenquote laut AMS Österreich gegenüber dem Jahr 1999 von 6,7 auf 5,8% zurück. Im Jänner 2001 erhöhte sich die Arbeitslosenquote gegenüber Dezember 2000 saisonbedingt um 1,2 Prozentpunkte auf 7,7%. Im März 2001 konnte ein leichter Rückgang auf 6,4% verzeichnet werden. Damit waren im März 2001 211.000 erwerbsfähige Personen arbeitslos gemeldet. Dies entspricht einem Rückgang der Anzahl der vorgemerkten Arbeitslosen um 4,3% im Vergleich zum Vorjahresmonat.

Laut EU-Konzept betrug die Arbeitslosenquote im Durchschnitt des Jahres 2000 3,7% (1999: 4,0%). Während des ersten Quartals 2001 verharrte sie auf diesem Wert und war damit um 0,3 Prozentpunkte niedriger als in der Vergleichsperiode des Vorjahres.

Ausgewählte Arbeitsmarktindikatoren für Österreich

seit 1997

Veränderung zum Vorjahr



Quelle: AMS Österreich.

9 Preisauftrieb beginnt sich abzuschwächen

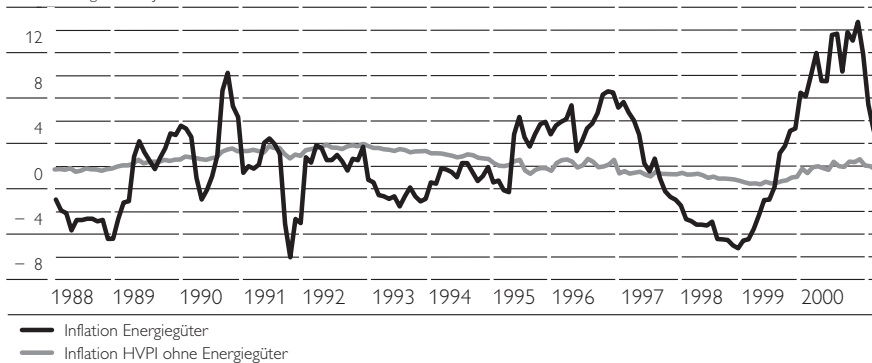
Nachdem die Inflationsrate im November 2000 (gemessen am nationalen VPI) mit 3,1% sowohl den Jahreshöchststand als auch den höchsten Wert seit

September 1994 erreicht hatte, konnte im Dezember ein Rückgang auf 2,6% verzeichnet werden. Im März 2001 stieg der VPI im Vergleich zum Vorjahresmonat um 2,7% (Februar: 2,6%). Den größten Beitrag zum Preisauftrieb hatten die Saisonwaren (+7,7%), Beleuchtung und Heizung (7,4%) und die Tabakwaren (6,1%).

Die Jahresinflationsrate betrug im Jahr 2000 2,3% laut VPI und 2,0% laut HVPI. Der HVPI zeigt einen niedrigeren Anstieg, weist jedoch den selben Verlauf auf. Die jährliche Inflationsrate gemäß HVPI bewegte sich seit Februar 2000 um die 2% und lag im März 2001 bei 1,9%, nachdem sie im Jänner auf 2,2% gestiegen war. Die unterschiedlichen Teuerungsraten von HVPI und VPI sind unter anderem darauf zurückzuführen, dass die Effekte der Erhöhung der motorbezogenen Versicherungssteuer (die im VPI ungefähr 0,3 Prozentpunkte ausmacht) im HVPI definitionsgemäß nicht als Steuer berücksichtigt werden. Auch haben die Baustoffe im HVPI ein deutlich geringeres Gewicht. Der seit Mitte 2000 in beiden Indizes (HVPI und VPI) zu beobachtende Preisauftrieb war im Wesentlichen auf den Anstieg der Treibstoffpreise, die Energieabgabe auf Strom mit Anfang Juni 2000 sowie eine Reihe von Gebührenerhöhungen bei öffentlichen Dienstleistungen zurückzuführen. Bereinigt man die Preisentwicklung laut HVPI um die Energiepreise, so ergibt sich eine Inflationsrate von 1,1% für das Jahr 2000. Seit Ende des Jahres 2000 geht der Einfluss der Energiepreise auf die Teuerung stark zurück: Betrug die Inflation im Energiebereich im Dezember 2000 noch 11,8%, so nahm sie bis März 2001 stetig auf 3,6% ab.

Entwicklung der Inflation laut HVPI

Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: Statistik Austria, EZB.

Der Höhepunkt des Anstiegs der Großhandelspreise scheint nach Zuwächsen von über 6% im Jahresvergleich in den Monaten September und Oktober 2000 überwunden zu sein. Betrug die Steigerung im Dezember 2000 noch 4,4%, so ging sie im März 2001 auf 2,6% zurück. Der Lohnzuwachs (gemessen am Tariflohnindex) betrug im Jahresmittel für das Jahr 2000 2,1% und liegt damit unter dem VPI-Zuwachs von 2,3%. Im März 2001 betrug die Steigerung des Tariflohnindex 2,5%.

Entwicklung ausgewählter Konjunkturindikatoren in Österreich

	1999	2000	2001 ¹⁾	2002 ¹⁾	Letztverfügbare Periode		
	Veränderung zum Vorjahr in %				1999	2000	2001
Gesamtwirtschaft, real zu Preisen von 1995					4. Quartal		
BIP	+28	+ 3'2	+22	+21	+40	+ 26	..
Bruttoinvestitionen	+20	+ 3'1	+25	+21	+12	+ 44	..
Private Konsumausgaben	+23	+ 2'7	+20	+20	+28	+ 26	..
Öffentliche Konsumausgaben	+32	+ 2'3	+15	+15	+39	+ 11	..
Exporte	+76	+ 9'8	+54	+43	+9'8	+ 54	..
Importe	+71	+ 9'2	+47	+40	+9'3	+ 51	..
BIP je Erwerbstätigen	+14	+22	+14	+15	+21	+ 21	..
Sachgütererzeugung					Jänner bis Februar		
Produktionsindex inkl. Bauwirtschaft	+5'0	+ 7'0	x	x	+1'3	+10'1	+ 8'9
Stundenproduktivität	+38	+ 8'0	+45	+46	x	x	x
Arbeitsmarkt					1. Quartal		
Unselbstständig Beschäftigte	+10	+ 0'8	+0'5	-0'2	+0'8	+ 1'1	+ 0'7
Vorgemerkte Arbeitslose	-6'8	-12'4	-6'8	+0'5	-0'9	-10'1	- 6'2
	in %						
Arbeitslosenquote							
laut EU-Konzept	40	3'7	3'6	3'6	40	40	37
laut nationalem Konzept	67	5'8	5'4	5'5	8'6	7'7	7'2
	Veränderung zum Vorjahr in %						
Preise							
Nationaler VPI	+0'6	+ 2'3	+1'7	+1'3	+0'5	+ 1'6	+ 2'8
HVPI	+0'5	+ 2'0	x	x	+0'2	+ 1'8	+ 2'0
Großhandelspreisindex	-0'8	+ 4'0	x	x	-2'2	+ 2'8	+ 3'3
Löhne							
Tariflohnindex	+2'5	+ 2'1	+2'7 ²⁾	+2'2 ²⁾	+2'5	+ 2'0	+ 2'5
Lohnstückkosten							
in der Gesamtwirtschaft	+0'9	+ 0'2	+1'3	+0'5	x	x	x
in der Sachgütererzeugung	-0'5	- 5'3	-1'4	-2'0	x	x	x
Relative Lohnstückkosten³⁾							
gegenüber den Handelspartnern	-1'5	- 5'2	+0'4	-1'7	x	x	x
gegenüber Deutschland	-0'1	- 1'7	-0'4	-1'3	x	x	x
Außenhandel laut Statistik Austria					Jänner		
Importe, nominell	+6'7	+13'7	+7'2	+6'6	+0'5	+11'3	+14'5
Exporte, nominell	+7'0	+14'8	+8'1	+7'3	-0'9	+15'6	+13'5
	in Mrd EUR						
Zahlungsbilanz⁴⁾					Jänner bis Februar		
Leistungsbilanzsaldo	-6'2	- 5'9	-6'2	-6'4	-0'6	- 0'5	- 0'1
Güterbilanz	-3'4	- 2'9	-2'8	-2'4	-1'0	- 1'4	- 1'6
Dienstleistungsbilanz	+1'7	+ 0'8	x	x	+1'5	+ 1'6	+ 1'7
Reiseverkehrsbilanz	+1'7	+ 1'5	+1'5	+1'5	+1'3	+ 1'2	+ 1'3
	in %						
Zinsen					April		
EONIA	2'74	4'12	x	x	+2'7	+ 3'7	+ 5'1
Sekundärmarktrendite (Bund) ⁵⁾	4'69	5'56	4'70	4'70	+4'0	+ 5'5	+ 5'2
	Veränderung zum Vorjahr in %						
Effektiver Wechselkurs des Euro							
Nominell	x	-10'4	x	x	x	-11'5	17
Real	x	-10'1	x	x	x	-11'3	28
Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Österreichs ⁶⁾					Februar		
	-1'1	- 3'5	+0'8	-0'1	+1'7	- 4'0	- 1'1
	in % des BIP						
Budget							
Finanzierungssaldo ⁷⁾ des Bundessektors	-2'4	- 1'4	-1'1	-0'8	x	x	x
des Staats	-2'1	- 1'1	-0'4	+0'0	x	x	x

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

¹⁾ WIFO-Prognose vom März 2001.

²⁾ Veränderung der Bruttoverdienste je Arbeitnehmer.

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

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

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

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

⁷⁾ Gemäß budgetärer Notifikation (Stand: Februar 2001).

Aktuelle Entwicklungen auf dem Fleischmarkt und Auswirkungen auf die Inflationsrate in Österreich und im Euroraum

Die europäischen Fleischmärkte sind seit Oktober 2000 durch das Auftreten von BSE¹⁾ und seit Februar 2001 außerdem noch durch die Maul- und Klauenseuche (MKS)²⁾ empfindlich beeinträchtigt. In Österreich setzte überdies im Dezember 2000 eine rege Diskussion über die verbotene Verfütterung von Antibiotika an Schweine ein. Dadurch ergaben sich angebots- und nachfrageseitig erhebliche Störungen. Die Produktion unterliegt seitdem verschärften Kontrollmechanismen, das Kaufverhalten der Konsumenten änderte sich und auch im Preisgefüge sind die Effekte spürbar. Die nachstehende kurze Analyse versucht – nach einer einleitenden Erklärung der Ursachen für die Störung auf den Fleischmärkten – die Auswirkungen auf die Preise und diesbezügliche Inflationseffekte vordergründig für Österreich, aber auch im Vergleich des Euroraums darzustellen.

Manfred Fluch

I Auftretende Tierseuchen

Auslöser für den Zusammenbruch des Rindermarktes war das Auftreten von BSE zuerst im Vereinigten Königreich und in der Folge in einer Reihe anderer europäischer Staaten. Auch in Österreich bestand kurzzeitig BSE-Verdacht, bis dato blieb Österreich aber BSE-frei. In Zusammenarbeit mit der EU setzten alle Länder umfangreiche und präventive Maßnahmen. Die Fleischproduktion unterliegt seither verschärften und kostenintensiveren Untersuchungs- und Prüfbestimmungen. Diese Maßnahmen bestanden in zum Teil sehr zahlreichen Schlachtungen bestimmter Altersgruppen von Tieren. Im Vereinigten Königreich und in anderen Staaten der EU kam es zu Massenschlachtungen, die die betroffenen Landwirte an den Rand des wirtschaftlichen Ruins brachten.

Seit 20. Februar 2001 grassiert im Vereinigten Königreich auf Grund kontaminierten importierten Futters zudem die MKS, von der mittlerweile ebenfalls auch andere EU-Länder³⁾ betroffen sind. Neuerlich wurden europaweit diesbezügliche Notfallpläne aktiviert (unter anderem Importverbote, bestimmte Einreiserichtlinien, MKS-Teppiche). Auch von Seiten des österreichischen Gesundheitsressorts wurden strenge Richtlinien erlassen und entsprechende Vorsorgemaßnahmen gesetzt. Österreich ist von der MKS bisher verschont geblieben.

2 Änderung beim Fleischkonsum

Verunsichert durch die auftretenden Seuchen änderten die österreichischen Verbraucher die Konsumgewohnheiten von Fleisch, indem entweder weniger verzehrt oder auf andere – (derzeit) unbedenkliche – Fleischsorten ausgewichen wird. Dadurch hat die Nachfrage nach Fleisch aus biologischer Haltung, wie z. B. Hühner-, Puten-, Pferde- und Straußenfleisch, aber auch der Fischkonsum eine starke Dynamik erfahren. Im Zuge der Antibiotikadiskussion wichen die Österreicher vor allem auf Geflügelfleisch aus. Da

1 Bei BSE (Bovine spongiforme Enzephalopathie) handelt es sich um eine Hirnkrankheit des Rindes, bei der es zu schwammartigen Veränderungen des Gehirns kommt.

2 Bei der Maul- und Klauenseuche handelt es sich um eine sehr leicht übertragbare Infektionskrankheit (Übertragung durch Virus), die Klauentiere wie Rinder, Schweine, Ziegen, Schafe (ganz selten Menschen und Nichtsäuger) befällt.

3 Darüber hinaus sind auch erste Fälle in Asien und Lateinamerika aufgetreten.

Österreich bis dato MKS-frei blieb und die Verfütterung von Antibiotika nur regional sehr begrenzt festgestellt werden konnte, verlagerte sich der Konsum in weiterer Folge auch wieder auf das Schweinefleisch, bei dem die Österreicher traditionell die höchsten Pro-Kopf-Quoten (rund 58 kg/Jahr) – und dies bei steigendem Trend – erreichen. Rindfleisch (19 kg) – mit rückläufiger Tendenz im letzten Dezennium – und Geflügel (17 kg; diese Fleischsorte erfreut sich hingegen zunehmender Nachfrage) erreichen die nächsthöheren Quoten. Die übrigen Fleischsorten (Schaf-, Ziegen-, Pferde-, sonstiges Fleisch, Innereien) werden zusammen nur mit rund 5 kg pro Kopf und Jahr konsumiert.¹⁾ Insgesamt betrug 1999 der Pro-Kopf-Verbrauch von Fleisch in Österreich damit fast genau 100 kg (siehe Tabelle 1).

Tabelle 1

Fleischkonsum in Österreich								
	Rinder	Schweine	Schafe/ Ziegen	Pferde	Innereien	Geflügel	Sonstiges	Insgesamt
	in kg/Kopf							
1985	22'0	52'1	x	x	3'8	11'8	1'5	89'2
1990	21'7	51'8	x	x	3'6	13'9	1'9	92'9
1995	19'5	56'8	1'1	0'1	2'2	15'3	1'8	96'8
1999	19'3	57'7	1'1	0'1	3'2	17'2	0'8	99'4

Quelle: Statistische Nachrichten (verschiedene Jahrgänge).

3 Fleischpreisentwicklung seit September 2000²⁾

Die Preisentwicklung auf allen Handelsstufen reflektiert die veränderten Gegebenheiten auf dem Fleischmarkt (siehe Tabelle 2 und Grafik 1), wobei in Österreich die Dynamik im Vergleich zu anderen Staaten der EU bzw. des Euroraums aber verhalten ist. Als Beobachtungsperiode dient der Zeitraum von Oktober 2000 bis Februar bzw. März 2001 (für die landwirtschaftlichen Erzeugerpreise waren zum Berichtszeitpunkt noch keine Daten für März 2001 verfügbar).

3.1 Landwirtschaftliche Erzeugerpreise

Im Zuge der Rindfleischkrise gingen die landwirtschaftlichen Erzeugerpreise (betrachtet ist die Hauptkategorie Jungtiere) von Oktober 2000 bis Februar 2001 um fast 24% zurück, 1 kg Rindfleisch kostete im Oktober 2000 noch durchschnittlich 39'5 ATS, im Februar 2001 nur noch knapp über 30 ATS. Im selben Zeitraum stieg der Preis für Schweinefleisch von 20 auf 22'40 ATS/kg (+11'9%). Ähnlich der Trend bei Geflügel: Ein bratfertiges Masthuhn wurde dem Einzelhandel vom Erzeugerbetrieb im Februar 2001 um knapp 27 ATS/kg verkauft, im Oktober 2000 lag der Preis mit 26 ATS allerdings nur geringfügig darunter. Im Jänner 2001 betrug der diesbezügliche landwirtschaftliche Erzeugerpreis allerdings noch fast 30 ATS (+ 15% gegenüber Oktober 2000), wobei dieses „Preiszwischenhoch“ auf die zu

1 Wilding, E. (2000). Versorgungsbilanzen für tierische Produkte 1999. In: Statistische Nachrichten, 10, 812–817.

2 Der Autor dankt der Statistik Austria (insbesondere Erwin Wilding, Peter Müller und Paul Haschka) für die Kooperation.

diesem Zeitpunkt intensiv geführte Antibiotikaverfütterung bei Schweinen zurückgeführt werden könnte, mit der ein temporär stärkerer Geflügel-fleischkonsum einherging.

3.2 Großhandelspreise

Die Preisinformationen des Großhandels (GPI) sind nur bedingt aufschlussreich, da Fleisch – von wenigen Ausnahmen abgesehen – keine Großhandelsware darstellt, sondern gleich über den Einzelhandel vertrieben wird. Die wenigen Informationen, die verfügbar sind, zeigen aber ähnliche Preistendenzen wie bei den landwirtschaftlichen Erzeugerpreisen. Lebendvieh¹⁾ – mit stark ansteigenden Preisen im Verlauf des Jahres 2000 – wurde im Februar 2001 um ca. 2% billiger gehandelt als im Oktober 2000, wobei hier sicher der Preisverfall bei Rindern den Anstieg bei Schweinen überkompensiert hat. Im März 2001 lagen die diesbezüglichen Fleischpreise allerdings wieder um 16,1% höher als noch im Oktober 2000, was auch im Zusammenhang mit den Osterfeiertagen zu sehen ist.

Tabelle 2

Preisentwicklung von Fleisch auf verschiedenen Handelsstufen								
Handelsstufe	2000				2001			Veränderung Oktober 2000/ Februar bzw. März 2001 in %
	September	Oktober	November	Dezember	Jänner	Februar	März	
Landwirtschaftliche Erzeugerpreise								
	ATS/kg							
Schweine	19'98	20'01	20'61	21'59	21'15	22'39	..	+11'9
Rinder	39'57	39'47	38'39	34'97	32'46	30'02	..	-23'9
Geflügel	26'08	26'09	26'27	26'06	29'95	26'84	..	+ 2'9
	Veränderung zum Vorjahr in %							
Schweine	+12'8	+24'0	+29'5	+35'7	+45'2	+38'3	..	x
Rinder	+ 4'4	+ 5'1	+ 0'3	-10'8	-16'9	-23'9	..	x
Geflügel	+ 5'6	+ 6'1	+ 9'5	+ 8'0	+20'6	+10'6	..	x
	Veränderung zum Vorjahr in %							
Großhandelspreise								
Lebende Tiere	+ 6'2	+10'7	+14'7	+ 9'8	+13'7	+14'9	+28'5	+16'1
Fleisch	+ 4'1	+ 4'5	+ 5'2	+ 5'2	+ 7'7	+11'3	+11'9	+ 7'0
	Veränderung zum Vorjahr in %							
Verbraucherpreise								
HVPI								
Fleisch	+ 1'4	+ 1'7	+ 2'0	+ 2'6	+ 3'5	+ 3'6	+ 4'3	+ 3'1
Beitrag zur Inflationsrate in Prozentpunkten	+ 0'05	+ 0'06	+ 0'07	+ 0'09	+ 0'11	+ 0'11	+ 0'13	+ 0'07
YPI								
Rindfleisch	+ 1'0	- 0'2	+ 0'6	+ 1'9	+ 1'9	+ 1'4	+ 1'9	+ 2'3
Schweinefleisch	+ 0'3	+ 2'4	+ 1'6	+ 3'4	+ 4'8	+ 7'1	+ 8'4	+ 4'3
Geflügel	+ 2'1	+ 3'5	+ 4'1	+ 2'8	+ 2'2	+ 5'2	+ 5'4	+ 3'4

Quelle: Statistik Austria, OeNB.

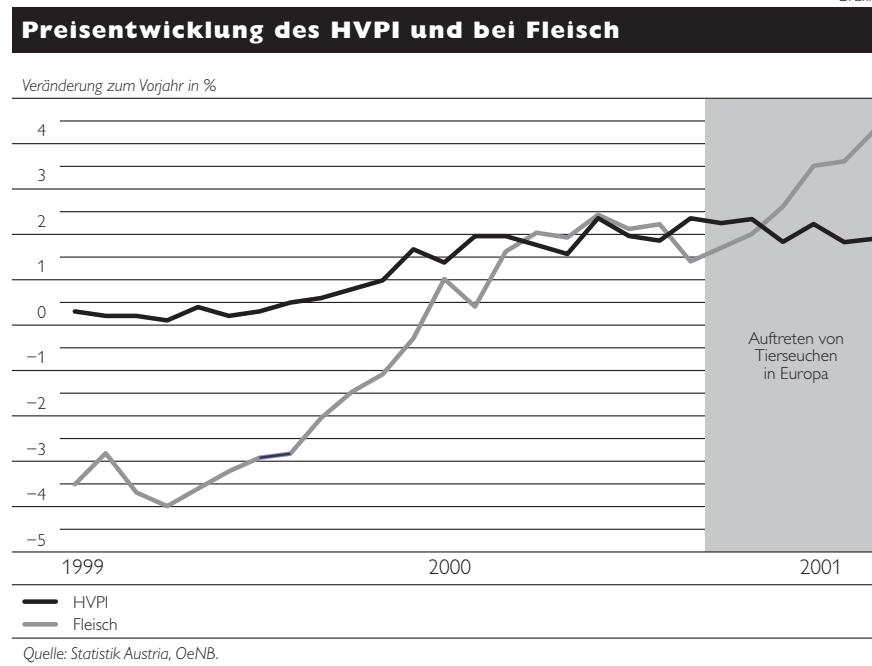
Die Position „Fleisch, Fleischwaren, Geflügel und Wild“ (Gewichtsanteil: 2,29%) weist im GPI in der Beobachtungsperiode einen Preisanstieg

¹⁾ Gewichtsanteil im GPI 0,98%. Die Gruppe selbst besteht zu zwei Dritteln aus Preisinformationen über Schwein und zu einem Drittel über Rinder.

um fast 7% auf, wird jedoch ausschließlich von Schweine-, Geflügel- und Wildprodukten (und dabei vor allem in Dosen verpackt) dominiert.

Im Vorjahresvergleich März 2000/2001 stiegen die Preise in beiden Kategorien stark (+28,5 bzw. +11,9%), womit ein Inflationsbeitrag von fast 0,6 Prozentpunkten¹⁾ auf der Großhandelsebene zu konstatieren ist.

Grafik 1



3.3 Verbraucherpreise

Auch auf der Letztverbraucherstufe zeigt sich ein ähnliches Bild – die Preisausschläge sind aber gegenüber jenen in den vorgelagerten Handelsstufen merklich gebremst (siehe Tabelle 2 und Grafik 1). Die Fleischpreise haben seit Oktober 2000 spürbar angezogen und sich im Zeitraum Jänner bis März 2001 erheblich beschleunigt. Im Unterschied zu den Erzeuger- und Großhandelspreisen sind auf der Verbraucherebene (Quelle: VPI oder HVPI²⁾) durchwegs bei allen Fleischsorten teils kräftige Zunahmen (vor allem bei Schweinefleisch) zu verzeichnen. Dies gilt auch für Rindfleisch, bei dem entsprechend der prekären Marktlage und des teils kräftigen Preisverfalls in den vorgelagerten Handelsstufen eher Preisrückgänge zu vermuten gewesen wären. Eine Erklärung dafür könnte sein: Obwohl die Nachfrage der Haushalte nach Rindfleisch sinkt, hält der Einzelhandel an seinen Preisen fest.³⁾

1 Der GPI stieg im März 2001 im Vorjahresvergleich um 2,7%.

2 Dem VPI und HVPI liegen dieselben Primärpreisinformationen zu Grunde. Grundsätzlich bezieht sich die Analyse auf den HVPI, da dieser jedoch nicht in einzelne Fleischsorten aufgesplittet ist, wird in Tabelle 2 auch der VPI verwendet, für den diese Informationen ausgewertet werden.

3 Allerdings kann hier auch die Erhebungstechnik für den VPI beeinflussend wirken, die Fleischhändler genauso wie Supermärkte erfasst. Da die Handelsketten versichern, Rindfleisch günstiger anzubieten, dürften die Kleinfleischhändler – die quantitativ die Erhebung dominieren – eher an ihren Preisen festhalten.

Der Inflationsbeitrag durch die insgesamt steigenden Fleischpreise ist jedenfalls sehr gering. Fleisch hat im HVPI ein Gewicht von 3%. Im März 2001 – die Fleischpreise erhöhten sich im Jahresabstand laut HVPI um 4,3% (siehe Tabelle 2 und Grafik 3) – betrug der Inflationsbeitrag 0,13 Prozentpunkte. Dieser hat sich seit Oktober 2000 nur geringfügig um 0,07 Prozentpunkte erhöht.

4 Entwicklung der Fleischpreise im Euroraum und in der EU

Im Euroraum tendierten infolge der teilweisen Versorgungsengpässe und der strengen Marktbestimmungen die Fleischpreise im letzten Halbjahr (September 2000 bis Februar 2001) deutlich nach oben. Betrug im September 2000 die jährliche Inflationsrate für Fleisch im Euroraum noch 2,1%, so hat sie sich im Oktober auf 3,0% erhöht, um sich in der Folge bis März 2001 auf 7,6% mehr als zu verdoppeln. Dieser Trend ist in allen Mitgliedsländern zu konstatieren, wobei in den von der Seuchenproblematik am stärksten betroffenen Regionen auch die deutlichsten Preissprünge zu bemerken sind.

Der Gewichtsanteil (siehe Tabelle 3) von Fleisch im HVPI variiert nach Berechnungen der EZB für das Jahr 2001 im Euroraum zwischen 3,02% (Österreich) und 5,66% (Portugal). Für den Euroraum insgesamt beträgt er 4,12%. Den geringsten Anteil in der EU weisen das Vereinigte Königreich und Schweden auf. Die Grafiken 2 und 3 zeigen, welcher Inflationsbeitrag von den steigenden Fleischpreisen in den einzelnen Ländern (im Vergleich zum Euroraum insgesamt) ausgeht. Einen beträchtlichen Druck auf die jeweils nationale Inflationsrate übt demnach Fleisch in Portugal und Spanien aus (siehe Grafik 2), am geringsten ist er in Luxemburg und Österreich (siehe Grafik 3). Im Euroraum erhöhte sich der Inflationsbeitrag durch die steigenden Preise bei Fleisch von 0,12 Prozentpunkten im Oktober 2000 auf 0,31 Prozentpunkte im März 2001.¹⁾ Der zusätzliche Inflationsdruck infolge der Fleischkrise beläuft sich im Euroraum damit auf 0,19 Prozentpunkte.

5 Zusammenfassung

Sowohl in Österreich als auch im Euroraum haben sich die Fleischpreise infolge des Auftretens verschiedener Tierseuchen in einzelnen EU-Ländern (nicht in Österreich) durchwegs deutlich erhöht und zu einem leichten Inflationsdruck geführt. Im Euroraum betrug der Inflationsbeitrag von Fleisch im März 2001 0,31 Prozentpunkte, im Oktober 2000 – dem Zeitpunkt des Ausbrechens der Tierseuchen – nur 0,12 Prozentpunkte. In einzelnen Ländern (darunter in Portugal und Spanien mit jeweils rund 0,6 bis 0,8 Prozentpunkten am stärksten) sind diese Effekte teilweise aber wesentlich ausgeprägter spürbar.

¹ *Inflationsbeitrag von Fleisch im Euroraum in Prozentpunkten:*

Oktober 2000: 0,12

November 2000: 0,13

Dezember 2000: 0,15

Jänner 2001: 0,20

Februar 2001: 0,26

März 2001: 0,31.

Tabelle 3

Gewichte von Fleisch im HVPI in den EU-Ländern

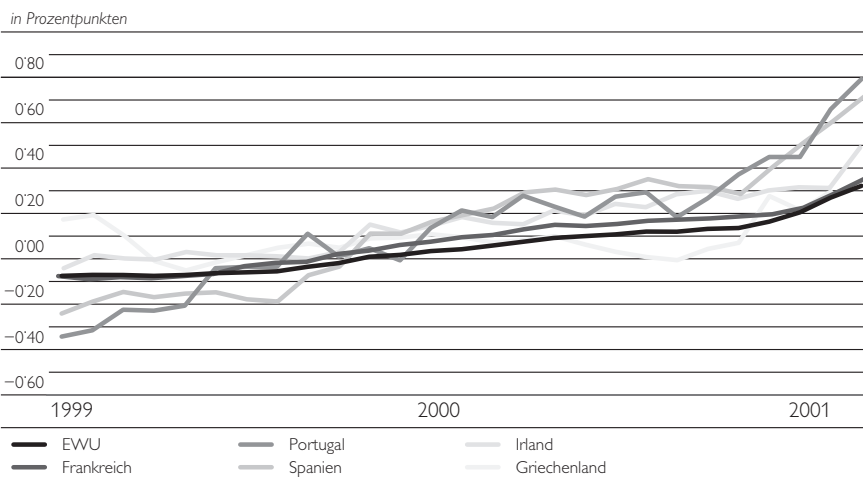
	in %
Euroraum	4'12
Belgien	4'47
Deutschland	3'10
Griechenland	4'93
Spanien	5'57
Frankreich	5'02
Irland	4'79
Italien	4'14
Luxemburg	3'33
Niederlande	3'32
Österreich	3'02
Portugal	5'66
Finnland	3'19
Dänemark	3'65
Schweden	2'92
Vereinigtes Königreich	2'50
EU	3'81

Quelle: EZB.

Österreich weist mit rund 0'13 Prozentpunkten (wovon die Hälfte auf die „Fleischkrise“ zurückzuführen ist) einen vergleichsweise geringen Inflationsdruck durch die steigenden Fleischpreise auf. Dafür können zwei Ursachen angeführt werden: Zum einen sind bis dato keine Seuchenfälle aufgetreten. Zum anderen dürfte der intensive Wettbewerb und rege Preiskampf im österreichischen Fleischeinzelhandel kaum Spielraum für kräftigere Preiserhöhungen zulassen. Dafür spricht, dass die Preisanstiege für Geflügel- und Schweinefleisch auf der Verbraucherebene wesentlich moderater ausfielen als bei den landwirtschaftlichen Erzeugerpreisen und den – nur bedingt interpretierbaren – Großhandelspreisen. Die bei den

Grafik 2

Inflationsbeitrag von Fleisch in ausgewählten Ländern des Euroraums¹⁾



Quelle: EZB, OeNB.

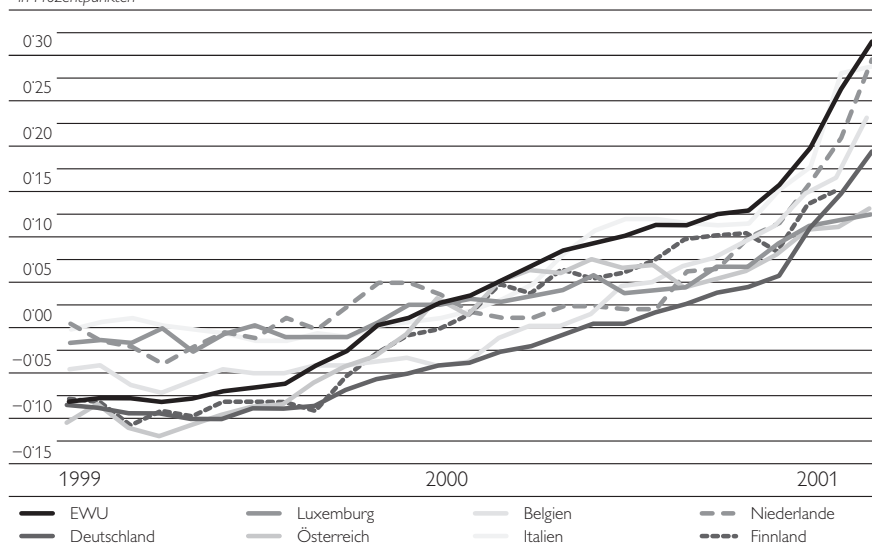
¹⁾ Länder, deren Inflationsbeitrag von Fleisch über dem Durchschnitt des Euroraums liegt.

vorgelagerten Handelsstufen zu konstatierenden Preisrückgänge bei Rindfleisch waren auf der Verbraucherebene allerdings nicht festzustellen. Dies deutet entweder darauf hin, dass die Nachfrageausfälle offenbar nicht im kolportierten Ausmaß erfolgten, oder aber, dass die Einzelhändler trotz Nachfrageeinbußen die Preisvorteile nicht an die Konsumenten weitergeben. Die Änderung der Nachfrage zu anderen Fleischsorten und die diesbezüglich höheren Preise begünstigen sie bei dieser Preispolitik.

Grafik 3

Inflationsbeitrag von Fleisch in ausgewählten Ländern des Euroraums¹⁾

in Prozentpunkten



Quelle: EZB, OeNB.

¹⁾ Länder, deren Inflationsbeitrag von Fleisch unter dem Durchschnitt des Euroraums liegt.

Zusammenarbeit im ESZB und europäische Integration

Beate Hofbauer-
Berlakovich

Redaktionsschluss:
9. Februar 2001

I ESZB

Bei seiner Sitzung am 14. Dezember 2000 nahm der EZB-Rat die „Entscheidung der EZB über die Genehmigung des Umfangs der Ausgabe von Münzen im Jahre 2001“ (EZB/2000/17) an, die im Amtsblatt der EG veröffentlicht wurde. Weiters beschloss der EZB-Rat, dass das TARGET-System (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer) ab dem Jahr 2002 bis auf weiteres zusätzlich zu den Samstagen und Sonntagen auch an den folgenden Tagen geschlossen sein wird: Neujahr, Karfreitag, Ostermontag, 1. Mai, 1. und 2. Weihnachtsfeiertag (25. und 26. Dezember) und 31. Dezember.

An dem von der EZB und der OeNB am 14. und 15. Dezember 2000 gemeinsam organisierten „Wiener Seminar zum EU-Beitrittsprozess“, nahmen Vertreter des Eurosystems und die Zentralbankpräsidenten der 12 Beitrittsländer (Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, die Slowakische Republik, Slowenien, die Tschechische Republik, Ungarn und Zypern) teil. Vertreten waren auch die Europäische Kommission und die EU-Präsidentschaft. Nach dem Helsinkiseminar im Jahr 1999 war das Wiener Seminar zum Beitrittsprozess das zweite dieser Art. Zweck des Seminars war die eingehende Erörterung wichtiger geldpolitischer Fragen zur Gewährleistung der reibungslosen künftigen Integration der Zentralbanken der Beitrittsländer in das ESZB und zu einem späteren Zeitpunkt in das Eurosystem. Die Gespräche konzentrierten sich insbesondere auf drei Themen: die Preisentwicklung in den Beitrittsländern, die Rolle der Zentralbanken im Beitrittsprozess und die Zusammenarbeit zwischen dem Eurosystem und den Zentralbanken der Beitrittskandidaten. Die wichtigsten Ergebnisse lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- Die Beitrittsländer müssen in den kommenden Jahren weitere Fortschritte bei der Senkung der Inflationsraten erzielen und gleichzeitig die dringend erforderlichen Anpassungen der relativen Preise in ihren Volkswirtschaften unverzüglich in Angriff nehmen.
- Die nominale und die reale Konvergenz sollen gleichzeitig angestrebt werden.
- Es gibt kein Patentrezept für geldpolitische Strategien und die Wechselkurspolitik vor dem EU-Beitritt.
- Die strikte Einhaltung der im EU-Vertrag genannten Pflichten in den Beitrittsländern, insbesondere in Hinblick auf die Unabhängigkeit der Zentralbanken, spielt eine zentrale Rolle bei der Aufnahme der Beitrittsländer in die EU und zu einem späteren Zeitpunkt in die Währungsunion.
- Der derzeitige Dialog zwischen dem Eurosystem und den Zentralbanken der Beitrittsländer soll noch vertieft werden. So ist das Eurosystem bereit, seine Programme im Rahmen der Zentralbankkooperation auszubauen.

Die EZB veröffentlichte am 20. Dezember 2000 zum ersten Mal so genannte Projektionen zur Inflations- und Wirtschaftsentwicklung im Euroraum. In ihrem Dezember-Monatsbericht ging die EZB davon aus, dass sich die Verbraucherpreise im Euroraum im Jahr 2001 um durchschnittlich 1,8 bis 2,8% erhöhen würden.

Am 1. Jänner 2001 ist Griechenland der Währungsunion beigetreten. Die griechische Zentralbank ist nunmehr integraler Bestandteil des Eurosystems. Wie in Art. 49 der Statuten des ESZB/EZB festgelegt, erbrachte die griechische Zentralbank ihren Anteil am Kapital und den Währungsreserven des Systems. Der nunmehr unwiderruflich fixierte Wechselkurs beträgt 340,75 GRD/EUR.

2 Europäische Integration

Bei der Tagung des Europäischen Rats (ER) in Nizza vom 7. bis 11. Dezember 2000 wurde die im Februar eingesetzte Regierungskonferenz (RK) unter französischem Vorsitz abgeschlossen. Ziel der RK war die Reform der Institutionen der Europäischen Union, um sie auf die Erweiterung der Union vorzubereiten. Die wichtigsten Neuerungen des auf der Regierungskonferenz in Nizza vereinbarten Vertrags von Nizza betreffen folgende Punkte: die Größe und Zusammensetzung der Europäischen Kommission, die Stimmwägung im Rat, die Anpassung der Zahl der Abgeordneten im Europäischen Parlament, die Ausweitung der Abstimmungen mit qualifizierter Mehrheit im Rat, den Art. 10 des ESZB/EZB-Statuts (Aufnahme einer Ermächtigungsklausel), den Art. 7 EG-V (Sanktionsverfahren) sowie den Post-Nizza-Prozess. Darüber hinaus wurde die Grundrechtscharta beschlossen. Außerdem behandelte der ER von Nizza die währungspolitisch relevanten Themen Erweiterung, Wirtschafts- und Sozialpolitik, Strukturindikatoren, Regulierung der Finanzmärkte, Steuerpaket, Fortschritte der Vorbereitungen zur Einführung der Euromünzen und -banknoten sowie die Geldwäsche.

Am 1. Jänner 2001 übernahm Schweden von Frankreich die EU-Präsidentschaft. Die inhaltlichen Schwerpunkte des Präsidentschaftsprogramms sind die Themen Erweiterung, Beschäftigung und Umwelt. Unter schwedischem Vorsitz soll mit den Beitrittsländern ein wirtschaftspolitischer Dialog aufgenommen werden, der sich auf Themen die makroökonomische Stabilität und die Finanzstabilität in den Beitrittsländern betreffend erstreckt. Was die Beschäftigung betrifft, soll ein Zwischenziel für das in Lissabon beschlossene Gesamtziel gesetzt werden, nämlich bis 2010 eine Beschäftigungsrate von insgesamt 70% (60% für Frauen) zu erreichen. Im Bereich Umwelt soll eine Strategie für nachhaltige Entwicklung festgelegt werden.

Die aus den Finanzministern der Teilnehmer an der Wirtschafts- und Währungsunion bestehende Euro-Gruppe traf am 18. Jänner 2001 die Einschätzung, dass die Wirtschaft der EU in nächster Zeit schneller wachsen werde als die des US-Dollar-Raums.

Der ECOFIN-Rat fasste am 19. Jänner 2001 bei Beratungen über europaweit einheitliche Besteuerung von Kraftstoffen den Beschluss, bestehende Sonderregelungen bei der Mineralölsteuer für einzelne Mitgliedstaaten weiter zu verlängern. Das Konvergenzprogramm Schwedens wurde gebilligt. Weiters debattierten die Minister über einen Entwurf für einen Bericht über den Beitrag der öffentlichen Haushalte zu Wachstum und Beschäftigung. In der Frage der Besteuerung von Sparguthaben wurden Gespräche mit Drittstaaten (Schweiz, Liechtenstein, Monaco, Andorra und San Marino) eingeleitet.

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

Geschäftstätigkeit der inländischen Kreditinstitute im Jahr 2000

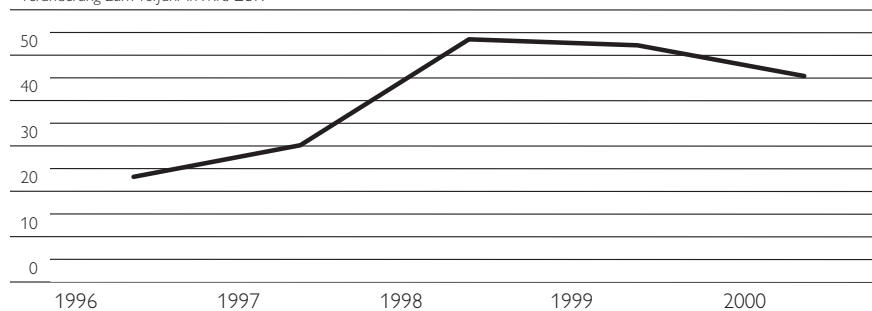
Ralf Dobringer

Bilanzsumme der Kreditinstitute stieg um 7,3%

Im Jahr 2000 erzielten die in Österreich tätigen Kreditinstitute einen Bilanzsummenzuwachs von 38,17 Mrd EUR oder 7,3%, nach 43,78 Mrd EUR (+9,1%) im Jahr 1999. Noch bis zum September 2000 war das kumulative Wachstum bei 51,76 Mrd EUR oder 9,9% gelegen, was dem höchsten Wachstum seit Beginn der Achtzigerjahre entsprach. Auf Grund der Integration der Bank Austria AG in die Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG (HVB) im November und der damit in Zusammenhang stehenden Fusion der Bank Austria AG mit der BA/CA-International sowie der Übertragung einiger BA-Auslandsfilialen¹⁾ an die HVB wurde dieser Anstieg, der hauptsächlich durch den Zwischenbankverkehr verursacht worden war, aber wieder zunichte gemacht.

Bilanzsumme der inländischen Kreditinstitute

Veränderung zum Vorjahr in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

Das Zinsniveau stagnierte gegen Ende des Jahres 2000 auf hohem Niveau, parallel dazu konnte aber trotzdem die Kreditvergabe – hauptsächlich an die privaten Haushalte und Unternehmen – stärker als im Jahr 1999 gesteigert werden. Auf der Passivseite erfolgte die Refinanzierung nach wie vor hauptsächlich durch die Einlagen, dicht gefolgt von den stark wachsenden Auslandsverbindlichkeiten. Der Anstieg der Einlagen entwickelte sich nicht mehr so gut wie im Jahr 1999. Vor allem der Stand der Spareinlagen sank auf Grund attraktiverer Anlagealternativen, aber möglicherweise auch auf Grund der Aufhebung der Sparbuchanonymität, sehr deutlich.

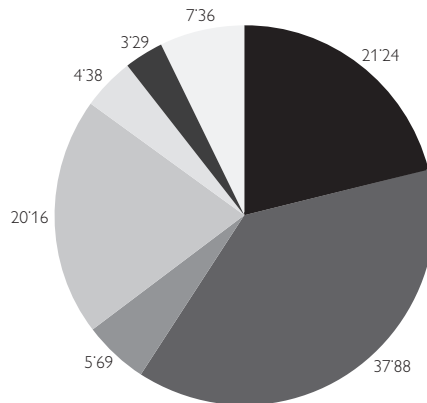
Sektoral betrachtet konnten die Sparkassen (+12,2%), die Sonderbanken (+12,1%), die Landes-Hypothekenbanken (+11,6%), aber auch die Raiffeisenbanken (+9,6%) und die Volksbanken (+9,2%) prozentmäßig überdurchschnittlich zulegen. Lediglich die Bausparkassen und die Aktienbanken entwickelten sich mit +4,5 bzw. -4,5% unterdurchschnittlich.

Die Bilanzsummen der Auslandsfilialen der österreichischen Kreditinstitute expandierten im Jahr 2000 auf Grund der zuvor erwähnten Übertragung einiger BA-Filialen an die HVB nur mehr um 1,23 Mrd EUR oder 3,0%, nach noch 6,31 Mrd EUR oder 18,0% im Jahr 1999. Demgegenüber war der Zuwachs der sich mehrheitlich in Auslandsbesitz

¹⁾ Es waren die Filialen London, Hongkong und Singapur betroffen.

Marktanteil der österreichischen Kreditinstitute

in % der Bilanzsumme



	Aktienbanken		Volksbanken
	Sparkassen		Bausparkassen
	Landes-Hypothekenbanken		Sonderbanken
	Raiffeisenbanken		

Quelle: OeNB.

befindlichen Kreditinstitute¹⁾ von 1,57 Mrd EUR oder 11,3% kräftiger als 1999.

Der Marktanteil (gemessen an der Bilanzsumme) der fünf größten Einzelkreditinstitute lag im Dezember 2000 bei 45,9%, nach einem Wert von 43,9% im Dezember 1999.

Reihung der zehn größten Kreditinstitute nach ihrer Bilanzsumme

Stand: Dezember 2000

- Bank Austria Aktiengesellschaft
- Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG
- Creditanstalt Aktiengesellschaft
- Raiffeisen Zentralbank Österreich Aktiengesellschaft
- Oesterreichische Kontrollbank Aktiengesellschaft
- Bank für Arbeit und Wirtschaft Aktiengesellschaft
- Österreichische Postsparkasse Aktiengesellschaft
- Raiffeisenlandesbank Niederösterreich-Wien reg GenmbH
- Raiffeisenlandesbank Oberösterreich reg GenmbH
- Österreichische Volksbanken-Aktiengesellschaft

Auch im Jahr 2000 war die Anzahl der in Österreich tätigen Kreditinstitute wieder rückläufig. So verringerte sich die Zahl der Hauptanstalten seit Dezember 1999 um 28, jene der Zweiganstalten und Wechselstuben um 20. Der vorläufige Höhepunkt an Bankschließungen (-139) wurde allerdings bereits im Jahr 1998 erreicht.

¹⁾ Exklusive Bank Austria AG. Diese wird erst ab Februar 2001 den Auslandsbanken zugerechnet.

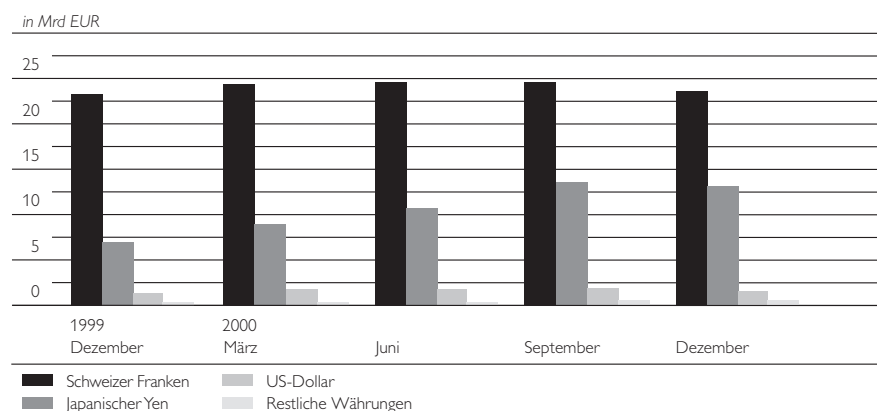
Zwischenbankverkehr stark rückläufig

Nicht zuletzt auf Grund der vorher genannten Umstrukturierung im Bereich der Bank Austria AG war im Jahr 2000 der inländische Zwischenbankverkehr stark rückläufig, wogegen das Geschäft mit ausländischen Banken weiterhin im Zunehmen begriffen war: Nach einem Anstieg der Forderungen an inländische Kreditinstitute von 8'01 Mrd EUR oder 8'0% im Jahr 1999 reduzierte sich diese Position im Jahr 2000 um 5'97 Mrd EUR oder 5'5%. Im Interbankenverkehr mit dem Ausland verzeichneten die Kreditinstitute aktivseitig eine Steigerung von 18'9% (+12'59 Mrd EUR), nach nur +10'8% im Jahr 1999. Passivseitig war der Zuwachs mit 11'0% (8'36 Mrd EUR) unter jenem von 1999 (+10'78 Mrd EUR oder +16'6%) gelegen.

Direktkredite sind sehr gefragt

Die Nachfrage nach Direktkrediten erhöhte sich im Jahr 2000 um 14'10 Mrd EUR oder 6'7%, nach 10'51 Mrd EUR oder 5'2% 1999. Dieser Zuwachs war – in absoluten Zahlen betrachtet – der höchste seit Beginn der Achtzigerjahre. Auch nach Abzug der vierteljährlich angelasteten Zinsen (Dezember 2000: 2'67 Mrd EUR) war die Nettozunahme immer noch beachtlich. Im Dezember 1999 war der Betrag der angelasteten Zinsen nur bei 2'26 Mrd EUR gelegen. Die Zunahme der Zinsen ist vor allem dadurch zu erklären, dass heuer wieder ein Gegentrend zurück zu etwas höher verzinsten Eurokrediten stattfand. Während der absolute Kreditzuwachs 1999 zu rund 80% von den Fremdwährungsausleihungen getragen worden war, konnten im Jahr 2000 die Eurokredite mit +7'70 Mrd EUR (+4'3%) wieder stärker zulegen.¹⁾ Die Relation der Eurodirektkredite zu den Fremdwährungsdirektkrediten betrug zum 31. Dezember 2000 rund 5 : 1.

Struktur der Fremdwährungskredite



Mit Stand Dezember 2000 waren rund 61% aller Fremdwährungsausleihungen in Schweizer Franken denominiert (1999: rund 73%). Seit Beginn des Jahres veränderte sich der Stand dieser Kredite nur geringfügig

¹ Der Kreditzuwachs wurde 2000 nur mehr zu rund 45% von den Fremdwährungskrediten verursacht.

um 0,4 Mrd EUR oder 1,5%. Da in der gleichen Zeit der Wechselkurs des Schweizer Franken gegenüber dem Euro um rund 5% zunahm, dürfte aber die Nettokreditaufnahme in dieser Währung gesunken sein. Ausleihungen in japanischen Yen waren im Jahr 2000 weiterhin sehr begehrt: Seit Jahresbeginn verdoppelte sich ihr Stand beinahe auf einen Betrag von 13,4 Mrd EUR. Da der Wert des japanischen Yen im Vergleich zum Euro – trotz eines Höhenflugs im dritten Quartal 2000 – beinahe stagnierte, deutet dies auf tatsächliche Neugeschäfte hin. Der Anteil der Kredite in japanischen Yen an allen Fremdwährungsausleihungen belief sich Ende Dezember 2000 auf 33,9%, nach nur 21,7% im Jahr 1999. Der US-Dollar spielte im Bereich der vergebenen Fremdwährungsausleihungen auch im Jahr 2000 eine untergeordnete Rolle. Sein Anteil am Gesamtvolumen betrug nur 4,0% (1999: 4,0%). Mit Stand Dezember 2000 lag der Anteil Österreichs an den gesamten im Euroraum aushaftenden Fremdwährungsausleihungen bei 3,2%. Gleichzeitig betrug aber der Anteil an den Krediten in Schweizer Franken und in japanischen Yen 32,8 bzw. 32,1%.

Anzahl der Direktkredite

		1996	1997	1998	1999	2000
		in 1.000				
in Euro	bis 1 Mio ATS	6.353	6.040	5.969	6.067	5.853
	über 1 Mio ATS	275	288	286	287	301
in Fremdwährung	bis 1 Mio ATS	54	47	72	81	118
	über 1 Mio ATS	19	31	60	98	122

Quelle: OeNB.

Auch im Jahr 2000 wurden Großkredite (über 1 Mio ATS) – relativ gesehen – vorwiegend in Fremdwährungen aufgenommen. Trotzdem näherte sich – verglichen mit dem Jahr 1999 – die Zahl der Fremdwährungskredite unter 1 Mio ATS jener der über 1 Mio ATS an; folglich wurden im Jahr 2000 erstmals mehr Fremdwährungskredite unter 1 Mio ATS vergeben.

Sektoral betrachtet fällt auf, dass das Jahr 2000 vor allem für die Bausparkassen wieder ein besseres Jahr war, da sie die große Kluft zwischen Einlagen und Darlehen wieder etwas schließen konnten. So erhöhten sich die aushaftenden Kredite der Bausparkassen – nach einem Rückgang im Jahr 1999 um –5,6% – wieder um 15,7%. Den zweitgrößten prozentmäßigen Zuwachs erzielten die Sonderbanken, deren Kreditvolumen um 13,8% zunahm. Auch der Sparkassen- und der Raiffeisensektor wuchsen in diesem Bereich überdurchschnittlich. Im Bereich der Fremdwährungskredite war vor allem der Raiffeisensektor mit einem Zuwachs von 32,0% besonders erfolgreich. Die Volksbanken erzielten ebenfalls einen Großteil ihres Kreditzuwachses mittels Fremdwährungsausleihungen.

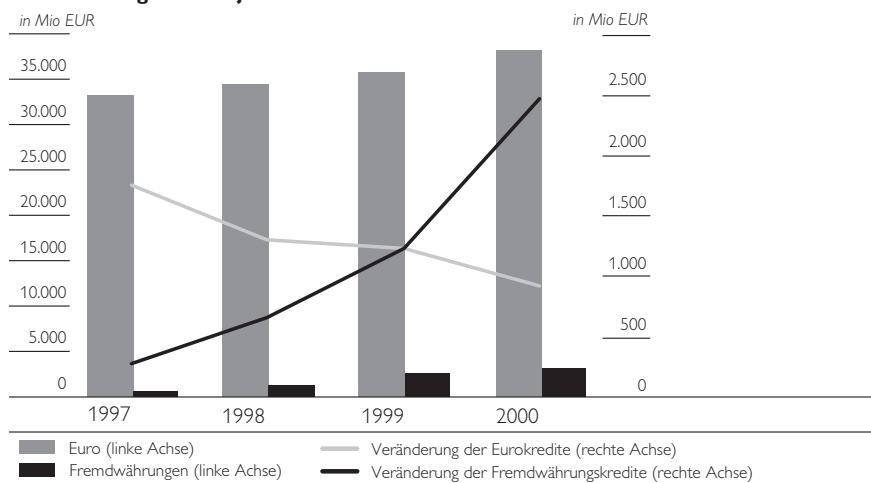
Der Anteil der Fremdwährungskredite an den gesamten Krediten war im Jahr 2000 in den westlichen Bundesländern mit einem Prozentsatz von rund 31% mehr als doppelt so hoch wie in den östlichen Bundesländern (rund 15%). Bei Betrachtung der Zuwachsraten ist aber der Osten dabei stark aufzuholen, da hier das Verhältnis der Zuwachsraten zwischen Euro- und Fremdwährungskrediten eindeutig in Richtung Fremdwährungen tendierte.

Der Zuwachs der Direktkredite setzte sich zu mehr als der Hälfte aus den Einmalkrediten zusammen, die um 8'00 Mrd EUR oder 8'6% gesteigert werden konnten. Im Jahr 1999 betrug ihr Anstieg nur 6'56 Mrd EUR (+7'6%). Weitere 30% des Zuwachses entfielen auf die Kontokorrentkredite, die um 4'28 Mrd EUR oder 7'8% und somit geringfügig schwächer als 1999 wuchsen. Die vom Volumen her gleich bedeutsamen Darlehen konnten ihren Rückgang von 1999 wieder wettmachen und legten um 2'1% zu. Die sonstigen Kredite stiegen geringfügig um 0'55 Mrd EUR.

Der Anstieg der Direktkredite wurde im Jahr 2000 unter anderem dank des guten Investitionsklimas und wegen Vorzieheffekten auf Grund steuerlicher Maßnahmen hauptsächlich durch die Unternehmen verursacht. Deren Ausleihungsstand erhöhte sich um 8'96 Mrd EUR oder 7'6%. Noch 1999 war die Zuwachsrate bei nur 5'6% gelegen. Rund 40% des gesamten Kreditzuwachses (+3'76 Mrd EUR) wurden seitens der Unternehmen in Fremdwährungen, hauptsächlich als langfristige Verbindlichkeiten, aufgenommen. Die Zinsen¹⁾ für Kommerzkkredite stiegen um 1'18 Prozentpunkte auf 6'95%.

Kredite für Beschaffung und Erhalt von Wohnraum

Veränderung zum Vorjahr



Quelle: OeNB.

Auch auf Grund der zumindest bis Mitte des Jahres 2000 ausgezeichneten Konjunkturlage steigerten die privaten Haushalte ihre Kreditverbindlichkeiten relativ kräftig um 5'19 Mrd EUR oder 9'6%. Im vierten Quartal 2000 war die Neukreditaufnahme verglichen mit 1999 aber stark rückläufig, was darauf zurückgeführt werden könnte, dass sich gegen Ende des Jahres 2000 wegen verschiedener steuerlicher Belastungen und der Erdölpreisverteuerung auch das Konsumklima verschlechterte. Beinahe der gesamte Ausleihungszuwachs war langfristiger Natur. Gegenüber dem Jahr

1) Bei allen erwähnten Zinsen handelt es sich um Durchschnittszinssätze.

1999, als nahezu die gesamte Steigerung in Fremdwährungen erzielt worden war, lag der Anteil der Fremdwährungskredite im Jahr 2000 nur noch bei etwas mehr als 50%.

Die Zinsen für Privatkredite stiegen seit Beginn des Jahres 2000 um 1,06 Prozentpunkte, jene für Wohnraumbeschaffung erhöhten sich um 1,01 Prozentpunkte auf 6,38%.

Seit Beginn des Jahres 2000 expandierten die Kredite für Beschaffung und Erhaltung von Wohnraum um 3,29 Mrd EUR (rund 8%) auf einen Wert von 41,28 Mrd EUR und damit stärker als noch 1999. Während aber 1999 der Zuwachs zu je rund der Hälfte in Euro bzw. Fremdwährungen erfolgt war, lag der Anteil der Euroausleihungen im Jahr 2000 bereits bei rund 75% des Gesamtzuwachses.

Im Jahr 2000 war die Neukreditaufnahme der öffentlichen Hand sehr schwach ausgeprägt. Die Verbindlichkeiten wuchsen um 0,26 Mrd EUR oder 0,9% nur geringfügig. Vor allem der Sektor Bund verringerte seine Ausleihungen bei den österreichischen Kreditinstituten um 1,78 Mrd EUR oder 13,2%. Im Jahr 1999 war diese Abnahme bei -12,4% gelegen. Die Länder steigerten ihre Kredite geringfügig um 0,29 Mrd EUR oder 5,3%, nach einem Zuwachs von 0,13 Mrd EUR oder 2,5% im Jahr 1999. Die Gemeinden hatten im Jahr 2000 unter Veränderungen ihrer Einnahmenstruktur zu leiden und steigerten ihre Verbindlichkeiten um 1,61 Mrd EUR oder 16,8%, nach noch 0,96 Mrd EUR oder 11,0% im Jahr davor. Beinahe 80% der Ausleihungen wurden in Euro aufgenommen. Die Sozialversicherungen erhöhten im Jahr 2000 ihre Verbindlichkeiten um 0,14 Mrd EUR (15,3%) und somit etwas geringfügiger als 1999. Die neu aufgenommenen Kredite der öffentlichen Hand waren überwiegend kurzfristiger Natur. Die durchschnittlichen Kreditzinsen für Kommunaldarlehen stiegen seit Beginn des Jahres 2000 um 1,03 Prozentpunkte auf 5,31%.

Titrierte Kredite rückläufig

Die Entwicklung der verbrieften Kredite verlief konträr zu den Direktkrediten. In diesem Segment verringerten die in Österreich tätigen Kreditinstitute ihr Portefeuille um 0,83 Mrd EUR oder 3,3%. Verglichen mit 1999 (-2,10 Mrd EUR oder -7,7%) war diese Reduktion jedoch immer noch relativ gering. Der Anteil der verbrieften Fremdwährungskredite belief sich im Jahr 2000 auf rund 1% und war somit weiterhin verschwindend gering. Am stärksten vom Rückgang betroffen waren die anderen Schuldtitel öffentlicher Stellen, die im Jahr 2000 um 1,40 Mrd EUR oder 7,4% und – damit ähnlich stark wie im Vorjahr – rückläufig waren. Die Schuldverschreibungen und anderen festverzinslichen Wertpapiere reduzierten sich um 0,21 Mrd EUR oder 12,8%. Noch im Vorjahr war diese Abnahme bei 0,72 Mrd EUR oder 30,1% gelegen. Die Bundesschatzscheine stagnierten bei einem Stand von 1,94 Mrd EUR. Eine drastische Erhöhung (+0,55 Mrd EUR oder +41,7%) konnte nur bei den anderen nicht festverzinslichen Wertpapieren beobachtet werden. In diese Kategorie fallen z. B. auch Investmentzertifikate, die von Kreditinstituten gehalten werden.

Der Bausparkassensektor hatte im Bereich der verbrieften Kredite mit 0,12 Mrd EUR oder 14,7% den stärksten prozentmäßigen Rückgang zu verzeichnen, gefolgt von den Raiffeisenbanken (-14,1%) und den Aktienbanken (-4,4%). Den stärksten Zuwachs erzielten die Sonderbanken (+50,8%).

Einlagen wachsen langsamer als 1999

Auch im Jahr 2000 war der Bereich der Einlagen mit einem Stand von 175,78 Mrd EUR nach wie vor die wichtigste Refinanzierungsquelle für die in Österreich tätigen Kreditinstitute. Das Auslandsgeschäft (Dezember 2000: 174,08 Mrd EUR), und hier hauptsächlich der ausländische Zwischenbankverkehr, konnte jedoch deutlich an Terrain gewinnen und wird – bei gleich bleibender Tendenz – den Einlagen im Jahr 2001 den Rang als größter Passivposten ablaufen. Im Vergleich zum Jahr 1999 entwickelte sich der Einlagenstand (+5,14 Mrd EUR oder +3,1%) mit einem Zuwachs von 3,97 Mrd EUR oder 2,3% nicht mehr so dynamisch. Einlagen in Fremdwährungen spielten mit einem Anteil von 1,9% an den gesamten Einlagen weiterhin eine sehr untergeordnete Rolle.

Die Sichteinlagen in Euro stiegen im Jahr 2000 um 4,35 Mrd EUR oder 14,4% und damit nur geringfügig schwächer als im Jahr 1999 (+4,70 Mrd EUR oder +18,5%). Etwas weniger als die Hälfte aller Sichteinlagen in Euro (15,85 Mrd EUR) war im Bestand der privaten Haushalte. Bei diesen belief sich der Zuwachs auf 2,43 Mrd EUR oder 18,1%. Der Stand der Gehalts- und Pensionskonten – einer Unterposition der Sichteinlagen – betrug 9,58 Mrd EUR und damit um 0,38 Mrd EUR mehr als noch im Jahr 1999. In diesem Jahr war der Zuwachs allerdings noch bei 1,3 Mrd EUR gelegen. Weitere 40% der Sichteinlagen waren im Jahr 2000 im Besitz der Unternehmen. Nach einer Steigerung von 2,12 Mrd EUR oder 19,2% im Jahr 1999, konnten sie im Jahr 2000 nur mehr um 0,66 Mrd EUR oder 5,0% gesteigert werden. Der Sektor Staat hielt 3,14 Mrd EUR an Sichteinlagen, im Vergleich zu 1999 konnte er diese aber kräftig um 1,09 Mrd EUR oder 52,9% aufstocken.

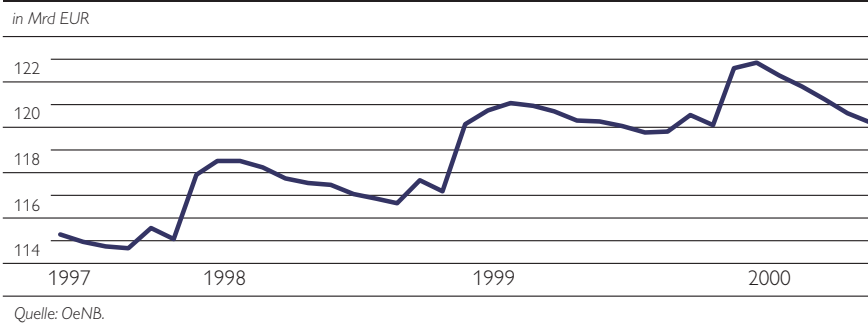
Sektoral betrachtet steigerten die Sonderbanken (+103,9%), gefolgt von den Sparkassen (+16,2%), ihre Sichteinlagen prozentuell am deutlichsten. Alle anderen Sektoren lagen unter dem Durchschnitt von 14,4%.

Auch bei den Termineinlagen in Euro konnten die Kreditinstitute im Jahr 2000 noch Zuwächse lukrieren. Diese lagen nach einem Plus von 5,50 Mrd EUR oder 51,1% im Jahr 1999 jedoch nur mehr bei 2,02 Mrd EUR oder 12,4%. Rund die Hälfte aller Termineinlagen war zum Berichtstermin im Besitz der Unternehmen, deren Zuwachs allerdings mit einem Betrag von 0,60 Mrd EUR oder 6,9% nur noch ein Viertel gegenüber 1999 betrug. Gänzlich anders gestaltete sich der Termineinlagenzuwachs bei den privaten Haushalten. Diese verdoppelten ihr Vermögen beinahe um 1,72 Mrd EUR oder 98,4% auf 3,48 Mrd EUR. Der Sektor Staat reduzierte seine Termineinlagen geringfügig um 0,26 Mrd EUR oder 5,5%.

Im sektoralen Vergleich wuchsen die Termineinlagen bei den Sparkassen prozentuell mit +25,3% am stärksten. Überdurchschnittlich wuchsen in diesem Segment auch die Landes-Hypothekenbanken.

Obwohl sich die Zinsen für Spareinlagen seit Beginn des Jahres 2000 in einem Aufwärtstrend befanden¹⁾ sank der Stand der Spareinlagen um 2'63 Mrd EUR oder 2'2% auf einen neuen Wert von 119'71 Mrd EUR. Noch im Jahr 1999 war eine Steigerung etwa im selben Ausmaß (+2'46 Mrd EUR oder +2'1%) erzielt worden. Vor allem im kurzfristigen Bereich kam es zu massiven Geldabflüssen, während bei den langfristigen Spareinlagen (ab 1 Jahr Bindungsfrist) sogar geringe Zuwächse von 0'35 Mrd EUR erzielt werden konnten. Bei der Bereinigung der zum 31. Dezember 2000 kapitalisierten Spareinlagezinsen in Höhe von 2'94 Mrd EUR (inklusive KESt) ergäbe sich eine effektive Abnahme von 4'84 Mrd EUR.

Spareinlagen inländischer Nichtbanken



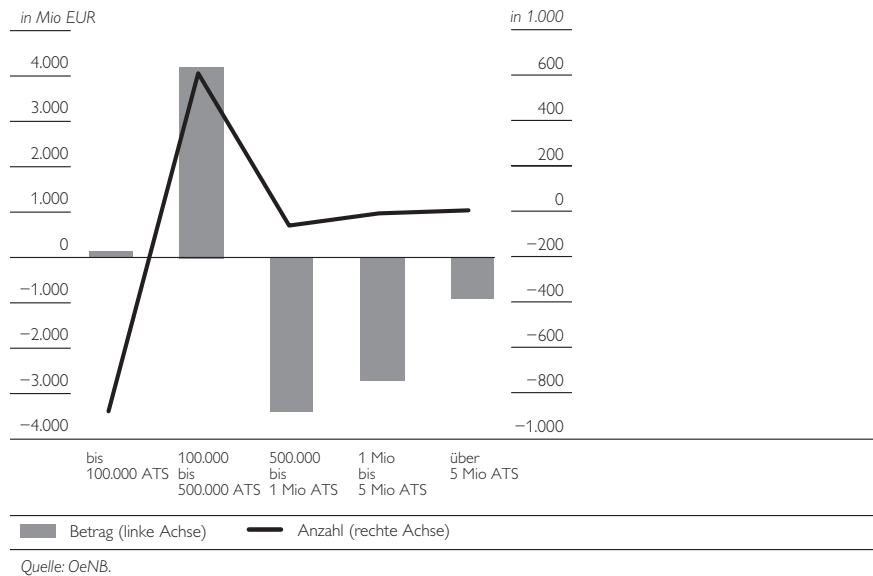
Angesichts dieser Tatsachen stellt sich die Frage, ob ein Zusammenhang zwischen der Abnahme der Spareinlagen und der Abschaffung der Sparbuchanonymität per 1. November 2000 besteht. Offensichtlich reagierten die privaten Haushalte auf das geänderte Umfeld, indem sie einerseits Sparbücher über 500.000 ATS auflösten, andererseits aber Sparkonten mit Beträgen bis zu 500.000 ATS²⁾ neu dotierten. Gleichzeitig wurde bei der Gelegenheit auch von eher kurzen auf längere Bindungsfristen gewechselt. Auch Umschichtungen von den Spareinlagen auf Sicht- bzw. Termineinlagen (z. B. Girokonten sowohl von privaten Haushalten als auch – infolge verstärkten Konsums³⁾ – von Unternehmen) wären mittels der vorliegenden Daten erklärbar. Ebenso konnte eine Erhöhung des Umlaufs von 5.000- Schilling-Banknoten festgestellt werden, was den Schluss zulässt, dass die privaten Haushalte Teile ihrer Sparguthaben abgehoben haben. Gleichzeitig mit der Abschaffung der Anonymität bei Sparbüchern wurde auch die Aktienemission der Telekom Austria mit einem Volumen von 1'46 Mrd EUR vorgenommen. Es ist anzunehmen, dass auch in diesem Rahmen Umschichtungen erfolgt sind.

1 So stieg z. B. der durchschnittliche Zinssatz für Spareinlagen über zwölf Monate Laufzeit um 1'04 Prozentpunkte auf 3'6%.

2 Bis zu einem Betrag von 200.000 ATS können Sparbücher als „Lösungswortsparbücher“ geführt werden. Die Datenerhebungsgrenzen liegen derzeit bei 100.000 bzw. 500.000 ATS.

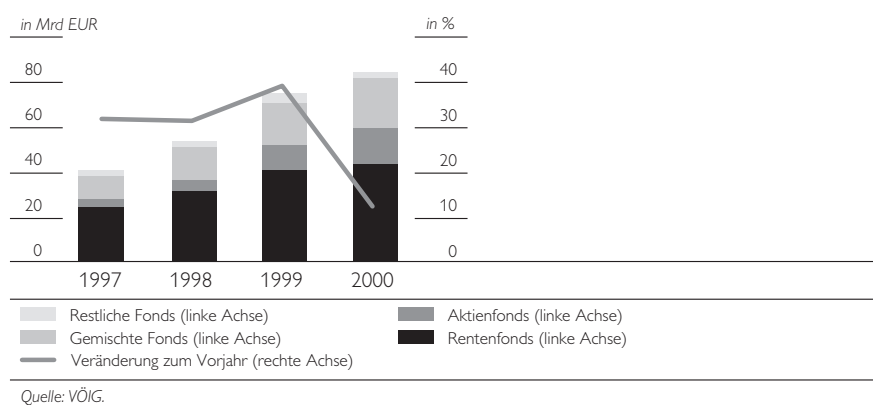
3 Für das Jahr 2000 wird eine Steigerung der privaten Konsumausgaben von real +2'7% erwartet.

Veränderung der Spareinlagen



Einer Abnahme der Sparguthaben von 2'63 Mrd EUR stand im Jahr 2000 eine Aufstockung der Investmentfondsanteile um rund 9 Mrd EUR (ca. +12%) gegenüber. Dieser Zuwachs fiel aber deutlich geringer aus als 1999, als noch Zuwachsraten von rund 21 Mrd EUR oder 39% erzielt worden waren. Obwohl der Bereich der Rentenfonds volumensmäßig noch am bedeutendsten war, entwickelten sich die Zuwachsraten der Aktienfonds und der gemischten Fonds jedoch deutlich besser.

Gliederung der Investmentfonds in Österreich



Einen ähnlichen, in Relation sogar noch ausgeprägteren Zuwachsrückgang mussten die inländischen Pensionskassen vermelden: Nach einem Plus von 2'45 Mrd EUR oder 52'5% im Jahr 1999 betrug der Anstieg ihres Vermögensbestands im Jahr 2000 nur noch 0'71 Mrd EUR oder 9'9%.

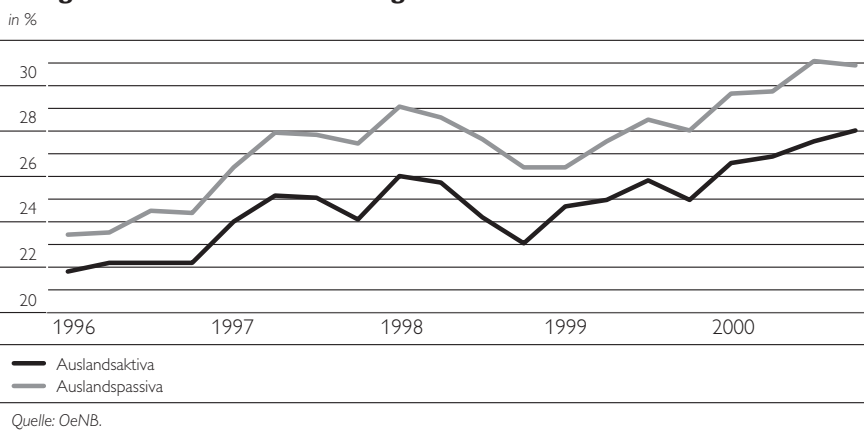
Die Refinanzierung der in Österreich tätigen Kreditinstitute durch eigene Emissionen gewann im Jahr 2000 mit einem Plus von 5'83 Mrd EUR oder 12'4% stark an Bedeutung und betrug mit Stand Dezember bereits

rund 10% der Bilanzsumme. Mehr als 80% aller Neuemissionen erfolgten in Euro. Der Zuwachs verteilte sich zu je rund 50% auf die begebenen Schuldverschreibungen und auf die anderen verbrieften Verbindlichkeiten.

Auslandsgeschäft gewinnt immer mehr an Bedeutung

Das Geschäft mit dem Ausland gewinnt für die in Österreich tätigen Kreditinstitute immer mehr an Bedeutung, unter anderem auch deswegen, weil sich immer mehr Kreditinstitute mehrheitlich in Auslandsbesitz befinden und sie ihren Interbankverkehr zunehmend über ihre Mutter im Ausland abwickeln. So stiegen die Forderungen an das Ausland im Jahr 2000 um 26,47 Mrd EUR oder 20,2%, nach +20,58 Mrd EUR oder +18,6% im Jahr 1999. Der ausländische Zwischenbankverkehr war mit einem Anteil von rund 50% am Gesamtzuwachs im Vergleich zu den Vorjahren überproportional gewichtet. Noch im Jahr 1999 war dieser Anteil bei nur rund 30% gelegen. Die Forderungen an ausländische Kunden konnten mit einem Plus von 6,07 Mrd EUR oder 13,7% nicht mehr so stark wie im Jahr 1999 (+8,45 Mrd EUR oder +23,6%) gesteigert werden. Dafür stieg aber das Volumen der Schuldverschreibungen und der anderen festverzinslichen Wertpapiere ausländischer Emittenten mit einem Zuwachs von 6,33 Mrd EUR oder 55,2% deutlich stärker als 1999. Analog zur Aktivseite verlief auch die Entwicklung der Auslandsverbindlichkeiten. Diese wuchsen um 26,84 Mrd EUR oder 18,2% und damit um rund 6 Mrd EUR stärker als 1999. Die eigenen Auslandsemissionen waren davon mit einem Anstieg von 3,13 Mrd EUR oder 33,0% der wesentlichste Posten. Der Anteil der Auslandsforderungen an der Bilanzsumme lag im Dezember 2000 bei 28,0%, jener der Auslandsverbindlichkeiten bei 30,9%.

Auslandsgeschäft der in Österreich tätigen Kreditinstitute bezogen auf die Bilanzsumme



Trotz der Übertragung der BA-Filialen London, Hongkong und Singapur an die HVB konnten die Auslandsfilialen der österreichischen Kreditinstitute ihre Gesamtbilanzsumme um 1,23 Mrd EUR oder 3,0% steigern. Noch im Jahr 1999 war allerdings ein Zuwachs von 6,31 Mrd EUR oder 18,0% erzielt worden.

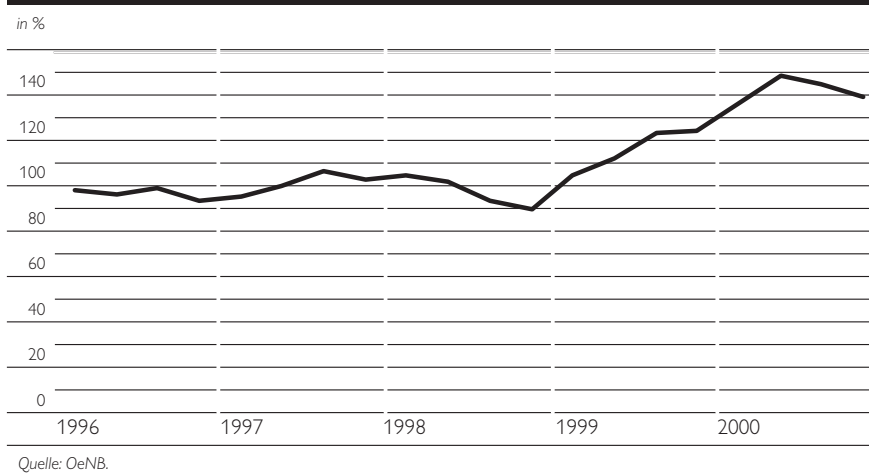
Während infolge der oben genannten Übertragungen der Zwischenbankverkehr mit inländischen Kreditinstituten beinahe halbiert wurde, konnten aktivseitig vor allem die Forderungen an ausländische Kreditinstitute (+56,5%) sowie die Schuldverschreibungen und die anderen festverzinslichen Wertpapiere ausländischer Emittenten (+78,2%) aufgestockt werden.

Auf der Passivseite wurden vor allem die Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Kunden (+31,3%) und die Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Kreditinstituten (+14,4%) stark ausgeweitet.

Derivatgeschäfte steigen nicht mehr so stark wie 1999

Das Volumen der Derivatgeschäfte stieg mit einem Plus von 130,54 Mrd EUR oder 19,9% im Jahr 2000 nicht mehr so stark wie noch 1999. Speziell seit Mitte des Jahres 2000 war diese Trendwende zu beobachten. Mit Stand Dezember 2000 lag somit das Verhältnis der Derivatgeschäfte zur Bilanzsumme bei einem Wert von 139,8%. Rund 78% aller Derivatgeschäfte waren Zinssatzverträge (vor allem Zinsswaps) – aus diesen konnten die Kreditinstitute auch die größten Zuwächse (+123,49 Mrd EUR oder +25,3%) lukrieren.

Derivatgeschäfte bezogen auf die Bilanzsumme



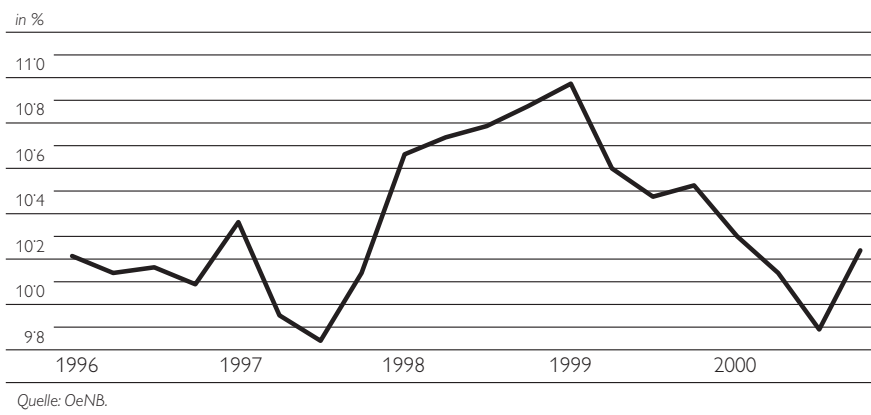
Eigenmittelausstattung liegt bei 13,8%

Mit Stand 31. Dezember 2000 hielten die in Österreich tätigen Kreditinstitute Eigenmittel im Wert von 37,43 Mrd EUR. Verglichen mit dem Vorjahr konnten also die Eigenmittelbestände um 2,27 Mrd EUR oder 6,5% aufgestockt werden. Die (unkonsolidierte) Eigenmittelausstattung in Prozent verringerte sich seit Dezember 1999 auf Grund einer stärker als die Eigenmittel gestiegenen Bemessungsgrundlage¹⁾ um 0,1 Prozentpunkte auf einen Wert von 13,8% – international gesehen nach wie vor ein durchaus beachtlicher Wert.

¹⁾ Die gewichteten Aktivposten, die außerbilanzmäßigen Geschäfte sowie die besonderen außerbilanzmäßigen Finanzgeschäfte bilden ... die Bemessungsgrundlage.

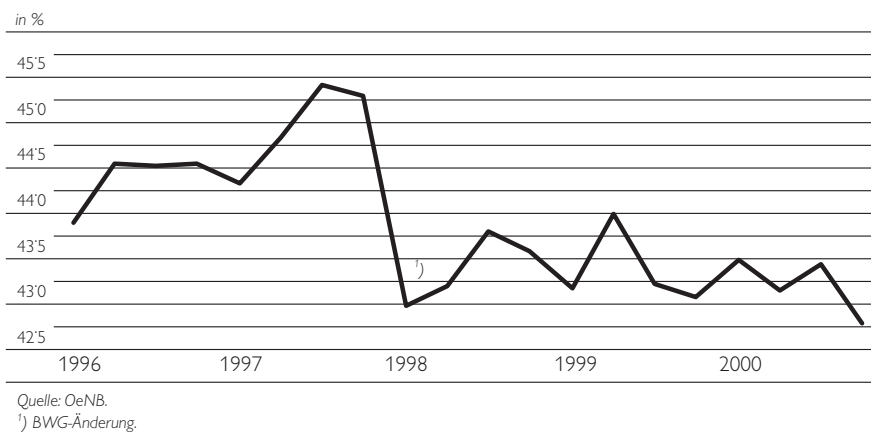
Die gesamten Eigenmittel bestanden zu rund zwei Dritteln aus dem Kernkapital. Dieses konnte zum Vorjahr um 0,86 Mrd EUR gesteigert werden. Der Stand der anrechenbaren Eigenmittel, bestehend aus Kernkapital und den ergänzenden Eigenmitteln minus den Abzugsposten betrug im Dezember 2000 35,86 Mrd EUR, nach nur 32,94 Mrd EUR im Dezember 1999. Das nur für das Marktrisiko¹⁾ verwendbare Tier-III-Kapital lag bei einem Wert von 1,57 Mrd EUR.

Kernkapitalquote der in Österreich tätigen Kreditinstitute



Die risikogewichteten Aktiva²⁾ der Kreditinstitute erhöhten sich seit Jänner 2000 um 14,68 Mrd EUR bzw. 6,5% und damit prozentmäßig etwas geringer als die Bilanzsumme.

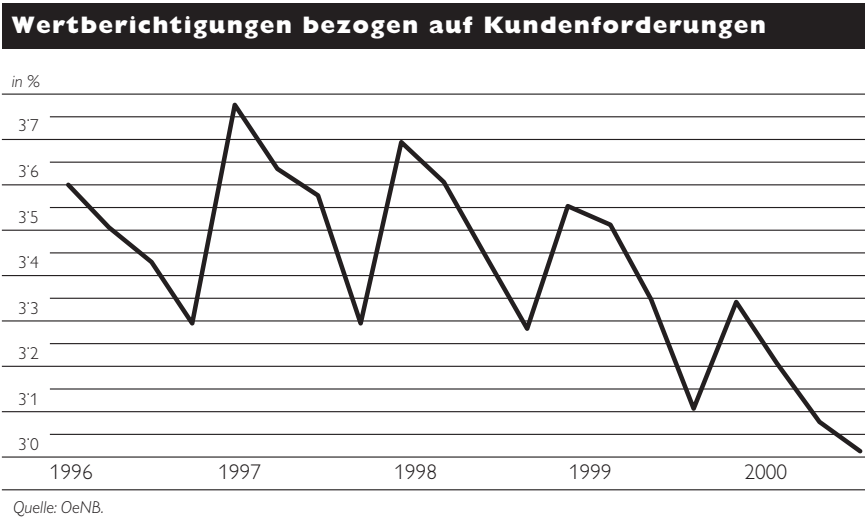
Risikogewichtete Aktiva bezogen auf die Bilanzsumme



- 1 Das Marktrisiko setzt sich aus dem Eigenmittelerfordernis für das Wertpapierhandelsbuch sowie dem Eigenmittelerfordernis für die offenen Fremdwährungspositionen und Gold zusammen.
- 2 Es handelt sich dabei um jene um Wertberichtigungen gekürzte Aktiva, die gemäß § 22 (3) BWG nach Risikoklassen zu gewichten sind.

Dadurch sank die Kennzahl der risikogewichteten Aktiva in Prozent der Bilanzsumme¹⁾ geringfügig um 0,3 Prozentpunkte auf 42,8%.

Der Wertberichtigungsbedarf der österreichischen Kreditinstitute bezogen auf Kundenforderungen geht seit Jahren kontinuierlich zurück und erreichte im Dezember 2000 mit einem Wert von knapp über 3% einen neuen Tiefststand. Noch im Dezember 1999 war dieser Wert bei 3,11% gelegen.



1) Diese Kennzahl gibt Aufschluss darüber, ob die Kreditinstitute risikoreiche oder risikoarme Engagements eingegangen sind.

Zahlungsbilanz

in den ersten drei Quartalen 2000¹⁾

Nach Ablauf von drei Quartalen lassen sich bereits die wichtigsten Tendenzen der österreichischen Zahlungsbilanz für das gesamte Jahr 2000 erkennen:

Patricia Fahrngruber

- die Zunahme des Leistungsbilanzdefizits wurde durch höhere Defizite der Teilbilanz Güter und Dienstleistungen hervorgerufen, deren Anstieg sich ab Jahresmitte abschwächte;
- im Vergleich zu 1999 gab es keine zusätzlichen negativen Effekte aus der Teilbilanz Einkommen;
- die Entwicklung der Kapitalbilanz ist im Wesentlichen durch einen deutlich erhöhten Absatz von österreichischen Schuldverschreibungen im Ausland – insbesondere Emissionen der Banken und des Staates – bestimmt.

I Leistungsbilanz

In den ersten drei Quartalen 2000 zeigte die österreichische Leistungsbilanz auf Transaktionsbasis (siehe Tabelle 1) mit –4.810 Mio EUR ein um 900 Mio EUR höheres Defizit als im Vergleichszeitraum des Jahres 1999. Der Anstieg des Passivums resultierte aus der deutlichen Erhöhung des Defizits der Teilbilanz Güter und Dienstleistungen um 1.310 auf 1.630 Mio EUR. Im beobachteten Jahresverlauf 2000 zeichnete sich allerdings eine Abschwächung in der Zunahme des Leistungsbilanzdefizits ab. Strukturell betrachtet entfiel vom aktuellen Gesamtdefizit der Leistungsbilanz im Berichtszeitraum jeweils rund ein Drittel auf die Teilbilanzen Güter und Dienstleistungen, Einkommen sowie laufende Transfers.

Die Leistungsbilanzergebnisse für den gesamten Euroraum zeigten ebenfalls ein im Vorjahresvergleich zunehmendes Defizit, das überwiegend auf das schlechtere Ergebnis der Güter- und Dienstleistungsbilanz zurückzuführen war.

Die österreichischen Güter- und Dienstleistungsimporte wuchsen im Berichtszeitraum mit 14% (9.410 Mio EUR) noch stärker als die Güter- und Dienstleistungsexporte, deren Wachstum allerdings mit 12% (8.100 Mio EUR) auch sehr hoch war. Diese dynamische Entwicklung war auf die gute konjunkturelle Entwicklung im gesamten Euroraum zurückzuführen, wobei der Anstieg der Importe, insbesondere im ersten Halbjahr 2000, zusätzlich durch Preiseffekte – resultierend aus dem Kursanstieg des US-Dollar und höheren Rohölpreisen – verstärkt wurde. Nachdem die Effekte aus der Ölpreisentwicklung ab Juli 2000 deutlich abnahmen, haben sich die Importzuwachsraten abgeschwächt.

Die folgenden Ausführungen gehen genauer auf die Teilbilanzen der österreichischen Leistungsbilanz in den ersten drei Quartalen 2000 ein.

¹ Transaktionsbilanz. Redaktionsschluss: 9. Februar 2001. Seit Beginn des Jahres 1999 werden die Daten der österreichischen Zahlungsbilanzstatistik in den Berichten und Studien der OeNB in der Währungseinheit Euro (unwiderruflicher Euroumrechnungskurs 1 EUR = 13'7603 ATS) veröffentlicht. In der Publikation „Statistisches Monatsheft“ werden die Daten sowohl in Euro als auch in Schilling dargestellt.

1.1 Güter

Gemäß internationalen Konventionen werden für das Teilaggregat Güter die Außenhandelsdaten der Statistik Austria – und nicht die auf Zahlungsströmen basierenden Daten der OeNB – als Ausgangsbasis verwendet.

Im Berichtszeitraum zeigt die Entwicklung des Teilaggregats Güter eine sehr ausgeprägte Abnahme des Defizits. Dieser Befund lässt sich aus den von der OeNB erhobenen Daten (Warenzahlungen im Außenhandel) nicht nachvollziehen.

Die derzeit für die ersten drei Quartale 2000 vorliegenden Werte zeigen eine Wachstumsrate für Güterexporte von 16%, für Güterimporte von 14%. Die entsprechenden Warenzahlungen brachten auf der Exportseite eine Zunahme um 14% und auf der Importseite um 16%. Wie die Erfahrung der letzten Jahre zeigt, sind die Diskrepanzen zwischen beiden Statistiken für unterjährige Werte deutlich höher als für das Gesamtjahr. Diese Diskrepanzen werden konzeptgemäß unter Dienstleistungen – und zwar im Teilaggregat „Nicht aufteilbare Leistungen“ (NAL) – verbucht. Wodurch zwar das Ergebnis der Dienstleistungsbilanz, nicht aber das Gesamtergebnis der Leistungsbilanz verändert wird. Bei gegebener Datenlage erscheint daher das aggregierte Ergebnis aus der Güter- und Dienstleistungsbilanz als der verlässlichste Indikator zur Einschätzung der außenwirtschaftlichen Entwicklung: Im Berichtszeitraum ergab sich ein Anstieg des Güter- und Dienstleistungsbilanzdefizits um 1.310 auf 1.630 Mrd EUR.

Bei den nachfolgenden Analyseergebnissen für die Regional- und Warenstruktur der Güter muss auf die externe Datenquelle Statistik Austria aufgebaut werden:

Der *Außenhandel* (siehe Tabelle 2) Österreichs mit dem *Euroraum* entwickelte sich in den ersten drei Quartalen 2000 nicht ganz so lebhaft wie jener mit Drittländern. Die Zuwachsraten für Exporte und Importe betragen jeweils rund 10%, woraus sich ein Defizit von insgesamt 6.050 Mio EUR ergab. Die Analyse zeigt vor allem ein höheres Defizit (um 1.000 Mio EUR) gegenüber Deutschland. Die höchsten Exportzuwachsrate wurden bei den Lieferungen in die Schweiz, in die USA sowie nach Japan erzielt.

Der Warenverkehr mit *Drittländern* war in der Berichtsperiode äußerst dynamisch. Es wurden im Vergleich zu 1999 um jeweils rund 20% mehr Güter aus- bzw. eingeführt. Die Ausfuhren in die osteuropäischen Länder stiegen in der Berichtsperiode mit etwas über 20% oder 1.600 Mio EUR wieder kräftig, nachdem sie im Vergleichszeitraum 1999 geringfügig abgenommen hatten. Auch die Importe aus osteuropäischen Ländern stiegen stark (rund 30%), insbesondere – energiepreisbedingt – jene aus der GUS. Außerdem schlugen sich die höheren Energiepreise in wertmäßig höheren Einfuhren aus der OPEC nieder. Nennenswerte Einfuhrsteigerungen gab es auch gegenüber den USA und Japan.

Nach *Warenobergruppen* (siehe Tabelle 3) gegliedert sind hohe Exportzuwachsrate nahezu durchgehend zu beobachten: Halbfertigwaren (+23%), gefolgt von Rohstoffen (+20%), Nahrungsmitteln (+15%) und der anteilmäßig bedeutendsten Gruppe Fertigwaren (Investitions- und Konsumgüter jeweils rund +14%).

Importseitig steht erwartungsgemäß die Zuwachsrate für Rohstoffe mit nahezu 50% an der Spitze. Die darin enthaltene Warengruppe Energie zeigte – größtenteils als Ergebnis der höheren Preise – eine Zuwachsrate von 77%; in absoluten Zahlen waren die Mehrkosten für den Import von Energie im Ausmaß von 1.430 Mio EUR ausschlaggebend für die Zunahme des Leistungsbilanzdefizits.

Die Importe von Halbfertigwaren waren um 19% höher als im Vergleichszeitraum 1999, Investitionsgüterimporte um 14%, Konsumgüterimporte um vergleichsweise schwache 8% und Nahrungsmittel nur um 2%.

1.2 Dienstleistungen

Die bereits im Abschnitt 1.1 Güter erwähnten Unschärfen zwischen Außenhandelsdaten, aufbereitet von der Statistik Austria, und den Wareneinzahlungen, erhoben von der Notenbank, finden im Aggregat Dienstleistungen ihren Niederschlag. Der Überschuss der gesamten *Dienstleistungen* reduzierte sich in den ersten drei Quartalen 2000 um 1.920 auf 690 Mio EUR. Die bedeutendste Position der Dienstleistungen war weiterhin der Reiseverkehr.

1.2.1 Reiseverkehr

Den Incoming-Tourismus kennzeichnet eine gespaltene Entwicklung: Nach einer guten Wintersaison bzw. einem guten ersten Quartal 2000 hat sich das Wachstum abgeschwächt, und die Sommersaison war erneut durch Rückgänge bei der Zahl der Ausländernächtigungen gekennzeichnet. Die Zahl der Nächtigungen im dritten Quartal ist um mehr als 4% auf 28,8 Mio Nächtigungen gesunken. Erstmals ergab sich damit die Situation, dass die Sommerhochsaison (Juli bis September) weniger Nächtigungen auswies als die Winterspitze (Jänner bis März) mit 29,1 Mio Nächtigungen. Noch deutlicher wird der Rückgang durch einen Vergleich mit den frühen Neunzigerjahren: Die Nächtigungszahlen des dritten Quartals lagen zwischen 1990 und 1993 stets über 40 Mio. Durch den mehr als 10-prozentigen Rückgang im August 2000 resultiert nunmehr auch für die ersten neun Monate in Summe ein Rückgang von 0,6% bzw. 400.000 Nächtigungen (siehe Tabelle 5). Entscheidend für die Nächtigungsentwicklung war – wie fast immer – das Reiseverhalten der deutschen Touristen, der mit Abstand wichtigsten Gästegruppe. Hier betrug das Minus beinahe 900.000 Nächtigungen. Markante Rückgänge meldete die Statistik Austria auch bei Gästen aus Frankreich (–220.000) und Italien (–160.000). Demgegenüber stehen deutliche Zuwächse bei Gästen aus den USA und dem Vereinigten Königreich (+280.000 bzw. +245.000), für die der Urlaub in Österreich durch den niedrigen Wechselkurs des Euro merklich billiger geworden war. Das Gleiche gilt für die wachsende Zahl von Gästen aus dem pazifischen Raum oder Kanada.

Gemildert wird die abnehmende Nächtigungszahl durch eine anhaltende Tendenz zum Qualitätstourismus, was dazu führt, dass auch im dritten Quartal 2000 ein leichtes Plus bei den Einnahmen zu verzeichnen war (+1,8 nach +5,0% im zweiten und +7,4% im ersten Quartal). Insgesamt beliefen sich die *Einnahmen aus dem Reiseverkehr* auf 8.660 Mio EUR, das waren 400 Mio EUR (bzw. 4,8%) mehr als im Vergleichszeitraum 1999 (siehe

Tabelle 4). Die konzeptgemäß nicht mehr im Reiseverkehr enthaltenen Einnahmen aus dem internationalen Personentransport stiegen um 16,0% auf 1.250 Mio EUR.

Die *Ausgaben der Österreicher* für den Reiseverkehr sind in den ersten drei Quartalen um 10,2% oder 670 auf 7.180 Mio EUR dynamisch gewachsen. Kräftig zugenommen haben auch die Ausgaben im internationalen Personentransport mit einem Anstieg auf 650 Mio EUR (15%). Durch die geschilderte Entwicklung von Einnahmen und Ausgaben ist der Überschuss der Reiseverkehrsbilanz um 260 auf 1.480 Mio EUR gesunken.

1.2.2 Andere Dienstleistungen

Der Saldo der anderen Dienstleistungen drehte in den ersten drei Quartalen 2000 von einem Überschuss von 870 Mio EUR auf ein Defizit von 790 Mio EUR. Dafür war die Position „NAL“ maßgebend.

Im Berichtszeitraum war die Position „NAL“ bei den Importen mit 6.890 Mio EUR überdurchschnittlich hoch, bei den Exporten betrug sie 3.820 Mio EUR, woraus sich ein negativer Saldo in Höhe von 3.070 Mio EUR errechnete (gegenüber -1.052 Mio EUR im Vergleichszeitraum 1999).

Günstigere Ergebnisse erzielten dagegen insbesondere der Transport mit einem um 160 Mio EUR höheren Überschuss von 1.140 Mio EUR, Patente und Lizenzen mit einem um 110 Mio EUR geringeren Defizit und die Transithandelsenerträge mit einem um 130 Mio EUR höheren Überschuss.

1.3 Einkommen

Die Teilbilanz Einkommen schloss nach den ersten drei Quartalen 2000 mit einem um 240 Mio EUR niedrigeren Defizit als in der Vergleichsperiode 1999. Das *Erwerbseinkommen* war mit einem positiven Saldo von 410 Mio EUR gegenüber dem Vergleichszeitraum fast unverändert.

Das *Vermögenseinkommen* (siehe Tabelle 6), strukturiert nach den wichtigsten Teilaggregaten, zeigte Nettodefizite bei den Einkommen aus Direktinvestitionen in Höhe von 800 Mio EUR sowie bei den Einkommen aus Portfolioinvestitionen (-1.920 Mio EUR), aber einen Überschuss bei den Einkommen aus sonstigen Investitionen (+520 Mio EUR).

Leicht verbessert hat sich die Einkommensbilanz der *Direktinvestitionen*. In den ersten drei Quartalen des Jahres 2000 erwirtschafteten österreichische Direktinvestitionsunternehmen im Ausland Erträge in Höhe von netto 890 Mio EUR und damit um rund 290 Mio EUR mehr als im Vorjahresvergleichszeitraum. Gleichzeitig sind die Erträge von ausländischen Direktinvestitionen in Österreich um 250 Mio EUR auf 1.690 Mio EUR angestiegen. Weiterhin bleibt also auf Grund der strukturellen Gegebenheiten ein Defizit, das sich jedoch geringfügig auf 800 Mio EUR reduzierte. Auffallend an der Entwicklung des Jahres 2000 waren hohe Gewinnausschüttungen an ausländische Eigentümer im zweiten Quartal, was zu einer entsprechenden Reduktion der reinvestierten Gewinne führte.

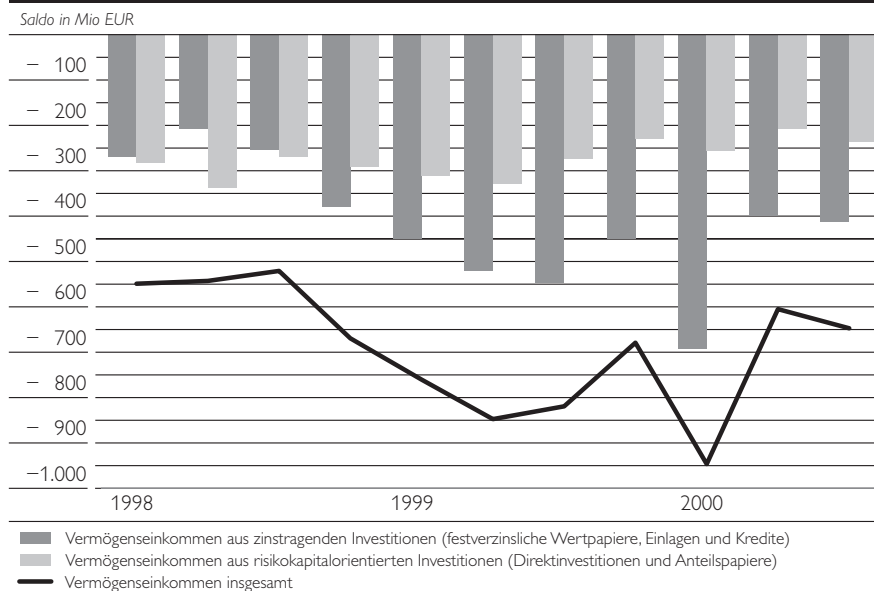
Auch die *Einkommen aus Portfolioinvestitionen* ergaben für die ersten drei Quartale 2000 ein gegenüber dem Vergleichszeitraum reduziertes Defizit. Das Nettodefizit der Portfolioinvestitionerträge von 1.920 Mio EUR wurde vor allem durch den hohen negativen Saldo aus der Position Erträge aus

langfristigen festverzinslichen Wertpapieren verursacht. In den ersten drei Quartalen 2000 flossen Österreich Zinserträge in Höhe von 2.920 Mio EUR zu, denen Zinszahlungen österreichischer Schuldner in Höhe von 4.850 Mio EUR gegenüberstanden. Die Einkommenszuflüsse inländischer Anleger aus ausländischen Anteilscheinen beliefen sich auf 320 Mio EUR und die Ertragsabflüsse an ausländische Investoren aus inländischen Anteilscheinen auf 190 Mio EUR, was zu einem positiven Nettoertrag führte. Der Saldo der Erträge aus Geldmarktpapieren zeigte in den ersten drei Quartalen 2000 ein Defizit von 120 Mio EUR.

Bei den *Einkommen aus sonstigen Investitionen* kam es in den ersten drei Quartalen 2000 zu einem Überschuss von 520 Mio EUR, um 130 Mio EUR mehr als in den ersten drei Quartalen des Jahres 1999. Zurückzuführen war dies vor allem auf die Entwicklung im Bankensystem: Während die OeNB und die Banken in der Berichtsperiode Erträge aus sonstigen Investitionen in Höhe von netto 600 nach 440 Mio EUR im Vergleichszeitraum 1999 verzeichneten, stieg das Nettodefizit der Nichtbanken von 50 Mio EUR in den ersten drei Quartalen 1999 auf 80 Mio EUR in der Berichtsperiode.

Strukturiert man das Vermögenseinkommen in Erträge aus risikokapitalorientierten Veranlagungen¹⁾ und in Erträge aus zinstragenden Finanzanlagen²⁾, wurde für die erste Kategorie ein Nettodefizit von 700 Mio EUR in den ersten drei Quartalen 2000 (Vergleichswert 1999: 910 Mio EUR) ausgewiesen, für Erträge aus zinstragenden Finanzanlagen ein Nettodefizit von 1.500 Mio EUR (Vergleichswert 1999: 1.510 Mio EUR).

Komponenten des Vermögenseinkommens Österreichs¹⁾



Quelle: OeNB.

¹⁾ 1998 endgültige Daten, 1999 revidierte Daten, 2000 provisorische Daten.

- 1) Alle Einkünfte aus der Veranlagung in Form von Beteiligungen und Anteilspapieren.
- 2) Erträge aus Schuldtiteln (festverzinsliche Wertpapiere, Einlagen und Kredite, unabhängig ob sie in den funktionellen Kategorien Direktinvestitionen, Portfolioinvestitionen, sonstige Investitionen oder Währungsreserven enthalten sind).

1.4 Laufende Transfers

Die bedeutendste Position dieser Teilbilanz, das Defizit der laufenden Transfers des öffentlichen Sektors, war in der Berichtsperiode mit netto 1.150 Mio EUR etwas niedriger als im entsprechenden Zeitraum 1999. Die darin enthaltenen geringeren Nettoabflüsse an den EU-Haushalt betragen – 990 Mio EUR gegenüber –1.060 Mio EUR in den ersten drei Quartalen 1999; den Beiträgen Österreichs an den EU-Haushalt von 1.660 Mio EUR standen in der Berichtsperiode Rückflüsse aus dem EU-Haushalt (exklusive Beiträgen zu Infrastrukturmaßnahmen) von 670 Mio EUR gegenüber.

Das Defizit der Transfers des privaten Sektors nahm ebenfalls leicht von 290 auf 240 Mio EUR ab.

2 Vermögensübertragungen

Die Vermögensübertragungen schlossen im Berichtszeitraum mit einem negativen Saldo von 280 gegenüber 210 Mio EUR in den ersten drei Quartalen 1999. Dies war vor allem auf höhere Forderungsverzichte des privaten Sektors zurückzuführen sowie auf etwas geringere Rückflüsse aus der EU für Infrastrukturmaßnahmen.

3 Kapitalbilanz

Mit einem Kapitalimport in der Höhe von 4.900 Mio EUR schloss die österreichische Kapitalbilanz in den ersten drei Quartalen 2000 in einer ähnlichen Größenordnung wie in der Vergleichsperiode 1999 (siehe Tabelle 7). Allerdings sind die grenzüberschreitenden Nettoneuinvestitionen in diesem Zeitraum – verglichen mit den ersten drei Quartalen des Jahres 1999 – stark gestiegen. Die österreichischen Investitionen im Ausland erreichten einen Wert von 41.280 Mio EUR (+40%), jene des Auslands in Österreich 46.180 Mio EUR (+35%).

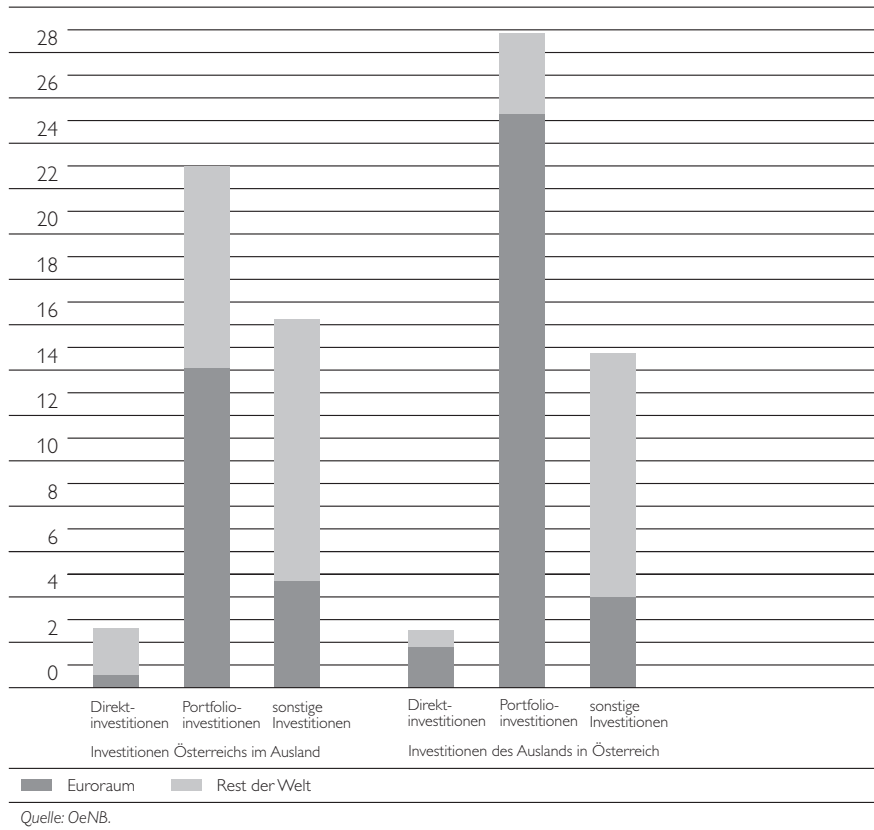
Strukturiert nach Kapitalflüssen gegenüber Ländern innerhalb und außerhalb des Euroraums zeigt das Ergebnis der österreichischen Kapitalbilanz in den Monaten Jänner bis September 2000 folgende Entwicklung: Die österreichischen Investoren erhöhten ihre Forderungen gegenüber dem *Euroraum* um 19.970 Mio EUR, die Verbindlichkeiten inländischer Schuldner wuchsen um 32.730 Mio EUR (siehe Tabelle 8). Während beim Nettoforderungsaufbau gegenüber den Ländern des Euroraums ungefähr der Vergleichswert der Periode Jänner bis September 1999 erreicht wurde, waren die Investitionen aus dem Euroraum deutlich – nämlich um +123% – höher. Per saldo verzeichnete Österreich in den ersten drei Quartalen 2000 einen Nettokapitalzufluss aus dem Euroraum in Höhe von 12.760 Mio EUR.

Den Kapitalimporten aus dem Euroraum stehen Kapitalexporte in die *Länder außerhalb des Euroraums* gegenüber. Österreich exportierte in der Berichtsperiode netto 7.870 Mio EUR. Das stark gesteigerte Interesse österreichischer Anleger, Investitionen in Ländern außerhalb des Euroraums zu tätigen, führte in den Monaten Jänner bis September 2000 zu einem Abfluss von Kapital mit einem Transaktionsvolumen von 21.310 Mio EUR, eine Verdoppelung im Vergleich zu den ersten drei Quartalen 1999. Rückläufig hingegen entwickelte sich der grenzüberschreitende Kapitalzufluss aus Ländern außerhalb des Euroraums: Dieser betrug im Beobach-

Kapitalbilanztransaktionen nach ausgewählten Teilbilanzen

in den ersten drei Quartalen 2000

in Mrd EUR



tungszeitraum 13.440 Mio EUR, um 6.000 Mio EUR weniger als in der entsprechenden Periode 1999.

Eine Betrachtung aller grenzüberschreitenden Kapitalströme nach *Finanzierungsinstrumenten* zeigt, dass im Zeitraum Jänner bis September 2000 die österreichischen *Direktinvestitionen* geringfügig über jenen des Auslands in Österreich lagen. Die aktiven Direktinvestitionen Österreichs bewirkten einen Nettokapitalexport von 2.640 Mio EUR, die passiven Direktinvestitionen Nettokapitaleingänge von 2.540 Mio EUR. Im Bereich der *Portfolioinvestitionen* wurden von österreichischen Investoren Käufe von ausländischen Wertpapieren in Höhe von 23.020 Mio EUR getätigt, was ungefähr dem Wert der ersten drei Quartale der Vergleichsperiode 1999 entsprach. Hingegen konnte beim Verkauf österreichischer Wertpapiere an das Ausland eine Steigerung von fast 50% erzielt werden. Mit einem Transaktionswert von 28.870 Mio EUR wurde bereits in den ersten drei Quartalen des Jahres 2000 der Gesamtwert des Jahres 1999 um 17% überschritten. Dies war vor allem auf den Absatz österreichischer Schuldverschreibungen zurückzuführen, deren Transaktionsvolumen im Beobachtungszeitraum einen Wert von 27.340 Mio EUR erreichte. Netto ergab die Teilbilanz Portfolioinvestitionen einen Kapitalimport, dagegen war bei den *sonstigen Investitionen* im Beobachtungszeitraum – so wie bei den Direktinvestitionen – ein Nettokapitalexport zu verzeichnen.

Nach *volkswirtschaftlichen Sektoren* zeigt die Analyse der österreichischen Kapitalbilanz im Beobachtungszeitraum Jänner bis September 2000 einen Kapitalimport des Bankensystems (OeNB und Banken) von 11.310 Mio EUR und einen Kapitalexport des Nichtbankensystems (Staat und sonstige Sektoren) von 6.390 Mio EUR. Der Sektor OeNB und Banken erhöhte seine Auslandsforderungen in den ersten drei Quartalen um 18.960 Mio EUR. Die Nettoneuinvestitionen des Auslands in diesem Sektor wurden im Vergleich zur Vorjahresperiode 1999 um 68% gesteigert und betragen 30.270 Mio EUR. Der österreichische *Staat* hat in den Monaten Jänner bis September 2000 deutlich mehr in ausländische Anlagen investiert als in früheren Vergleichsperioden. Gleichzeitig war der Anstieg der Auslandsverpflichtungen des Staats höher als im Vergleichszeitraum 1999. Per saldo importierte der Staat netto Kapital mit einem Transaktionsvolumen von 9.530 Mio EUR. Durch das Engagement des *sonstigen Sektors*¹⁾ im Ausland wurden die Forderungen in den ersten drei Quartalen um 18.770 Mio EUR erhöht, andererseits wurden die Verpflichtungen gegenüber dem Ausland um 2.850 Mio EUR gesteigert.

Die strukturierte Betrachtung der Kapitalströme *nach zinstragenden und risikokapitalorientierten Investitionen* zeigt folgendes Bild: Inländische Anleger investierten in den ersten drei Quartalen des Jahres 2000 mit einem Volumen von 30.690 Mio EUR vor allem in zinstragende Finanzanlagen.²⁾ Deren Anteil an den gesamten österreichischen Investitionen im Ausland war mit 74% niedriger als im Vergleichszeitraum 1999. In den ersten drei Quartalen 1999 hatte der Anteil noch 82% bei einem Investitionsvolumen von 24.420 Mio EUR betragen. Das österreichische Engagement in ausländische risikokapitalorientierte Investitionen³⁾ wurde hingegen in der Berichtsperiode, verglichen mit der Vorjahresperiode 1999, gesteigert. Mit Nettoneuinvestitionen in Höhe von 10.590 Mio EUR wurde der Vergleichswert verdoppelt und der Anteil an den Auslandsinvestitionen von 18 auf 26% erhöht.

Eine etwas andere Situation zeigt sich bei den Investitionen des Auslands in Österreich. Die Bedeutung zinstragender Investitionen für ausländische Anleger hat sich in den ersten drei Quartalen 2000 weiter gefestigt. Mit einem Transaktionsvolumen von 42.230 Mio EUR – deutlich höher als in der Vergleichsperiode 1999 – investierte das Ausland in diese Form der Finanzanlage. Der Anteil an den gesamten ausländischen Investitionen in Österreich betrug somit 91%. Das Interesse an risikokapitalorientierten Finanzanlagen entwickelte sich jedoch rückläufig. In dieser Finanzkategorie wurde in der Berichtsperiode ein Nettokapitalzufluss von 3.940 Mio EUR verzeichnet. Der Anteil an den Auslandsinvestitionen betrug 9%, während in der Vergleichsperiode 1999 ein Anteil von 12% erreicht werden konnte.

1) Dieser umfasst sonstige Finanzinstitute, Versicherungen und Pensionskassen sowie Unternehmen und private Haushalte.

2) Festverzinsliche Wertpapiere, Einlagen und Kredite, unabhängig ob sie in den funktionellen Kategorien Direktinvestitionen, Portfolioinvestitionen, sonstige Investitionen oder Währungsreserven enthalten sind.

3) Veranlagung in Form von Beteiligungen und Anteilspapieren.

Nach *Laufzeiten* gegliedert war innerhalb der zinstragenden Investitionen in den Monaten Jänner bis September 2000 zu beobachten, dass im Aufbau von Forderungen und Verbindlichkeiten Österreichs gegenüber dem Ausland den kurzfristigen und den langfristigen Finanzinstrumenten gleiche Bedeutung zukam.

3.1 Direktinvestitionen

Nach einer leichten Abschwächung im ersten Halbjahr 2000 verzeichnete die Zahlungsbilanzstatistik der OeNB im dritten Quartal 2000 wiederum umfangreiche Direktinvestitionen in beiden Richtungen. Die Aktivitäten österreichischer Investoren erreichten im dritten Quartal mit 1.530 Mio EUR einen neuen Rekordwert, aber auch die Investitionen des Auslands in Österreich im Ausmaß von 1.240 Mio EUR stellen ein bisher nur selten übertraffenes Ergebnis dar.

In den ersten drei Quartalen betrug der Nettokapitalexport Österreichs unter dem Titel *aktive Direktinvestitionen* in Summe 2.640 Mio EUR (+24%) und damit bereits um 20 Mio EUR mehr als der *Gesamtwert* des Jahres 1999; ein neuer Höchstwert für 2000 ist damit sehr wahrscheinlich geworden. Hinter den Nettoumsätzen an Beteiligungskapital (inklusive Grundstücken und Gebäuden) in Höhe von 1.880 Mio EUR standen Bruttoneuinvestitionen von 2.710 Mio EUR und Bruttodesinvestitionen von 830 Mio EUR. Die in den letzten Jahren beobachtete deutliche Verbesserung der Ertragslage österreichischer Tochterunternehmen im Ausland führte von Jänner bis September 2000 zu reinvestierten Gewinnen in Höhe von 470 Mio EUR. Auch das Kreditvolumen zwischen österreichischen Investoren und ihren verbundenen Unternehmen ist um 290 Mio EUR gestiegen. Damit nehmen die Auslandsinvestitionen österreichischer Unternehmen bereits das fünfte Jahr in Folge deutlich zu.

Im Jahr 2000 wird Österreich seine Rolle als einer der führenden Ostinvestoren festigen können. Beinahe 60% der Neuinvestitionen flossen im Berichtszeitraum in die Länder Mittel- und Osteuropas und nur 30% in die EU (Euroraum: 22%). Mit 600 Mio EUR war die Tschechische Republik das wichtigste Zielland. Nach Deutschland, das mit 400 Mio EUR auf dem zweiten Platz liegt, folgen Polen und Ungarn mit 260 bzw. 240 Mio EUR. Auf dem fünften Platz folgt mit Schweden wieder ein Mitgliedsland der EU (230 Mio EUR). Erstmals tauchte auch Rumänien in der Liste der zehn wichtigsten Zielländer auf und überholte damit knapp die USA (jeweils 170 Mio EUR). Ein dreistelliger Millionenbetrag floss auch noch in die Niederlande, die damit den achten Rang belegen.

Etwas weniger dynamisch als die aktiven Direktinvestitionen entwickelten sich in den ersten drei Quartalen 2000 die *ausländischen Direktinvestitionen* in Österreich mit einem Zuwachs um 6,5%. Mit 2.540 Mio EUR lagen die Nettokapitaleingänge sogar marginal unter dem Niveau der aktiven Direktinvestitionen: Dabei ist allerdings zu beachten, dass die Fusion der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG und Bank Austria AG in der vorliegenden Statistik noch nicht enthalten ist. Bruttoneuinvestitionen von 2.210 Mio EUR standen Desinvestitionen von 470 Mio EUR gegenüber. Netto lagen die Unternehmensbeteiligungen (inklusive Grundstücken und

Gebäuden) damit bei 1.730 Mio EUR. Infolge hoher Gewinnausschüttungen im zweiten Quartal beliefen sich die reinvestierten Gewinne gemäß vorläufigen Berechnungen nur auf 680 Mio EUR, während die Ausweitung der sonstigen Forderungen ausländischer Investoren gegenüber ihren österreichischen Töchtern nur mit 130 Mio EUR zu Buche schlägt. Die passiven Direktinvestitionen konzentrieren sich traditionell auf wenige Länder: Wie fast immer dominiert Deutschland mit 1.480 Mio EUR oder beinahe 60% der Zuflüsse. Mit großem Abstand folgen das Vereinigte Königreich und – eher überraschend – Luxemburg mit Investitionen in Höhe von 260 bzw. 210 Mio EUR. Wichtigster Investor außerhalb der EU war in der Berichtsperiode die Schweiz mit 170 Mio EUR. Auf den Plätzen fünf und sechs folgen die USA und Schweden, wobei deren Investitionssummen bei nur mehr 90 Mio EUR liegen.

3.2 Portfolioinvestitionen

In den ersten drei Quartalen 2000 ergaben die grenzüberschreitenden Transaktionen im Bereich Portfolioinvestitionen einen Nettokapitalimport von 5.860 Mio EUR, dieser war annähernd so hoch wie der Nettokapitalimport des Gesamtjahres 1998 (Gesamtjahr 1999: Nettokapitalexport in Höhe von 2.600 Mio EUR). Betrachtet man die entsprechenden Bruttowerte, so zeigt sich, dass sowohl bei den Investitionen von Inländern in ausländische Wertpapiere als auch bei den Engagements der ausländischen Investoren in inländische Wertpapiere eine weitere Steigerung gegenüber 1999 und damit eine Fortsetzung des Investitionsanstiegs seit 1998 zu verzeichnen ist.

Aus einer regionalen Analyse der Portfolioinvestitionen ergibt sich beim Engagement österreichischer Anleger in ausländische Wertpapiere eine deutliche Verschiebung zu Gunsten der Veranlagungen in Emissionen von Ländern außerhalb des Euroraums. Ihr Anteil ist von 23% im Gesamtjahr 1999 auf 39% in den ersten drei Quartalen 2000 angestiegen. Für inländische Wertpapiere¹⁾, die in den ersten drei Quartalen 2000 ins Ausland verkauft wurden, war der Euroraum der bedeutendste Absatzmarkt (90%). Im Vergleich dazu betrug der entsprechende Wert für das Gesamtjahr 1999 60%.

Eine sektorale Analyse der Käufe von ausländischen Wertpapieren durch Österreicher zeigt, dass sonstige Finanzinstitute²⁾ die Hauptinvestoren in diesem Bereich waren (65%). Mit einigem Abstand folgen die Banken (20%) und der Staat (15%), wobei Letzterer im Vergleich zum Gesamtjahres-

1) Während bei Direktinvestitionen und sonstigen Investitionen von Ausländern in Österreich der ausländische Kapitalgeber identifiziert werden kann, kann bei Portfolioinvestitionen nur das Land, über das die Transaktion abgewickelt wird, festgestellt werden. Dadurch ergibt sich für Portfolioinvestitionen keine aktuelle bzw. nicht durchgehend verlässliche Gliederung der Gläubiger. Allerdings zeigen laufende Untersuchungen, dass ein großer Anteil der Wertpapiere, die in den Euroraum gegangen sind, Anleihen der Republik Österreich sind, die im Rahmen des Tender- bzw. Syndikatsverfahrens an ausländische Teilnehmerbanken verkauft wurden. Da in diesem Fall der Sekundärmarkt relativ geringe grenzüberschreitende Transaktionsvolumina verursachte, kann hier die regionale Struktur der Basisdaten als hinreichend aussagekräftig betrachtet werden.

2) Dieser volkswirtschaftliche Sektor umfasst vor allem Kapitalanlagegesellschaften, Versicherungen und Pensionskassen.

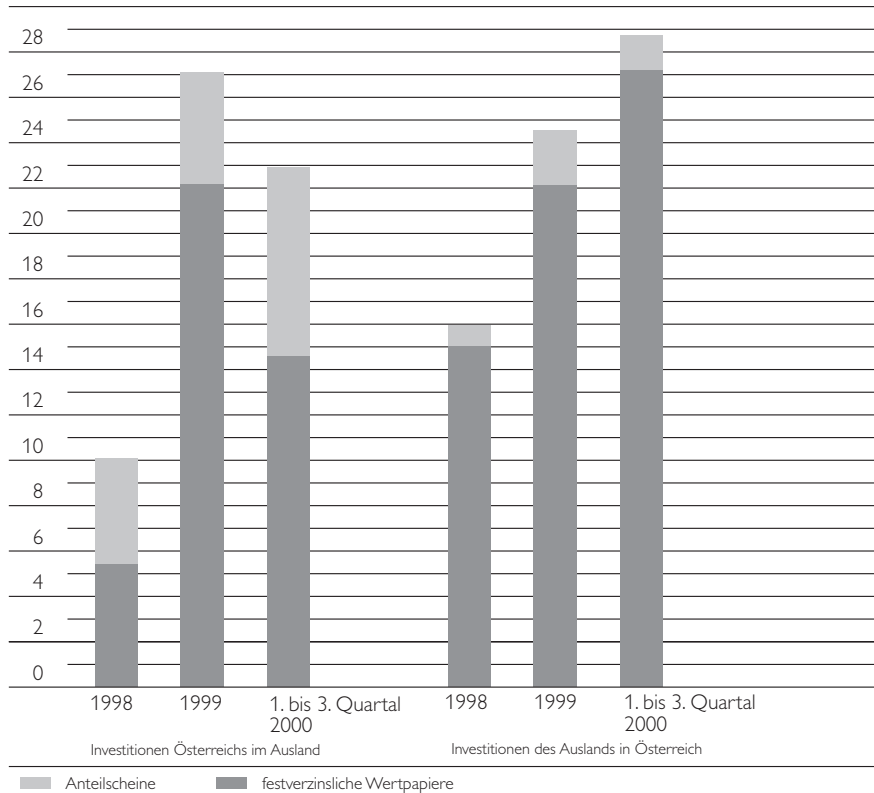
ergebnis von 1999 stark zugenommen hat (1999: Staat 1%). Beim Erwerb österreichischer Wertpapiere durch ausländische Anleger zeigt die Gliederung nach Emittentensektoren in den ersten drei Quartalen 2000 ein Aufholen des Bankensektors auf 50%, der Sektor Staat erreichte 45%. Im Gesamtjahr 1999 veranlagten ausländische Investoren hauptsächlich in österreichische Emissionen des Sektors Staat (60%) und nur zu 30% in inländische Bankenemissionen.

3.2.1 Portfolioinvestitionen im Ausland

In den ersten drei Quartalen 2000 erwarben österreichische Anleger ausländische Wertpapiere im Ausmaß von 23.020 Mio EUR, im Vergleich dazu investierten Inländer in diese Finanztitel im gesamten Jahr 1999 27.250 Mio EUR. Eine Gliederung nach einzelnen Wertpapierarten macht deutlich, dass die ausländischen Anteilscheine zunehmend an Bedeutung gewinnen: Betrag der Anteil ausländischer Aktien und Investmentzertifikate im Gesamtjahr 1999 18%, so verdoppelte sich ihr Anteil in den ersten drei Quartalen 2000. Diese Veranlagungsentscheidung der österreichischen Investoren ging damit zulasten der festverzinslichen Wertpapiere. Innerhalb der letztgenannten Kategorie investierten die österreichischen Anleger nur mehr halb so viel wie im Gesamtjahr 1999 in ausländische langfristige

Grenzüberschreitende Wertpapiertransaktionen - Nettoneuinvestitionen nach Finanzierungsinstrumenten¹⁾

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

¹⁾ 1998 endgültige Daten, 1999 revidierte Daten, 2000 provisorische Daten.

festverzinsliche Wertpapiere (10.710 Mio EUR). Andererseits erwarben inländische Investoren Geldmarktpapiere im Ausmaß von 3.940 Mio EUR (Gesamtjahr 1999: 160 Mio EUR).

Die österreichischen Anleger, mehrheitlich institutionelle, kauften in den ersten drei Quartalen 2000 *ausländische Anteils-papiere* im Ausmaß von 8.360 Mio EUR, wobei der Hauptteil (80%) dieser Käufe im ersten Halbjahr 2000 getätigt wurde. Auf *ausländische Aktien* entfielen 4.040 Mio EUR, dies war annähernd 1,5-mal so viel wie im Gesamtjahr 1999. Börsennotierte Aktien vor allem des Finanz-, Industrie- und Technologiesektors waren für die österreichischen Investoren von Interesse. Geographisch betrachtet wurden mehrheitlich Aktien von Unternehmen des Euroraums und den USA erworben.

Die Veranlagungen in *ausländische Investmentzertifikate* in den ersten drei Quartalen 2000 übertrafen mit 4.290 Mio EUR den Erwerb ausländischer Aktien. Inländische Investmentfonds, als die dominierende Anlegergruppe in diesem Bereich, veranlagten vor allem in ausländische gemischte Fonds und Aktienfonds, die in die eigenen Dachfonds integriert wurden.

Bei den *ausländischen festverzinslichen Wertpapieren* kam es in den ersten drei Quartalen 2000 im Vergleich zu 1999 zu unterschiedlichen Entwicklungen im lang- und kurzfristigen Bereich. Österreichische Anleger investierten 10.710 Mio EUR in langfristige festverzinsliche Wertpapiere und damit – wie bereits erwähnt – nur die Hälfte vom Gesamtjahreserwerb von 1999. Eine regionale Analyse zeigt: Inländische Investoren erwarben um 5.690 Mio EUR *langfristige festverzinsliche Wertpapiere* anderer Länder des Euroraums, wovon die größten Anteile auf italienische, deutsche, niederländische und französische Emissionen entfielen und hier vor allem auf Staatsanleihen. Außerhalb des Euroraums investierten die Österreicher vor allem im Vereinigten Königreich, in Griechenland¹⁾, in den USA und in osteuropäische Nachbarländer. Der Großteil der Nettoneuinvestitionen erfolgte in Euro denominierten Wertpapieren. Die Wertpapiere wurden zu 43% von inländischen Banken und zu 55% von inländischen sonstigen Finanzinstituten erworben.

In *Geldmarktpapiere* wurde von inländischen Anlegern mit 3.940 Mio EUR ein Vielfaches des Vergleichswerts von 1999 investiert, wobei der Zentralstaat eine maßgebliche Rolle einnahm. Geographisch betrachtet entfielen 2.690 Mio EUR auf den Erwerb von kurzfristigen Schuldverschreibungen aus dem Euroraum, wovon der größte Anteil auf deutsche, irische und niederländische Emissionen entfiel. Außerhalb des Euroraums investierten Österreicher vor allem im Vereinigten Königreich und in den USA.

3.2.2 Portfolioinvestitionen in Österreich

Der Nettokapitalzufluss aus dem Auslandsabsatz österreichischer Wertpapiere betrug in den ersten drei Quartalen 2000 28.870 Mio EUR, das bedeutet um rund 20% mehr als im gesamten Jahr 1999. Eine Gliederung nach einzelnen Wertpapierarten zeigt, dass inländische langfristige festverzinsliche Wertpapiere (rund 80%) weiterhin die attraktivste Investitions-

1) Griechenland wurde erst per 1. Jänner 2001 zwölftes Mitgliedsland des Euroraums.

kategorie für ausländische Anleger sind. Österreichische Geldmarktpapiere und Anteilscheine haben annähernd denselben Stellenwert (jeweils rund 10%) am ausländischen Anlegermarkt.

In den ersten drei Quartalen 2000 wurden *inländische Anteilspapiere* im Ausmaß von 1.540 Mio EUR an das Ausland verkauft, dies sind 60% vom Gesamtjahresabsatz von 1999. Davon entfielen 430 Mio EUR auf *inländische Aktien*, vor allem des Bankensektors. Dies sind nur 50% vom Gesamtjahresabsatz 1999, im Wesentlichen auf Grund der Tatsache, dass österreichische Aktien im zweiten Quartal 2000 netto vom Ausland verkauft wurden. *Inländische Investmentzertifikate*, vor allem Aktienfonds und gemischte Fonds, konnten in den ersten drei Quartalen 2000 um 1.090 Mio EUR im Ausland abgesetzt werden.

Das Kaufinteresse von ausländischen Investoren an *österreichischen Schuldverschreibungen* ist auch im Jahr 2000 weiter gestiegen, denn es wurden um 23% mehr österreichische festverzinsliche Wertpapiere in den ersten drei Quartalen 2000 an das Ausland verkauft als im gesamten Jahr 1999. Der Großteil des Gesamtabsatzes an *langfristigen festverzinslichen Wertpapieren* in Höhe von 23.160 Mio EUR war auf in Euro denominierte Neuemissionen zurückzuführen. Neben dem Euro zeigten sich ausländische Investoren auch an Emissionen in japanischen Yen und in US-Dollar interessiert. Eine sektorale Analyse der langfristigen Schuldverschreibungen ergibt, dass der Bankensektor Emissionen im Wert von 12.530 Mio EUR und der Staat im Ausmaß von 11.040 Mio EUR an ausländische Gläubiger veräußerten.

**Tender- und Syndikatsanleihen der Republik Österreich
in den ersten drei Quartalen 2000¹⁾**

	ISIN	Auslandstransaktionen in Mio EUR
5'5% Bundesanleihe 1999–2010/4	AT0000384938	3.086
5'5% Bundesanleihe 2000–2007/144A	AT0000384953	3.574
3'4% Bundesanleihe 1999–2004/3	AT0000384862	341
5'875% Bundesanleihe 1996–2006/7	AT0000383518	2.565
6'25% Bundesanleihe 1997–2027/6	AT0000383864	1.256
3'9% Bundesanleihe 1998–2005/3	AT0000384524	1.764
Insgesamt		12.586

Quelle: OeNB.

¹⁾ Transaktionswerte; positives Vorzeichen = Verkauf ins Ausland.

Auch der Absatz *österreichischer Geldmarktpapiere* stieg an: Ausländische Anleger investierten in den ersten drei Quartalen 2000 4.180 Mio EUR und damit um 18% mehr als im gesamten Jahr 1999. Eine währungsweise Analyse ergibt, dass ausländische Investoren in Euro denominierte inländische kurzfristige Schuldverschreibungen verkauften und dagegen US-Dollar denominierte Geldmarktpapiere erwarben. Eine Betrachtung nach Emittentensektoren zeigt, dass der österreichische Zentralstaat mehrheitlich kurzfristige Anleihen und die österreichischen Banken vorwiegend Commercial Papers und Depotzertifikate an das Ausland verkauften.

3.3 Sonstige Investitionen

In der Teilbilanz sonstige Investitionen drehte der Nettokapitalzufluss von 4.210 Mio EUR in den Monaten Jänner bis September 1999 zu einem Nettokapitalabfluss in Höhe von 1.480 Mio EUR in der Berichtsperiode 2000.

Nach Sektoren untergliedert wurde von den *Nichtbanken* (Staat und sonstiger Sektor) per saldo in den ersten drei Quartalen 2000 Kapital in Höhe von 2.200 Mio EUR exportiert. Vom *Bankensystem* (OeNB und Banken) wurde hingegen netto Kapital in Höhe von 720 Mio EUR importiert, ein deutlich geringerer Nettokapitalimport als in der Vergleichsperiode 1999 (6.750 Mio EUR).

Eine regionale Betrachtung der sonstigen Investitionen macht deutlich, dass in der Berichtsperiode 2000 sowohl gegenüber dem *Euroraum* als auch gegenüber den *Ländern außerhalb des Euroraums* ein Nettokapitalabfluss zu verzeichnen war. Per saldo gingen in den ersten drei Quartalen 2000 47% der Nettoneuinvestitionen in den Euroraum, 53% in Länder außerhalb des Euroraums. Der Nettokapitalexport in den Euroraum verringerte sich in den ersten drei Quartalen 2000 um rund 1 Mrd EUR auf 690 Mio EUR. Gegenüber den Ländern außerhalb des Euroraums wurde in der Berichtsperiode 2000 netto Kapital in Höhe von 790 Mio EUR exportiert. Im Vergleich dazu war in der Periode Jänner bis September 1999 gegenüber den Nichteuroraumländern ein Kapitalimport von 5.920 Mio EUR zu verzeichnen gewesen.

3.4 Finanzderivate

Die Position Finanzderivate umfasst im Wesentlichen Optionen, Future-Kontrakte und Swaps, die sowohl auf Kapital- (z. B. Devisen, Wertpapiere) als auch auf Zinsprodukten basieren können. Als Transaktionswerte werden einerseits die Käufe bzw. Verkäufe der in Wertpapieren verbrieften Finanzderivate erfasst, andererseits die Transaktionen, die sich aus Optionszahlungen (inklusive Prämien) im Zuge des OTC bzw. aus den Nachschusszahlungen bei Future-Kontrakten sowie aus Swapzahlungen ergeben.

Die Position Finanzderivate schloss in den ersten drei Quartalen 2000 mit einem Kapitalimport von 370 Mio EUR, der überwiegende Teil davon (340 Mio EUR) ist auf die darin enthaltenen zinsbasierenden Finanzderivate zurückzuführen. Im Wesentlichen wurden die Transaktionen, wie in der Vergangenheit auch, von nicht in Wertpapieren verbrieften Finanzderivaten bestimmt, wobei vor allem Swapoperationen der Banken und des Zentralstaats für die Entwicklung verantwortlich waren.

3.5 Offizielle Währungsreserven

Die offiziellen Währungsreserven verringerten sich transaktionsbedingt in den ersten drei Quartalen 2000 um 260 Mio EUR. Forderungen gegen nicht gebietsansässige Banken und Notenbanken erhöhten sich in diesem Zeitraum transaktionsbedingt um 600 Mio EUR. Demgegenüber gab es Abnahmen vor allem in den Positionen Wertpapiere der Währungsreserve, Gold und Reserveposition beim IWF. Bei Wertpapieren waren es vor allem Verkäufe im dritten Quartal im Ausmaß von 450 Mio EUR, die im gesamten

Berichtszeitraum zu einer transaktionsbedingten Abnahme von 330 Mio EUR führten. Die Verringerung bei Gold war auf einen Verkauf in Höhe von 280 Mio EUR im Juli 2000 zurückzuführen.

Auf Grund der Wechselkursentwicklung des Euro stieg der Stand der Währungsreserven trotz der transaktionsbedingten Abflüsse von Jahresbeginn bis Ende September 2000 um 1,3 auf 20,2 Mrd EUR.

4 Tabellenanhang

Tabelle 1

Gesamtübersicht			
	1. bis 3. Quartal 1999 ¹⁾	1. bis 3. Quartal 2000 ²⁾	Veränderung zum Vorjahr
in Mio EUR			
Leistungsbilanz	-3.903	-4.808	- 905
Güter, Dienstleistungen und Einkommen	-2.350	-3.420	-1.070
Güter und Dienstleistungen	- 319	-1.631	-1.312
Güter	-2.927	-2.321	+ 606
Dienstleistungen	+2.608	+ 691	-1.917
Reiseverkehr	+1.740	+1.476	- 264
Andere Dienstleistungspositionen	+ 869	- 786	-1.655
Transport	+ 981	+1.137	+ 156
davon internationaler Personentransport	+ 514	+ 599	+ 85
Bauleistungen	+ 195	+ 165	- 30
Finanzdienstleistungen	+ 79	+ 80	+ 1
Patente und Lizenzen	- 351	- 240	+ 111
Sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen	+ 968	+1.027	+ 59
davon Transithandelserträge	+ 757	+ 890	+ 133
Restliche Dienstleistungen	+ 49	+ 112	+ 63
NAL	-1.052	-3.067	-2.015
Einkommen	-2.032	-1.789	+ 243
Erwerbseinkommen	+ 396	+ 411	+ 15
Vermögenseinkommen	-2.428	-2.200	+ 228
Laufende Transfers	-1.553	-1.388	+ 165
öffentlicher Sektor	-1.263	-1.149	+ 114
privater Sektor	- 290	- 239	+ 51
Vermögensübertragungen und Kapitalbilanz	+4.441	+4.621	+ 180
Vermögensübertragungen	- 207	- 275	- 68
öffentlicher Sektor	+ 125	+ 114	- 11
privater Sektor	- 364	- 369	- 5
Erwerb/Veräußerung von nicht produzierten oder nichtfinanziellen Vermögensgegenständen	+ 33	- 20	- 53
Kapitalbilanz	+4.648	+4.896	+ 248
Direktinvestitionen	+ 248	- 103	- 351
Portfolioinvestitionen	-1.952	+5.855	+7.807
Sonstige Investitionen	+4.213	-1.482	-5.695
Finanzderivate	+ 273	+ 370	+ 97
Offizielle Währungsreserven ³⁾	+1.866	+ 257	-1.609
Statistische Differenz	- 538	+ 189	+ 727

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 Ländergruppen¹⁾

1. bis 3. Quartal 2000

	Export		Import		Saldo	
	Veränderung zum Vorjahr	Anteil am Gesamt-export	Veränderung zum Vorjahr	Anteil am Gesamt-import	Veränderung zum Vorjahr	
	in %				in Mio EUR	
EU	+111	60,8	+ 9,7	66,6	-5.510	- 136
Euroraum	+105	54,2	+ 9,4	61,4	-6.046	- 265
davon:						
<i>Deutschland</i>	+ 8,2	33,2	+11,4	41,0	-5.531	-1.007
<i>Italien</i>	+20,4	8,8	+ 6,6	7,3	+ 481	+ 507
<i>Frankreich</i>	+12,0	4,3	- 2,8	4,5	- 240	+ 304
Länder außerhalb des Euroraums	+21,9	45,8	+21,1	38,6	+2.157	+ 502
davon:						
<i>Schweiz und Liechtenstein</i>	+31,9	7,1	+ 4,0	3,1	+1.896	+ 804
<i>Osteuropa²⁾</i>	+23,0	16,8	+30,5	13,1	+1.347	- 78
<i>USA</i>	+26,3	5,1	+15,3	5,4	- 386	+ 141
<i>Japan</i>	+25,5	1,3	+21,0	2,7	- 832	- 124
Insgesamt	+15,5	100,0	+13,6	100,0	-3.889	+ 236

Quelle: Statistik Austria.

¹⁾ Ländergruppen gemäß WIFO-Definition.

²⁾ Albanien, Bulgarien, Estland, Nachfolgestaaten Jugoslawiens, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Russland, Slowakische Republik, Tschechische Republik, Ukraine, Ungarn, Weißrussland.

Tabelle 3

Warenverkehr gemäß Außenhandelsstatistik

Gliederung nach Warenobergruppen

	Export				Import				Saldo			
	1. bis 3. Quartal 2000		Veränderung zum Vorjahr		1. bis 3. Quartal 2000		Veränderung zum Vorjahr		1. bis 3. Quartal 2000		Veränderung zum Vorjahr	
	in Mio EUR		in %		in Mio EUR		in %		in Mio EUR			
Nahrungsmittel	2.423	+ 318	+ 15,1		2.688	+ 56	+ 2,1		- 265	+ 262		
Rohstoffe	2.354	+ 397	+ 20,3		5.439	+ 1.784	+ 48,8		- 3.085	- 1.387		
davon: <i>Energie (SITC 3)</i>	584	+ 175	+ 42,6		3.290	+ 1.428	+ 76,7		- 2.706	- 1.253		
Halbfertigwaren	7.532	+ 1.413	+ 23,1		6.860	+ 1.076	+ 18,6		+ 672	+ 337		
Fertigwaren	38.085	+ 4.595	+ 13,7		39.251	+ 3.522	+ 9,9		- 1.166	+ 1.073		
Investitionsgüter	13.286	+ 1.644	+ 14,1		13.677	+ 1.638	+ 13,6		- 391	+ 6		
Konsumgüter	24.799	+ 2.951	+ 13,5		25.573	+ 1.885	+ 8,0		- 774	+ 1.067		
Sonstige Fertigwaren	53	x	x		99	x	x		- 46	x		
Insgesamt	50.448	+ 6.761	+ 15,5		54.337	+ 6.525	+ 13,6		- 3.889	+ 236		

Quelle: Statistik Austria.

Tabelle 4

Reiseverkehr und internationaler Personentransport				
	1. bis 3. Quartal 1999 ¹⁾	1. bis 3. Quartal 2000 ²⁾	Veränderung zum Vorjahr	
	in Mio EUR		in %	
Reiseverkehr				
Eingänge	8.261	8.660	+399	+ 4,8
Ausgänge	6.521	7.184	+663	+10,2
Saldo	1.740	1.476	-264	-15,2
Internationaler Personentransport				
Eingänge	1.076	1.246	+170	+15,8
Ausgänge	562	647	+ 85	+15,1
Saldo	514	599	+ 85	+16,5
	in 1.000		in %	
Ausländernächtingungen	71.710	71.315	-395	+ 0,6

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

Tabelle 5

Ausländernächtingungen in Österreich nach Herkunftsländern				
	1. bis 3. Quartal 2000			
	Über- nachtingungen	Veränderung zum Vorjahr		Anteil
	in 1.000	in %		
Deutschland	45.027	-884	- 1,9	63,1
Niederlande	6.673	+165	+ 2,5	9,4
Vereinigtes Königreich	2.730	+244	+ 9,8	3,8
Belgien, Luxemburg	2.005	- 87	- 4,1	2,8
Schweiz, Liechtenstein	2.420	+ 75	+ 3,2	3,4
Dänemark	820	+ 1	+ 0,2	1,2
Italien	2.122	-164	- 7,2	3,0
Frankreich	1.336	-225	-14,4	1,9
Schweden	611	+ 43	+ 7,6	0,9
Spanien	378	- 11	- 2,9	0,5
Polen	675	- 27	- 3,9	0,9
Ungarn	618	+ 31	+ 5,3	0,9
Tschechische Republik	597	+ 4	+ 0,7	0,8
Kroatien	212	+ 15	+ 7,5	0,3
GUS	302	+ 36	+13,5	0,4
Slowenien	171	+ 1	+ 0,3	0,2
Slowakische Republik	124	+ 9	+ 8,1	0,2
USA	1.570	+280	+21,7	2,2
Japan	452	- 1	- 0,3	0,6
Sonstige Länder	2.472	+ 99	+ 4,2	3,5
Insgesamt	71.315	-395	- 0,6	100,0
Nachrichtlich: Inländer	26.523	+767	+ 3,0	x

Quelle: Statistik Austria.

Tabelle 6

Vermögenseinkommen			
	1. bis 3. Quartal 1999 ¹⁾	1. bis 3. Quartal 2000 ²⁾	Veränderung zum Vorjahr
<i>in Mio EUR</i>			
Vermögenseinkommen, Saldo ³⁾	-2.428	- 2.200	+ 228
Vermögenseinkommen vom Ausland	6.104	8.356	+2.252
Vermögenseinkommen an das Ausland	8.531	10.556	+2.025
Erträge aus Direktinvestitionen, Saldo ³⁾	- 841	- 805	+ 36
Erträge aus Direktinvestitionen im Ausland	600	888	+ 288
Erträge aus Direktinvestitionen in Österreich	1.441	1.693	+ 252
Erträge aus Portfolioinvestitionen, Saldo ³⁾	-1.976	- 1.915	+ 61
Erträge aus ausländischen Anteilspapieren	155	321	+ 166
Erträge aus inländischen Anteilspapieren	205	192	- 13
Erträge aus ausländischen langfristigen festverzinslichen Wertpapieren	2.054	2.922	+ 868
Erträge aus inländischen langfristige festverzinslichen Wertpapieren	3.940	4.852	+ 912
Erträge aus ausländischen Geldmarktpapieren	78	68	- 10
Erträge aus inländischen Geldmarktpapieren	118	183	+ 65
Erträge aus Sonstigem, Saldo ³⁾	389	520	+ 131
Erträge aus Sonstigem, Aktiva ⁴⁾	3.217	4.157	+ 940
Erträge aus Sonstigem, Passiva	2.827	3.637	+ 810
Vermögenseinkommen aus ausländischen zinstragenden Investitionen ⁵⁾	5.373	7.174	+1.801
Vermögenseinkommen aus inländischen zinstragenden Investitionen ⁶⁾	6.887	8.674	+1.787
Vermögenseinkommen aus ausländischen risikokapitalorientierten Investitionen ⁷⁾	730	1.182	+ 452
Vermögenseinkommen aus inländischen risikokapitalorientierten Investitionen ⁷⁾	1.644	1.882	+ 238
<i>Nachrichtlich:</i>			
Finanzderivate basierend auf Zinskontrakten, Saldo ⁸⁾	254	336	+ 82

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.
⁵⁾ Erträge aus festverzinslichen Wertpapieren, Einlagen, Krediten und Währungsreserven.
⁶⁾ Erträge aus festverzinslichen Wertpapieren, Einlagen und Krediten.
⁷⁾ Erträge aus Direktinvestitionen und Anteilspapieren.
⁸⁾ Bestandteil der Kapitalbilanz, Finanzderivate.

Tabelle 7

Kapitalbilanz				
	1998 ¹⁾	1999 ²⁾	1. bis 3. Quartal 1999 ²⁾	1. bis 3. Quartal 2000 ³⁾
<i>Nettowert in Mio EUR</i>				
Kapitalbilanz	+ 5.531	+ 4.938	+ 4.648	+ 4.896
Forderungen	-16.049	-34.623	-29.627	-41.280
Verbindlichkeiten	+21.580	+39.561	+34.275	+46.176
Direktinvestitionen	+ 1.609	+ 14	+ 248	- 103
im Ausland	- 2.469	- 2.622	- 2.133	- 2.639
Beteiligungen	- 2.098	- 2.410	- 2.004	- 1.878
Reinvestitionen	- 347	- 368	- 343	- 469
Sonstiges Kapital	- 24	+ 156	+ 214	- 292
im Inland	+ 4.078	+ 2.637	+ 2.381	+ 2.535
Beteiligungen	+ 3.191	+ 1.192	+ 1.220	+ 1.733
Reinvestitionen	+ 879	+ 1.377	+ 1.086	+ 676
Sonstiges Kapital	+ 7	+ 68	+ 75	+ 127
Portfolioinvestitionen	+ 5.902	- 2.603	- 1.952	+ 5.855
ausländische Wertpapiere	-10.116	-27.246	-21.355	-23.016
Anteils-papiere	- 4.672	- 4.957	- 3.222	- 8.361
langfristige festverzinsliche Wertpapiere	- 5.775	-22.131	-17.765	-10.710
Geldmarktpapiere	+ 331	- 158	- 367	- 3.944
inländische Wertpapiere	+16.018	+24.643	+19.403	+28.871
Anteils-papiere	+ 908	+ 2.409	+ 1.679	+ 1.535
langfristige festverzinsliche Wertpapiere	+14.806	+18.699	+15.132	+23.160
Geldmarktpapiere	+ 304	+ 3.535	+ 2.593	+ 4.176
Sonstige Investitionen	+ 742	+ 5.643	+ 4.213	- 1.482
Forderungen	- 825	- 6.545	- 8.247	-16.224
Handelskredite	+ 641	- 263	- 225	- 523
Kredite	- 3.836	-11.668	- 9.015	- 7.377
Sicht- und Termineinlagen	+ 2.401	+ 5.453	+ 1.095	- 8.471
sonstige Forderungen	- 30	- 67	- 102	+ 147
Verbindlichkeiten	+ 1.566	+12.189	+12.460	+14.742
Handelskredite	- 266	+ 97	+ 10	+ 127
Kredite	+ 59	+ 1.776	+ 567	+ 653
Sicht- und Termineinlagen	+ 1.465	+ 9.809	+11.769	+14.091
sonstige Verbindlichkeiten	+ 308	+ 507	+ 114	- 129
Finanzderivate	+ 193	- 80	+ 273	+ 370
Offizielle Währungsreserven⁴⁾	- 2.914	+ 1.963	+ 1.866	+ 257
<i>Nachrichtlich:</i>				
Zinstragende Investitionen	+ 8.022	+ 7.332	+ 5.870	+11.540
Forderungen	- 8.579	-27.254	-24.422	-30.691
Verbindlichkeiten	+16.601	+34.586	+30.292	+42.231
Sektorale Gliederung				
OeNB und Banken	- 1.371	+ 7.268	+ 6.532	+11.309
Forderungen	- 6.485	-12.010	-11.497	-18.959
Verbindlichkeiten	+ 5.113	+19.278	+18.029	+30.268
öffentlicher Sektor	+10.986	+14.908	+12.013	+ 9.533
Forderungen	- 397	+ 284	- 368	- 3.530
Verbindlichkeiten	+11.384	+14.624	+12.380	+13.062
sonstige Sektoren	- 4.084	-17.239	-13.896	-15.920
Forderungen	- 9.167	-22.899	-17.763	-18.767
Verbindlichkeiten	+ 5.083	+ 5.660	+ 3.867	+ 2.847
<i>Quelle: OeNB.</i>				
¹⁾ Endgültige Daten.				
²⁾ Revidierte Daten.				
³⁾ Provisorische Daten.				
⁴⁾ Oesterreichische Nationalbank: Gold, Devisen, IWF-Position, Sonderziehungsrechte etc.; Zunahme: - / Abnahme: +.				

Tabelle 8

	Investitionen in den/ aus dem Euroraum			Investitionen gegenüber dem/ vom Rest der Welt		
	1999 ²⁾	1. bis 3. Quartal 1999 ²⁾	1. bis 3. Quartal 2000 ³⁾	1999 ²⁾	1. bis 3. Quartal 1999 ²⁾	1. bis 3. Quartal 2000 ³⁾
<i>Nettowert in Mio EUR</i>						
Kapitalbilanz	- 897	- 4.739	+12.761	+ 5.835	+ 9.387	- 7.865
Forderungen	-20.440	-19.417	-19.971	-14.183	-10.210	-21.309
Verbindlichkeiten	+19.544	+14.678	+32.732	+20.017	+19.597	+13.444
Direktinvestitionen	+ 1.313	+ 1.249	+ 1.243	- 1.299	- 1.001	- 1.346
im Ausland	- 422	- 379	- 576	- 2.200	- 1.754	- 2.063
im Inland	+ 1.734	+ 1.628	+ 1.820	+ 903	+ 753	+ 715
Portfolioinvestitionen	- 5.665	- 5.315	+11.201	+ 3.062	+ 3.363	- 5.346
ausländische Wertpapiere	-21.080	-15.652	-14.122	- 6.166	- 5.703	- 8.894
inländische Wertpapiere	+15.415	+10.337	+25.323	+ 9.228	+ 9.066	+ 3.548
Sonstige Investitionen	+ 3.140	- 1.704	- 690	+ 2.503	+ 5.917	- 792
Forderungen	+ 636	- 4.110	- 4.707	- 7.181	- 4.137	-11.517
Verbindlichkeiten	+ 2.504	+ 2.406	+ 4.017	+ 9.685	+10.054	+10.725
Finanzderivate	+ 161	+ 876	+ 1.006	- 241	- 603	- 636
Offizielle Währungsreserven⁴⁾	x	x	x	+ 1.963	+ 1.866	+ 257

Quelle: OeNB.
¹⁾ Während bei Direktinvestitionen und sonstigen Investitionen von Ausländern in Österreich der ausländische Kapitalgeber identifiziert werden kann, kann bei Portfolioinvestitionen nur das Land, über das die Transaktion abgewickelt wird, festgestellt werden. Dadurch ergibt sich für Portfolioinvestitionen keine aktuelle bzw. nicht durchgehend verlässliche Gliederung der Gläubiger. Allerdings zeigen laufende Untersuchungen, dass ein großer Anteil der Wertpapiere, die in den Euroraum gegangen sind, Anleihen der Republik Österreich sind, die im Rahmen des Tender- bzw. Syndikatsverfahrens an ausländische Teilnehmerbanken verkauft wurden. Da in diesem Fall der Sekundärmarkt relativ geringe grenzüberschreitende Transaktionsvolumina verursachte, kann hier die regionale Struktur der Basisdaten als hinreichend aussagekräftig betrachtet werden.
²⁾ Revidierte Daten.
³⁾ Provisorische Daten.
⁴⁾ Oesterreichische Nationalbank: Gold, Devisen, IWF-Position, Sonderziehungsrechte etc.; Zunahme: - / Abnahme: +.

INTERNATIONALE WIRTSCHAFT

Entwicklungen in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU

Ingrid Haar-Stöhr

Redaktionsschluss:
9. Februar 2001

USA

1 Realwirtschaftliche Entwicklung

Das Expansionstempo der amerikanischen Wirtschaft schwächte sich auch im vierten Quartal 2000 stärker als erwartet – auf ein reales BIP-Wachstum von nur noch 1·4%¹⁾ (das langsamste der vergangenen fünf Jahre) nach vorläufigen Angaben des Department of Commerce – ab. Für das gesamte Jahr 2000 belief sich die Wachstumsrate auf 5% (1999: +4·2%), wobei nach kräftigen Zuwächsen im ersten und zweiten Quartal von 4·8 bzw. 5·6%, bereits im dritten Quartal ein deutliches Nachlassen der Dynamik auf 2·2% zu verzeichnen war.

Das Wachstum im vierten Quartal 2000 wurde wieder in erster Linie vom privaten Konsum getragen, der noch um 2·9% expandierte, allerdings zeigte er einen deutlichen Rückgang gegenüber dem dritten Quartal mit 4·5%. Bei den dauerhaften Gütern wurde ein Einbruch um 3·4% (drittes Quartal: +7·6%), bei Verbrauchsgütern ein leichter Zuwachs um 0·8% (drittes Quartal: +4·7%) und bei Dienstleistungen ein deutlicher Zuwachs von 5·3% (+3·7%) verzeichnet. Der öffentliche Konsum trug ebenfalls mit 2·9% zum bescheidenen Wachstum bei.

Die Unternehmen hingegen kürzten erstmals seit Anfang 1992 die Bruttoanlageinvestitionen um 1·5%, nach einer Halbierung der Zuwachsrate im dritten Quartal auf 7·7%. Dies ist ein deutlicher Einschnitt gegenüber dem Trend der Neunzigerjahre, in denen die Unternehmen die Bruttoanlageinvestitionen durchschnittlich um 12% p. a. erhöhten.

Dieser Rückgang der Unternehmensinvestitionen stellt ein nicht zu vernachlässigendes Risiko dar, da er sich auch negativ auf die private Nachfrage auswirken kann.

Zwei weitere Indikatoren, die eine erhebliche Wachstumsverlangsamung signalisieren, sind der Anfang Februar 2001 veröffentlichte Sammelindex der Nationalen Einkäufervereinigung (PMI), der im Jänner 2001 um 3·1 Prozentpunkte auf 41·2% kräftig zurückging. Ein Wert unter 50% weist auf eine Kontraktion des Verarbeitungssektors hin, was bereits seit sechs Monaten in Folge der Fall ist (tiefer lag der Index zuletzt im März 1991, am Ende der letzten Rezession).

Auch der Nationale Einkaufsmanagerindex (NAPM) für das nicht verarbeitende Gewerbe fiel im Jänner 2001 um 11 Prozentpunkte auf 50·1% und damit auf den bislang niedrigsten Stand.

Die unerwartet starke Abschwächung der konjunkturellen Dynamik in den USA ist auf ein Zusammentreffen mehrerer Faktoren zurückzuführen. Dazu zählen unter anderem:

- der markante Ölpreisanstieg auf einen Höchststand von rund 37 USD/Barrel Brent im Herbst 2000;
- die Korrektur der Aktienkurse (Rückgänge im Jahresverlauf 2000 bei Dow Jones: –6%, S&P 500: –10%, NASDAQ: –39%) führte zu einem negativen Vermögenseffekt und in der Folge zu einem Vertrauens-

¹⁾ Daten im Vergleich zum Vorquartal, annualisiert. Nach EU-Methode (das heißt verglichen mit dem Vorjahresquartal) belief sich das reale BIP-Wachstum in den USA im vierten Quartal auf 3·5%.

- schwund der Anleger; weiters erhöhten sich dadurch die Finanzierungskosten, vor allem der Hochtechnologieunternehmen;
- die Anhebung der Leitzinsen durch die US-Notenbank um 175 Basispunkte auf 6,5% zwischen Juni 1999 und Mai 2000, um die bereits seit einiger Zeit über dem Potenzialwachstum liegende Expansionsrate der US-Wirtschaft auf ein längerfristig tragbares Niveau zu reduzieren und damit die Gefahren der größten volkswirtschaftlichen Ungleichgewichte in den USA – ein hohes und weiterhin steigendes Leistungsbilanzdefizit sowie eine niedrige Sparquote – einzudämmen;
 - die Aufwertung des US-Dollar beeinträchtigte die Konkurrenzfähigkeit der US-Exporte, trug zur Ausweitung des bereits über 4% des BIP liegenden US-Leistungsbilanzdefizits bei und führte zu niedrigeren Unternehmensgewinnen.

Einige Folgen dieser Entwicklungen seit Jahresmitte 2000 sind ein sinkendes Konsumentenvertrauen, niedrigere Konsumzuwachsraten sowie rückläufige Auftragseingänge.¹⁾

Während am deutlichen Einbruch des US-Wirtschaftswachstums keine Zweifel bestehen, klaffen die Meinungen über die Form der nachfolgenden zyklischen Erholung stark auseinander.²⁾ Die Konjunktorentwicklung sowie die geld- und fiskalpolitischen Reaktionen sind für die Finanzmärkte von großer Bedeutung. Die günstigste Variante wäre eine V-förmige Erholung, bei der der Abbau der Staatsschuld fortgesetzt werden könnte, die langfristigen Zinsen niedrig bleiben würden und Unternehmensanleihen verstärkt von den Investoren nachgefragt würden.

In der Industrie herrscht – wie bereits angedeutet – eine vorwiegend pessimistische Einstellung zur künftigen Konjunktorentwicklung (sinkende Produktion, Abbau von Arbeitsplätzen); die Finanzmärkte sind überwiegend positiver gestimmt, vor allem nach den Zinssenkungen durch die US-Notenbank Anfang des Jahres 2001. Investmentbanken, wie z. B. Salomon Smith Barney vertreten die Meinung, dass die rasche und deutliche Reaktion der US-Notenbank auf den Wirtschaftsabschwung die mögliche Rezessionsdynamik gebrochen hätte und unter anderem die immer noch hohe Produktivität der US-Wirtschaft eine längerfristige Rezession verhindern wird.

Der Anstieg der Arbeitsproduktivität (Output je Arbeitsstunde) in der Gesamtwirtschaft (ohne Landwirtschaft) im vierten Quartal fiel mit 2,4% annualisiert gegenüber dem Vorquartal stärker aus als erwartet (drittes Quartal: 3%). Im verarbeitenden Gewerbe erhöhte sie sich sogar noch um 4,8% (drittes Quartal: 6,7%).

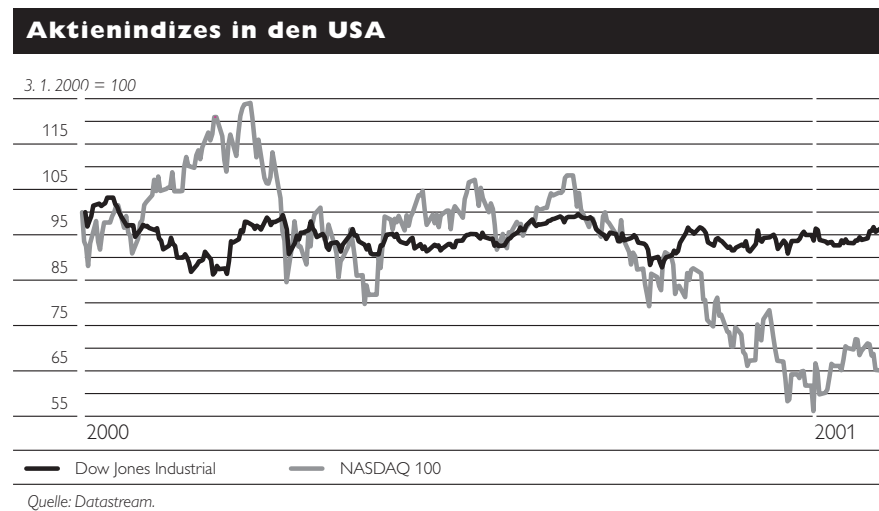
Die Arbeitsstunden waren im vierten Quartal um 6,6% rückläufig, was ein Indiz dafür ist, dass die Unternehmen sehr großes Interesse haben, das hohe Produktivitätsniveau aufrechtzuerhalten bzw. zu erweitern.

1 Die Auftragseingänge stiegen zwar im Dezember 2000 gegenüber dem Vormonat um 1,1%; der Anstieg geht aber fast zur Gänze auf den Transportsektor zurück. Unter Ausklammerung dieses Sektors fielen die Auftragseingänge um 0,8% und damit zum zweiten Mal innerhalb der letzten drei Monate.

2 Möglichkeiten für die Konjunktorentwicklung sind eine L-, V-, U- oder W-Form, das heißt eine lang anhaltende Rezession, ein Abschwung gefolgt von einem raschen Aufschwung, eine kurz- bis mittelfristige Rezession mit Aufschwung bzw. ein doppelter Abschwung vor der Erholung.

Die wirtschaftlichen Entwicklungen in den USA seit Mitte des Jahres 2000 haben deutlich gezeigt, dass es auch der New Economy nicht gelungen ist, den Konjunkturzyklus zu überwinden. Dennoch ist die Erwartung nicht unbegründet, dass die modernen Technologien unter anderem eine raschere Korrektur der Lagerhaltung und damit eine schnellere Erholung der US- Wirtschaft vom konjunkturellen Abschwung ermöglichen werden.

Eine Rezession in den USA im Jahr 2001 kann zwar nicht ausgeschlossen werden, derzeit deuten jedoch mehrere Fundamentaldaten auf eine sanfte Landung der amerikanischen Wirtschaft. Rezessionsängste sind erst dann als wirklich begründet einzustufen, wenn zusätzlich zu rückläufigen Unternehmensinvestitionen die Konsumausgaben zurückgehen.



Die gegenwärtige wirtschaftliche Verlangsamung wird jedenfalls kurzfristig für die Unternehmen schmerzhaft ausfallen, was bereits durch zunehmende Gewinnwarnungen, Finanzierungsengpässe und Konkurse, vor allem in der Hochtechnologiebranche, sichtbar wird.

Die US-Technologiebörse NASDAQ war im Jahr 2000 so volatil wie noch nie in ihrer Geschichte. Die Häufigkeit starker Indexveränderungen von 3% und mehr von einem Tag zum nächsten vervielfachte sich im Jahr 2000 auf 75 Tage gegenüber 20 bzw. 15 Tagen in den ebenfalls relativ volatilen Jahren 1998 und 1999. Der Kursverlust der NASDAQ über das gesamte Jahr 2000 belief sich auf den Rekordwert von etwa 40%. Seit Jahresbeginn 2001 stieg der Index um knapp 10%, lag aber noch um rund 46% unter dem Höchstwert vom 27. Februar 2000.

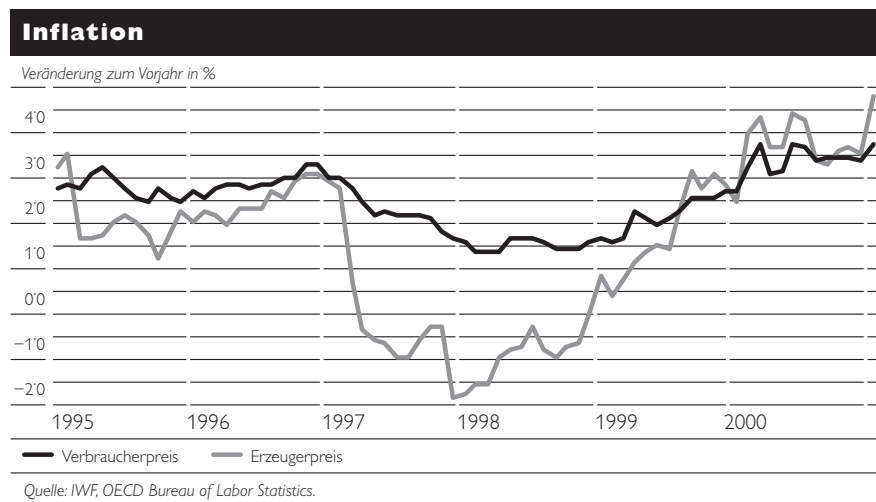
2 Inflation

Die Preisentwicklung verlief auch im vierten Quartal 2000 moderat. Der von der US-Notenbank im Vorfeld der Zinsentscheidungen beobachtete Index der persönlichen Konsumausgaben erhöhte sich im vierten Quartal auf eine Jahresrate von 2,2%, nach 1,8% im dritten Quartal, 2,1% im zweiten Quartal bzw. 3,5% im ersten Quartal 2000.

Die Tatsache, dass sich im vierten Quartal 2000 der Anstieg der Lohnstückkosten auf 4,1% verglichen mit 3,2% im Vorquartal erhöhte,

signalisiert allerdings, dass die Inflationsentwicklung weiterhin genau im Auge behalten werden sollte.

Im Dezember 2000 stiegen die Verbraucherpreise mit 0,2% im Vormonatsvergleich geringfügiger als auf den Finanzmärkten erwartet. Die Kernrate erhöhte sich sogar nur um 0,1%. Die US-Notenbank geht davon aus, dass die niedrigeren Ölpreise sowie die allgemeine Wachstumsverlangsamung in den USA den VPI (Headline Rate of Inflation) im Laufe des Jahres 2001 auf rund 2½% verringern werden. Die Kerninflation könnte allerdings kurz- bis mittelfristig noch leicht steigen.



3 Monetäre Entwicklung

Die überraschende Senkung der Leitzinsen um 50 Basispunkte durch die US-Notenbank am 3. Jänner 2001 zwischen zwei regulären FOMC-Sitzungen sowie die neuerliche Reduzierung im selben Ausmaß anlässlich der planmäßigen Sitzung am 30./31. Jänner 2001 sind ein Signal dafür, dass die Federal Reserve Bank die rasche Konjunkturabkühlung als Gefahr betrachtet und bereit ist, massiv gegenzusteuern. Eine Reduzierung des Zielsatzes für die Federal Funds Rate im Ausmaß von 100 Basispunkten innerhalb eines Monats erfolgte zuletzt im November 1984. In ihrer Begründung für die jüngste Zinssenkung wiesen die US-Währungshüter auf die nach wie vor dominierenden Abwärtsrisiken für das amerikanische Wirtschaftswachstum hin.

Ein Großteil der Wall-Street-Ökonomen erwartet, dass die Leitzinsen bis zum Sommer 2001 auf 5% bzw. bis Ende des Jahres 2001 auf 4,5% zurückgehen werden. Dies erscheint plausibel unter der Prämisse, dass die bisherigen Leitzinssenkungen bzw. sonstigen wirtschaftspolitischen Maßnahmen nicht ausreichen, um die amerikanische Wirtschaft auf einen nachhaltigen Wachstumspfad zu bringen.

Bereits die Senkung der US-Leitzinsen Anfang Jänner 2001 führte zu einer leichten Entspannung auf den internationalen Finanzmärkten; insbesondere die kräftigen Rückgänge an der NASDAQ und die starke Volatilität auf den Aktienmärkten konnten gebremst werden.

Für eine rasche Wirksamkeit der geldpolitischen Lockerung Anfang 2001 spricht auch die Tatsache, dass diese voraussichtlich bald von Steuererleichterungen durch die neue Administration von Präsident Bush flankiert werden wird.

4 Fiskalpolitik

Trotz der deutlichen Wachstumsverlangsamung revidierte das Congressional Budget Office (CBO) seine Prognose für die Budgetüberschüsse in den nächsten zehn Jahren deutlich hinauf. Das CBO berechnete, dass selbst eine sechs Monate dauernde Rezession die Überschüsse um lediglich 300 Mio USD schmälern würde. Das CBO reduzierte seine Wachstumsprognose für das Jahr 2001 von 3·1 auf 2·4%. Ohne Ausgabenerhöhungen oder Steuersenkungen könnten die USA die gesamte öffentliche Staatsschuld innerhalb von fünf Jahren tilgen.

5 Arbeitsmarkt

Die Arbeitslosenquote stieg im Jänner 2001 um $\frac{2}{10}$ Prozentpunkte gegenüber Dezember 2000 auf 4·2%, den höchsten Stand seit September 1999.

Im vierten Quartal 2000 erhöhte sich der Anstieg der Lohnstückkosten auf 4·1% verglichen mit 3·2% im Quartal davor.

Unerwartet hoch fiel die Zahl der neuen Stellen außerhalb der Landwirtschaft mit einem Zuwachs um 268.000 aus. Dies geht jedoch vor allem auf außerordentliche Saisonbereinigungen im Baugewerbe und im öffentlichen Dienst zurück.

6 Außenhandel

Der Fehlbetrag der US-Handelsbilanz verringerte sich im November 2000 – wie bereits im Vormonat – geringfügig um 1·7% auf 33 Mrd USD. Der Jahresfehlbetrag soll dennoch mit schätzungsweise 366 Mrd USD ein Rekordhoch erreichen und das Defizit des Jahres 1999 um über 100 Mrd USD übertreffen. Für das Jahr 2001 wird auf Grund der konjunkturbedingten Abschwächung der Verbrauchernachfrage, die sich in sinkenden Importen auswirken sollte, sowie als Folge des niedrigeren US-Dollarkurses (größere Wettbewerbsfähigkeit amerikanischer Produkte auf dem Weltmarkt) mit einem Rückgang des Fehlbetrags gerechnet.

Die politisch sensiblen Defizite mit China und Japan waren im November rückläufig. Das Defizit im Außenhandel mit China ging um über 16% auf 7·6 Mrd USD zurück und jenes mit Japan um knapp 20% auf 6·2 Mrd USD. China dürfte nach ersten Schätzungen per Jahresende 2000 Japan als Land mit dem bisher größten Handelsbilanzüberschuss gegenüber den USA überholt haben.

Japan

Johann Elsinger

1 Realwirtschaft

Redaktionsschluss:
14. Februar 2001

Die revidierten Quartalsdaten auf Basis der neuen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (SNA93) zeigen im Verlauf der ersten drei Quartale 2000 eine Verlangsamung der Konjunkturdynamik. Während im ersten Quartal 2000 das *reale BIP* einen Zuwachs von 2,4% im Vorjahresquartalsabstand aufwies, hat sich dieser im zweiten Quartal auf 1,1% abgeschwächt. Im dritten Quartal flachte das reale BIP-Wachstum weiter auf 0,6% ab (im Quartalsabstand verringerte sich das reale BIP um 0,6%). Die Kapitalinvestitionen der Unternehmen wuchsen schwächer, und die Außenwirtschaft leistete keinen Wachstumsbeitrag. Der private Konsum und die öffentlichen Investitionen waren dabei rückläufig.

Die japanischen Einzelhandelsumsätze präsentierten sich im Jahr 2000 weiterhin – im vierten Jahr in Folge – rückläufig.

Die Ertragerholung bei den Unternehmen, die auf Produktionssteigerungen sowie Restrukturierungsmaßnahmen basiert, ist ein maßgeblicher Faktor für eine höhere Investitionsbereitschaft des privaten Sektors. Allerdings konnte bislang der private Verbrauch in Japan noch nicht dauerhaft stimuliert werden.

Die japanische Wirtschaftsplanungsbehörde (EPA) prognostiziert für das am 31. März 2001 zu Ende gehende Fiskaljahr ein Realwachstum von 1,2%. Sie geht für das nächste Fiskaljahr von einem Wachstum von 1,7% aus. Die wesentlichen Impulse dafür sollen von einem deutlich belebten Privatkonsum und von expandierenden privaten Investitionen ausgehen, während der Wachstumsbeitrag des öffentlichen Sektors stark zurückgehen wird. Damit bleibt die Wirtschaft weiterhin unter dem Produktionspotenzial, wie im Durchschnitt der letzten zehn Jahre. Risiken bestehen in den schleppenden Restrukturierungen im Industrie- und Finanzbereich und im rückläufigen Aktienmarkt. Das Vertrauen der japanischen Unternehmen wächst nach insgesamt sieben Quartalen kontinuierlicher Steigerungen nicht mehr. Wie der Mitte Dezember 2000 veröffentlichte Tankan-Bericht zeigt, sind die Unternehmen in der Beurteilung der Geschäftsaussichten – trotz hoher Investitionen – ausgesprochen verhalten. Als wesentliche Gründe dafür wird der Abbau der Lagerbestände in Ostasien, die konjunkturelle Abkühlung in diesem Wirtschaftsraum und in den USA sowie der bis vor kurzem starke Wechselkurs des japanischen Yen gegenüber dem Euro angeführt. Davon sind die Exporte Japans stark betroffen.

Da im Gegensatz zur exportorientierten Industrie die konjunkturelle Dynamik der Binnenwirtschaft vom privaten Konsum abhängt, hat die hartnäckige Stagnation des privaten Konsums eine stark dämpfende Wirkung. Durch die weiterhin schwache Arbeitsmarkt- und Einkommenssituation ist auch in naher Zukunft nicht mit einer nachhaltigen Erholung des privaten Konsums zu rechnen. Dazu kommt die Schwäche beim Immobilien- und Baugewerbe, da die öffentliche Hand ihre Ausgaben einschränkt.

Die *Arbeitslosenquote* erhöhte sich – konjunkturbedingt – im Jahr 2000 auf 4,8% (1999: 4,7%) leicht.

2 Inflation

Die landesweiten Preise fielen im Gesamtjahr 2000 im zweiten Jahr in Folge um 0,7% (durchschnittlicher Konsumentenpreisindex: 1995=100, 200=101,5). Diese deflationäre Tendenz wird auf die Schwäche der Verbrauchernachfrage, den schärferen Wettbewerb und strukturelle Änderungen – wie etwa Reformen im Unternehmensbereich – zurückgeführt. Aber auch der starke Wechselkurs des japanischen Yen übte Druck auf die Preise aus. Die Großhandelspreise sind hingegen im Jahresabstand um 0,1% gestiegen (1999: –1,5%). Der Anstieg des Index ist auf die erhöhten Erdölpreise zurückzuführen; Landwirtschafts- und Fischereiprodukte verzeichneten weiterhin Preisrückgänge. Der Index für Großhandelspreise bei Exportprodukten verminderte sich wegen der Stärke des japanischen Yen gegenüber dem US-Dollar und dem Euro im Jahr 2000 um 4,5%.

3 Monetäre Entwicklung

Am 11. August 2000 gab die Bank of Japan (BoJ) nach 18 Monaten ihre Null-Zins-Politik auf. Der Zielsatz für die Geldmarktzinsen wurde auf rund 0,25% angehoben. Im Anschluss daran ist die Benchmarkrendite für 10-jährige Staatsanleihen innerhalb eines Monats um 20 Basispunkte auf rund 2% gestiegen, um anschließend tendenziell unter das Ausgangsniveau von vor der Zinserhöhung zu fallen. Am 26. Jänner 2001 erreichte die Rendite mit 1,39% einen historischen Tiefststand. Mit Wirkung vom 13. Februar 2001 reduzierte die BoJ den weniger bedeutenden Diskontsatz erstmals seit September 1995 um 12,5 Basispunkte auf 0,375%.

Die BoJ kündigte an, dass sie – erstmals seit April 2000 – wieder verstärkt Offenmarktoperationen (Ankauf kurzfristiger Staatsanleihen) durchführen wird. Weiters plant sie, ab März 2001 über eine neue lombardähnliche Kreditfazilität die Banken mit zusätzlicher Liquidität zu versorgen.

Das Geldmengenwachstum von M2 lag im Gesamtjahr 2000 mit 2,1% unter jenem des Vorjahres (3,6%). Auf Grund der fallenden Preise und des schwachen realen Wirtschaftswachstums wirkte die Geldpolitik damit expansiv.

4 Öffentliche Finanzen

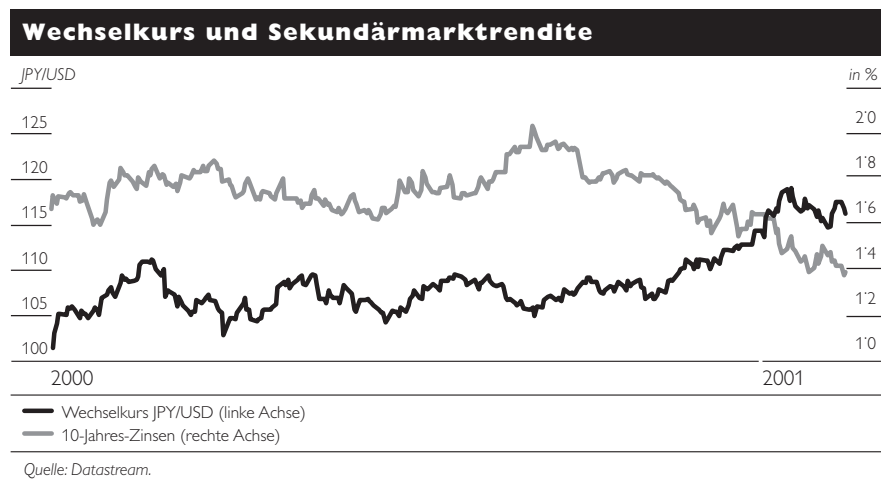
Die Bruttostaatsverschuldung wird sich seit Beginn der Neunzigerjahre bis zum Ende des laufenden Fiskaljahres auf 125% des BIP mehr als verdoppeln. Japan weist damit die höchste Quote unter den großen Industrienationen auf. Antizyklische Stimulierungspakete finden in der Bevölkerung keine Akzeptanz mehr. Sie gelten als Ausdruck unverantwortlicher Verschuldungspolitik. Der Budgetvoranschlag 2001 markiert eine Wegscheide der japanischen Fiskalpolitik. Er liegt um 2,7% unter dem ursprünglich verabschiedeten Etat 2000; dies wäre der erste Rückgang seit sechs Jahren. Die Neuverschuldung soll um 3 Prozentpunkte auf 6,5% des BIP sinken. Der Stand der Bruttoschulden wird weiter auf 128,5% des BIP (2000/01: 125% des BIP) ansteigen.

5 Banken

Auch zehn Jahre nach dem Platzen der spekulativen Blase mussten die 14 japanischen Großbanken in der ersten Hälfte des Fiskaljahres 2000 (1. April bis 30. September) insgesamt 1.486 Mrd JPY abschreiben. Für das gesamte Fiskaljahr erhöhten diese Institute den Wertberichtigungsbedarf auf 2.540 Mrd JPY gegenüber ursprünglich 1.675 Mrd JPY (1999/2000: 4.500 Mrd JPY).

Die 136 Banken Japans drosselten ihre Kreditvergabe in der ersten Hälfte des Finanzjahres weiter um knapp 1%. Dabei stieg allerdings das Problemkreditvolumen leicht auf 63.000 Mrd JPY. Dies entspricht 12% des gesamten Kreditvolumens (31. März 2000: 11,8%).

Kritisch wird die Lage der Banken zusätzlich durch neue Anträge auf Forderungsverzicht, die die Schuldner wegen der für das Geschäftsjahr 2001 angekündigten schärferen Bilanzierungsregeln stellen. Sie stehen auch unter stärkerem Wettbewerbsdruck, da ab 1. April 2002 der bisher unbegrenzte Einlegerschutz durch eine begrenzte Einlagensicherung ersetzt wird.



Entwicklungen in ausgewählten Reformländern

Peter Backé,
Stefan Barisitz,
Jarko Fidrmuc,
Thomas Reininger,
Franz Schardax,
Cesary Wojcik

Redaktionsschluss:
9. April 2001

Vom Wirtschaftswachstum in der EU und von steigender Binnennachfrage stimuliert, expandierten die Ökonomien der beobachteten zentraleuropäischen Reformländer im Jahr 2000. Polen, Ungarn und Slowenien wiesen relativ robuste BIP-Wachstumsraten auf (4 bis 6%), wobei Polen mit etwa 4% noch nicht zum hohen Wachstum vor der Russlandkrise zurückfand. Demgegenüber wuchs die Wirtschaft in der Tschechischen Republik, wo sie sich gerade erst aus einer Rezession herausarbeitete, und in der Slowakischen Republik, wo sie noch unter den Wirkungen eines Austeritätsprogramms stand, etwas schwächer (2 bis 3%). Laut Februar-Prognose des Wiener Instituts für internationale Wirtschaftsvergleiche (WIIW) beschleunigte sich das durchschnittliche BIP-Wachstum der zentraleuropäischen Länder von 2,9% im Jahr 1999 auf 3,8% im Jahr 2000. Russland, das von Effekten der Rubelabwertung 1998/99 und der Erdöl- und Rohstoffpreishausse profitierte, verzeichnete mit einem Plus von 7,7% im Jahr 2000 sein stärkstes Wirtschaftswachstum seit Jahrzehnten.

Die Arbeitslosenquoten gingen in den meisten beobachteten Ländern trotz des Wirtschaftsaufschwungs nur wenig zurück, nicht zuletzt wegen des dynamischen Strukturwandels, der von Arbeitskräftefreisetzungen begleitet wurde. Hauptsächlich auf Grund steigender Erdölpreise wuchs die durchschnittliche Inflation des Jahres 2000 in allen zentraleuropäischen Ländern an, mit Ausnahme Ungarns, wo sie auf relativ hohem Niveau stagnierte. Strukturelle Effekte (wie Anpassungen administrierter Preise, unterschiedliche Produktivitätsentwicklungen, relative Preisänderungen) spielen für die in den meisten Ländern gegenüber hoch entwickelten Marktwirtschaften nach wie vor hohen Teuerungsraten (2000: rund 9 bis 12%) ebenfalls eine Rolle. Nur die Tschechische Republik zeichnete sich durch ein geringeres Inflationsniveau aus (rund 4%). In Russland klang der abwertungsbedingte Inflationsschub weiter ab (1999: 85,7%, 2000: 20,8%).

Die außenwirtschaftliche Entwicklung war uneinheitlich. Alle zentraleuropäischen Länder verbuchten im Jahr 2000 Handels- und Leistungsbilanzdefizite. Allerdings gingen die Leistungsbilanzdefizite relativ zum BIP in den meisten Ländern zurück, vor allem auf Grund der gestiegenen Exportnachfrage, die die reale und oft sogar nominelle Aufwertung der Währungen kompensierte. Nur in der Tschechischen Republik, in der die Wirtschaft von einer Kontraktion zu einer deutlichen Expansion wechselte, stieg das Defizit auf etwa 4% des BIP an. In Polen, der Slowakischen Republik und Slowenien half das Ausbleiben einer Beschleunigung des Wirtschaftswachstums, die Defizitquote zu verringern, wobei sie in Polen mit (vorläufigen) 6,2% noch immer auf recht hohem Niveau lag. Auf ein sehr hohes Niveau, aber mit umgekehrtem Vorzeichen, kletterte der Leistungsbilanzüberschuss Russlands in den ersten drei Quartalen 2000. Dieses Aktivum erreichte etwa ein Fünftel des russischen BIP der ersten drei Quartale und resultierte vor allem aus den oben erwähnten wachstumsstimulierenden Faktoren (Abwertung, Exportpreishausse).

Auch die Konsolidierung der Staatshaushalte gelang im Jahr 2000 in unterschiedlichem Maß. Die meisten Länder verzeichneten eine gewisse Lockerung der Fiskalpolitik, vor allem gemessen an den Budgetplänen und in Anbetracht der durch den Inflationsanstieg verbesserten Einnahmen-

situation. In der Tschechischen Republik ist das gesamtstaatliche Defizit nach wie vor sehr hoch. Russland erzielte hingegen das erste Mal seit der Wende einen Budgetüberschuss.

Im Rahmen der EU-Beitrittsverhandlungen konnten die (neben Zypern und Estland) zur Luxemburg-Gruppe gehörenden Länder Polen, die Tschechische Republik, Slowenien und Ungarn bis Ende 2000 13 oder 14 der 29 geöffneten Kapitel vorläufig abschließen. In der Helsinki-Gruppe hatten Malta zwölf, die Slowakische Republik zehn und die restlichen Länder sechs bis neun Kapitel vorläufig abgehakt. Von den drei direkt notenbankrelevanten Kapiteln konnten im Jahr 2000 Polen und Slowenien als erste Länder das Dienstleistungskapitel vorläufig schließen, wobei die personenverkehrsbezogenen Dienstleistungen ausgeklammert wurden. Dabei akzeptierte die EU einige der Forderungen dieser beiden Beitrittsländer nach Übergangsfristen sowie im Falle Polens auch nach einer (eher marginalen) dauerhaften Ausnahmeregelung. Das Arbeitsprogramm der schwedischen Präsidentschaft gibt der Einhaltung der vom Europäischen Rat in Nizza gebilligten indikativen Wegskizze („road map“) für die Beitrittsverhandlungen im ersten Halbjahr 2001 Priorität. Diese sieht die Verhandlung der direkt notenbankrelevanten Kapitel „Freier Dienstleistungsverkehr“ und „Freier Kapitalverkehr“ vor, unter anderem neben den Kapiteln „Freizügigkeit“ und „Umwelt“.

Polen

Im Jahr 2000 betrug das Wirtschaftswachstum in Polen 4,1%¹⁾ (1999: ebenfalls 4,1%). Die hohe Wachstumsdynamik, die in der ersten Hälfte 2000 zu beobachten war (ein BIP-Wachstum von 6,0 und 5,2% im ersten und zweiten Quartal), schwächte sich in den letzten Monaten des Jahres ab. So wuchs das polnische BIP im dritten und vierten Quartal 2000 im Jahresvergleich um 3,3 bzw. 2,4%. Die Exporte waren die tragende Kraft des Wachstums. Im Gesamtjahr 2000 expandierte die Ausfuhr um 23,9% auf Eurobasis bzw. um 7,3% auf US-Dollar-Basis, die Importe erhöhten sich entsprechend um 17,4 bzw. 1,7%. Die Inlandsnachfrage wuchs um 2,8% (gegenüber 4,9% im Jahr 1999). Der Privatverbrauch legte um 2,4% (1999: 4,5%) zu und die Bruttoanlageinvestitionen expandierten um 3,1% (1999: 6,5%). Die Industrieproduktion stieg im Jahr 2000 um rund 7,1 gegenüber 4,4% im Vorjahr.

Nachdem die Arbeitslosenquote Mitte 1999 noch unter der 12-Prozent-Marke gelegen hatte, wuchs sie allmählich auf 13,0% Ende 1999 und auf 15,0% zu Ende des Jahres 2000. Im Jahr 2000 lag das Wachstum der realen Bruttolöhne im Jahresvergleich bei etwa 2%. Die Arbeitsproduktivität der Industrie erhöhte sich im Jahr 2000 um nicht weniger als 15%. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit ist zu einem großen Teil auf Restrukturierungsmaßnahmen zurückzuführen.

Die Verbraucherpreisinflation im Jahresabstand befand sich von März 1999 bis Juli 2000 im Aufwärtstrend. Hatte die Teuerungsrate im Februar

1) Sofern nicht anders angegeben, wird jeweils auf die Veränderung zum Vorjahr bzw. zur gleichen Vorjahresperiode Bezug genommen.

1999 noch 5,6% betragen, so stieg sie auf 11,6% im Juli 2000 an. Die seit dem vierten Quartal 1999 restriktivere Geldpolitik und die Beruhigung bei der internationalen Erdölpreisentwicklung führten jedoch zu einer deutlichen Verlangsamung des Verbraucherpreisanstiegs in der zweiten Hälfte 2000. Im Dezember betrug die Inflation im Jahresvergleich 8,5% und bis Februar 2001 fiel sie auf 6,6%.

Das hohe Leistungsbilanzdefizit, das im Jahr 1999 7,6% und im ersten Quartal 2000 8,3% des BIP erreichte, verringerte sich relativ zum BIP im weiteren Jahresverlauf. Im Gesamtjahr 2000 betrug das Leistungsbilanzdefizit 9,9 Mrd USD (1999: 11,6 Mrd USD) bzw. 6,1% des BIP. Hauptverantwortlich dafür war die Verbesserung der Handelsbilanz und insbesondere der oben erwähnte Anstieg der Exporteinnahmen in US-Dollar, die im zweiten Halbjahr um fast 16% im Jahresabstand wuchsen, nachdem sie im ersten Halbjahr noch um 1% gefallen waren (Gesamtjahr 2000: +7,3%). Die positive Entwicklung in der Leistungsbilanz ist aber auch auf die Wiederbelebung der so genannten „nicht klassifizierten Netto-Ausfuhren“ (vor allem im Rahmen des kleinen Grenzhandels) zurückzuführen (Gesamtjahr 2000: +9,8%). Das starke Wachstum in Deutschland und in Russland bildete einen wesentlichen Grund für die Verbesserung der Leistungsbilanz.

Im Laufe des Jahres 2000 kam es zu einer deutlichen Verbesserung der Finanzierungsstruktur des Leistungsbilanzdefizits. Im Jahr 2000 wurde das Defizit in der Leistungsbilanz zu 94% durch ausländische Nettodirektinvestitionen gedeckt. Im Jahr 1999 und noch im ersten Halbjahr 2000 finanzierten die Direktinvestitionen nur 55 bzw. 47% des Leistungsbilanzdefizits. Die Nettodirektinvestitionen betragen 9,3 Mrd USD (1999: 6,3 Mrd USD), wovon rund 6,0 Mrd USD auf Erlösen aus Privatisierungsverkäufen beruhten. Ohne Privatisierungserlöse deckten die Nettodirektinvestitionen somit nur 33% des Leistungsbilanzdefizits. Der Nettozufluss an Portfolioinvestitionen verdoppelte sich von 1,4 Mrd USD im Jahr 1999 auf 2,9 Mrd USD im Jahr 2000. Im Gesamtjahr 2000 blieben die Devisenreserven stabil und betragen zu Ende des Jahres 26,6 Mrd USD (1999: 26,2 Mrd USD). Ende September 2000 betrug die Bruttoauslandsverschuldung Polens 63,8 Mrd USD im Vergleich zu 60,5 Mrd USD zu Ende des Jahres 1999. Die kurzfristige Verschuldung machte 13,2% der Gesamtverschuldung aus (Ende 1999: 12%).

Im Gesamtjahr 2000 erreichte das Defizit des Zentralstaats 15,4 Mrd PLN, die 100% des Voranschlags für das gesamte Jahr betragen. Dies entsprach etwa 2,2% des BIP (Defizit 1999: 2,0% des BIP). Das Defizit des gesamten öffentlichen Sektors betrug jedoch 3,2% (Defizit 1999: 3,2% des BIP). Unter Einrechnung von Entschädigungszahlungen an Staatsbedienstete und Pensionisten gemäß Höchstgerichtsurteil auf Grund der Unterlassung von Inflationsanpassungen im Jahr 1992 erreichte das Defizit des gesamten öffentlichen Sektors 3,7% des BIP. Andererseits hat das Finanzministerium auch das Konzept des so genannten „ökonomischen Defizits“ des gesamten öffentlichen Sektors entwickelt. Dabei werden die Prämien, die ein Teil der Bevölkerung an die kapitalisierten Pensionsfonds obligatorisch zu zahlen hat, als defizitmindernde Einnahmen angerechnet. Das Argument

lautet, dass im Ausmaß dieser Prämien eine Beitragsminderung in der Pensionsversicherung und damit eine Defiziterhöhung resultiert, die jedoch nicht die Inlandsnachfrage erhöht, da im Gegenzug die Prämieinzahlung in die kapitalisierten Pensionsfonds Ersparnisbildung darstellt. Das „ökonomische Defizit“ soll daher das „nachfragewirksame Defizit“ bedeuten. Es betrug im Jahr 2000 2,7% des BIP (unter Einrechnung der Entschädigungszahlungen), nachdem es 1999 ebenfalls 2,7% erreicht hatte. Das Budgetgesetz für 2001 sieht ein Defizit des Zentralstaats von 2,6% und ein Defizit des gesamten öffentlichen Sektors von 2,9% bzw. (unter Einrechnung weiterer Entschädigungszahlungen) 3,2% des BIP vor. Darin sind jeweils auch die geplanten UMTS-Einnahmen von 0,4% des BIP enthalten. Das „ökonomische Defizit“ des gesamten öffentlichen Sektors soll hingegen 1,8% des BIP betragen (unter Einrechnung weiterer Entschädigungszahlungen und exklusive der UMTS-Einnahmen). Der Budgetrahmen sieht ein Wirtschaftswachstum im Jahr 2001 in Höhe von 4,5%, eine Inflation im Jahresdurchschnitt von 7,0% und eine Arbeitslosenquote zu Jahresende von 14,9% vor.

Nach dem Anziehen der geldpolitischen Zügel im September und November 1999 und einer weiteren Straffung im Februar und im August 2000 beschloss der polnische Notenbankrat Ende Februar und Ende März 2001 eine Senkung der Leitzinsen um jeweils 100 Basispunkte. Damit wurde die Interventionsrate für 28-tägige Refinanzierungsgeschäfte auf 17% reduziert, der Rediskontsatz wurde auf 19,5% heruntersetzt und der Lombardsatz auf 21% gesenkt. Die Zinsänderungen wurden mit dem Rückgang der Inflation begründet.

Seit Jänner 1999 legt die polnische Notenbank ihrer Geldpolitik ein direktes Inflationsziel zu Grunde. Das Ziel einer Verbraucherpreisinflation im Jahresabstand im Dezember 2000 von 5,6 bis 6,8% wurde nicht erreicht (tatsächliche Inflationsrate: 8,5%). Dem Notenbankrat zufolge sei diese Abweichung hauptsächlich auf externe Schocks, insbesondere die höheren Energiepreise, zurückzuführen. Im September 2000 billigte der Notenbankrat die Richtlinien für die Geldpolitik im Jahr 2001, die als Inflationsziel einen Anstieg der Verbraucherpreise im Jahresabstand im Dezember 2001 von 6,0 bis 8,0% vorsehen.

Von Ende 1999 bis Ende 2000 wertete die polnische Währung nominell um rund 8% gegenüber dem Euro auf. Im Jahresdurchschnitt 2000 betrug die nominelle Aufwertung in Euro 5,5%. Gegenüber dem US-Dollar blieb sie hingegen im Jahresendvergleich stabil. Im Jahresdurchschnitt 2000 erfolgte jedoch eine nominelle Abwertung zum US-Dollar im Ausmaß von 8,7%. In den ersten zwei Monaten des Jahres 2001 wertete der polnische Zloty nominell um 3,0% gegenüber dem Euro und um 2,2% gegenüber dem US-Dollar auf.

Leszek Balcerowicz, der ehemalige Vizepremierminister und Finanzminister, wurde als neuer Gouverneur der polnischen Nationalbank ernannt. Balcerowicz übernahm sein Amt im Jänner 2001 (Amtsdauer: sechs Jahre). Die bisherige Notenbankgouverneurin, Hanna Gronkiewicz-Waltz, wurde zur Vizepräsidentin der EBRD bestellt.

Im Bereich der Strukturreformen bemühte sich die polnische Regierung im Jahr 2000 weiterhin, einige Probleme, die bei den 1999 durchgeführten

Reformen in der Verwaltung sowie im Pensions- und Gesundheitswesen aufgetreten waren, zu beseitigen. Als Teil der Fiskalreformen wurde für unverarbeitete landwirtschaftliche Produkte die Mehrwertsteuerpflicht eingeführt. Darüber hinaus billigte das polnische Parlament wichtige Änderungen zum Privatisierungs- und Kommerzialisierungsgesetz, ferner zum Telekommunikationsgesetz. Außerdem wurde ein Gesetz über die Restrukturierung des Bahnunternehmens (PKP) verabschiedet.

Im Jänner 2001 verabschiedete die polnische Regierung ein Programm zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit in Polen. Das Programm sieht Maßnahmen zur Flexibilisierung des Arbeitsmarktes, eine Verringerung der Einkommensteuer und Sonderkredite für Unternehmen, die neue Arbeitsplätze beschaffen, vor.

Im Gesamtjahr 2000 betragen die Privatisierungserlöse 27,2 Mrd PLN (rund 6,3 Mrd USD). Somit wurde das geplante Ziel (20,1 Mrd PLN) deutlich überschritten. Zu den größten Privatisierungstransaktionen gehörte der Verkauf des Fernmeldeunternehmens Telekomunikacja Polska SA und der Ölfirma PKN Orlen. Insgesamt rund 180 Firmen wurden im Jahr 2000 in Privateigentum überführt. Laut dem polnischen Schatzamt sollen die Privatisierungseinnahmen im Jahr 2001 18 Mrd PLN (rund 4,3 Mrd USD) betragen.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in Polen

	1998	1999	2000 ¹⁾
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	+ 4,8	+ 4,1	+ 4,1
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote ²⁾	10,4	13,0	15,0
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+11,8	+ 7,3	+10,1
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo ³⁾	- 2,4	- 2,0	- 2,2
	in Mio USD		
Handelsbilanzsaldo	-13.667	-14.500	-13.140
Leistungsbilanzsaldo	- 6.810	-11.660	- 9.890

Quelle: WIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Daten teilweise vorläufig.

²⁾ Nationale Definition.

³⁾ Zentralbudget.

Slowakische Republik

Im Jahr 2000 verzeichnete die Slowakische Republik eine leichte konjunkturelle Belebung. Darüber hinaus gelangen entsprechend den wirtschaftlichen und politischen Reformen deutliche Fortschritte bei der Anpassung an den EU-Rechtsbestand. Nach einem längeren Beitrittsprozess wurde die Slowakische Republik im Dezember 2000 das 30. Mitgliedsland der OECD.

Das reale BIP-Wachstum betrug im Jahr 2000 2,2% (1999: +1,9%).¹⁾ Die ökonomische Expansion im dritten und vierten Quartal lag mit 2,5 bzw. 2,9% deutlich über den Werten der beiden ersten Quartale (1,5 bzw. 1,9%). Die reale Änderung der Bruttoanlageinvestitionen stabilisierte sich auf -0,7%, nachdem sie im Jahr 1999 -18,8% betragen hatte. Auch der öffentliche Konsum war mit real -0,9% recht stabil, nach einem Einbruch von real 6,9% im Jahr 1999. Demgegenüber fiel der private Konsum um real 3,4%, während er 1999 mit +0,1% stagniert hatte. Die stärkste Belebung zeigte sich im Außenhandel. Das Wachstum der realen Exporte erreichte 15,9% (1999: +3,4%) und jenes der realen Importe 10,2% (1999: -6,0%). Der im Jahr 1999 in Höhe von 7% eingeführte Importzuschlag wurde nach schrittweiser Verringerung auf 5 und 3% mit 1. Jänner 2001 gänzlich abgeschafft.

Angebotsseitig bestehen weiterhin große sektorale Unterschiede: Die Industrieproduktion wuchs im Jahr 2000 um 9,8%, während die Bauwirtschaft mit -0,4% stagnierte.

Die Arbeitslosigkeit lag im Dezember 2000 mit 17,9% um 1,3 Prozentpunkte niedriger als Ende 1999; dieser Rückgang ist aber vor allem auf methodologische Veränderungen in der Erfassung der Arbeitslosen zurückzuführen, jedoch kaum auf eine tatsächliche Verbesserung der Arbeitsmarktlage. Entsprechend dieser Arbeitsmarktlage blieb das Wachstum der nominellen Löhne in der Industrie moderat (+9,7%), sodass die realen Bruttolöhne in der Industrie um 2,4% zurückgingen.

In der zweiten Jahreshälfte 2000 verringerte sich die Inflation im Zwölfmonatsabstand auf 8,4% im Dezember (12,2% im Jahresdurchschnitt). Die Kerninflation (jährliche Preissteigerung ohne Effekte der regulierten Preise, der indirekten Steuern und Subventionen) stabilisierte sich im Dezember 2000 auf 4,6% (5,7% im Jahresdurchschnitt). Am 1. Jänner 2001 wurden die regulierten Preise für Fernwärme um 20%, am 1. Februar 2001 auch die Strom- (um 15% für private Haushalte und 12% für Unternehmen) und die Gaspreise (20% für Haushalte, 15% für Klein- bzw. 25% für Großabnehmer) sowie die Bus- (20%) und Eisenbahngebühren (15%), die Posttarife (9,9%), die Wassergebühren (20,3%) und die regulierten Mieten (45%) angehoben. Insgesamt dürften die Haushaltsausgaben in diesen Bereichen um 14% steigen, wobei die Gewichte dieser Warengruppen im Verbraucherpreisindex etwa 16,5% (Miete und Energie) bzw. 10,0% (Transportgebühren) ausmachen. Trotz dieser Anhebungen der administrierten Preise ging die Kerninflation bis Februar auf 3,6% und die Steigerung des gesamten Verbraucherpreisindex auf 6,7% zurück. Für 2001 hatte die Nationalbank der Slowakischen Republik (NBS) ihr Ziel für die Kerninflation mit einem Intervall von 3,2 bis 5,3% festgelegt. Dementsprechend sollte der jährliche Anstieg des gesamten Verbraucherpreisindex 6,0 bis 8,5% zu Jahresende bzw. 6,6 bis 8,5% im Jahresdurchschnitt betragen.

1) Sofern nicht anders angegeben, wird jeweils auf die Veränderung zum Vorjahr bzw. zur gleichen Vorjahresperiode Bezug genommen.

Die positive Entwicklung der Außenwirtschaft setzte sich im Jahr 2000 fort. Die Leistungsbilanz erreichte ein Defizit von 713 Mio USD (3,7% des BIP), nachdem sie 1999 ein Defizit von 1,16 Mrd USD (5,6% des BIP) ausgewiesen hatte. Der größte Beitrag zu dieser Verbesserung kam von der Handelsbilanz, aber auch die Zunahme der Einnahmen aus dem Energietransit auf Grund höherer Energiepreise ist erwähnenswert. Die ausländischen Direktinvestitionen erhöhten sich auf 2,1 Mrd USD. Darüber hinaus übertraf der Zustrom an Portfolioinvestitionen (0,8 Mrd USD) den Portfoliozufluss im Jahr 1999 (0,6 Mrd USD). Die Bruttoauslandsverschuldung blieb im Jahr 2000 beinahe unverändert (10,9 Mrd USD bzw. 57% des BIP zu Ende November 2000). Die offiziellen Devisenreserven wuchsen bis auf 4,0 Mrd USD (etwa vier Importmonate) zu Ende Jänner 2001.

Der Wechselkurs der slowakischen Krone wies im Verlauf des Jahres 2000 größere Fluktuationen auf. Im März wertete die slowakische Krone von 42,4 SKK/EUR auf rund 41,5 SKK/EUR auf, Mitte Mai wertete sie aber wieder auf 43,2 SKK/EUR ab. Im Sommer stabilisierte sich der Wechselkurs bei 42,5 bis 43,0 SKK/EUR. Vor dem Referendum über vorgezogene Parlamentswahlen gab die slowakische Krone gegenüber dem Euro stark nach (Anfang Oktober 2000: 43,9 SKK/EUR). Sobald sich gezeigt hatte, dass die Volksbefragung den bisherigen Kurs der Regierung nicht ändern wird, wertete die slowakische Krone auf rund 42,5 SKK/EUR Mitte November auf. Zu Jahresende 2000 folgte die slowakische Krone der dynamischen Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar erst mit einer kurzfristigen Verzögerung; deshalb erreichte der Wechselkurs der slowakischen Krone gegenüber dem Euro den Jahrestiefpunkt von fast 44 SKK/EUR zu Ende Dezember 2000. Diese Differenz wurde im Jänner 2001 wieder teilweise eingeholt (43,6 SKK/EUR). Bis Anfang April lag der Kurs relativ stabil auf diesem Niveau.

Im Jahr 2000 führte die NBS Repos mit einer Laufzeit von 1 Tag bzw. von 14 Tagen ein. Nach mehreren Senkungen im Laufe des Jahres 2000 lag der passive Ein-Tages-Repo-Satz zu Jahresende bei 6,25%, der aktive Repo-Satz bei 9,25% und der Zinssatz für die 14-tägigen Repo-Operationen bei 8,0% (Mindestsatz für aktive und Höchstsatz für passive Transaktionen). Am 23. März 2001 wurden die Ein-Tages-Repo-Sätze auf 6,0 bzw. 9,0% gesenkt. Parallel zu diesen Zinsschritten senkte die NBS den Mindestreserve-Satz im Juli 2000 von 8,0 auf 6,5% und im Jänner 2001 auf 5,0%. Zwischenziel der Geldpolitik ist M2, das im Jahr 2001 um 17,9% wachsen sollte.

Die budgetären Zielwerte wurden im Jahr 2000 nicht eingehalten: Der Fehlbetrag des Zentralstaats erreichte im Jahr 2000 27,7 Mrd SKK (Budgetvoranschlag: 18,8 Mrd SKK) bzw. rund 3,1% des BIP (Ziel: 2,0%, 1999: 2,0%). Das Defizit des gesamten öffentlichen Sektors dürfte 3,7% des BIP erreicht haben (Ziel: 3,0%, 1999: 3,6%). Im Jahr 2001 soll das Defizit des gesamten öffentlichen Sektors weiter auf 3,9% des BIP ansteigen.

Im Rahmen der Strukturreformen wurde Ende Juni 2000 die Rekapitalisierung der beiden großen Banken im Staatseigentum (Vseobecna uverova banka – VUB – und Slovenska sporitelna – SLSP) abgeschlossen, indem eine zweite Tranche der ausstehenden Problemkredite auf die staatliche Konsolidierungsbank (Slovenska konsolidacna) übertragen wurde.

Zur Sanierung des Bankensektors musste der Staat im Jahr 2000 zusätzliche Verbindlichkeiten in Höhe von 124 Mrd SKK (rund 14% des BIP) übernehmen. Der Anteil der Problemkredite am gesamten Volumen ausstehender Kredite wurde auf diese Weise in beiden Instituten auf rund 20% reduziert. Im Jahr 2000 wurden 87% der SLSP an die Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG für 425 Mio EUR verkauft. Im November 2000 wurde eine eigenständige Finanzmarktaufsichtsbehörde geschaffen.

Wichtige Privatisierungen und Übernahmen erfolgten auch in der Telekommunikation und im Schwerindustrie- und Energiesektor: Die Deutsche Telekom erwarb eine 51-Prozent-Beteiligung an der Slovenske Telekomunikacie – Slovak Telecom (ST) für 0,6 Mrd EUR und eine Eigenkapitaleinlage von 0,4 Mrd EUR. Der Stahlproduzent VSZ wurde im vierten Quartal 2000 für etwa 1 Mrd USD an den amerikanischen Konzern US Steel verkauft. Die ungarische MOL erwarb die dominante Beteiligung von 36% an der Raffinerie Slovnaft für 0,26 Mrd USD, mit der Option einer späteren Erhöhung der Beteiligung auf über 50%. Im Dezember 2000 übernahm die deutsche Westfälische Ferngas (WFG) AG Dortmund 34% des Erdgas-Konzerns Nafta Gbely für 233,3 Mio SKK (5,4 Mio EUR).

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in der Slowakischen Republik

	1998	1999	2000 ¹⁾
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	+ 4,1	+ 1,9	+ 2,2
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote ²⁾	15,6	19,2	17,9
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+ 6,7	+10,6	+12,2
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo ³⁾	- 2,4	- 2,0	- 3,1
	in Mio USD		
Handelsbilanzsaldo	+40.189	-1.103	-917
Leistungsbilanzsaldo	- 2.063	-1.083	-713

Quelle: WIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Daten teilweise vorläufig.

²⁾ Nationale Definition.

³⁾ Zentralbudget.

Slowenien

Das reale BIP-Wachstum Sloweniens betrug im Jahr 2000 4,8% (1999: +5,2%).¹⁾ Der leichte Wachstumsrückgang ist vermutlich auf die Abschwächung der Binnennachfrage zurückzuführen, die 1999 im Vorfeld der Einführung der Mehrwertsteuer außergewöhnlich stark angestiegen war. Die Bruttoindustrieproduktion stieg im Jahr 2000 um 6,2%, nachdem sie 1999 um 0,5% zurückgegangen war.

1) Sofern nicht anders angegeben, wird jeweils auf die Veränderung zum Vorjahr bzw. zur gleichen Vorjahresperiode Bezug genommen.

Die Arbeitslosenquote (nationale Definition) betrug im Dezember 2000 11,9% und lag damit 1,1 Prozentpunkte unter dem Wert des Vorjahresmonats. Auch die Arbeitslosenquote gemäß ILO-Definition ging weiter zurück und lag im vierten Quartal 2000 bei 6,6%. Für das Gesamtjahr 2000 schätzt das slowenische Wirtschaftsforschungsinstitut IMAD den Anstieg der Bruttoreallöhne auf etwa 2%. Die Arbeitsproduktivität soll laut IMAD im gleichen Zeitraum um 3,3% gestiegen sein.

Im Jahresdurchschnitt 2000 wurde ein deutlicher Anstieg der Inflationsrate auf 8,9% verzeichnet; 1999 hatte der Jahresdurchschnitt nur 6,1% betragen. Neben den Energiepreisen verzeichneten die Preise für Gesundheitsausgaben im Jahr 2000 den stärksten Anstieg. Trotz des dämpfenden Basiseffekts der Einführung der Mehrwertsteuer zur Jahresmitte 1999 blieb die Inflationsrate auch in der zweiten Jahreshälfte 2000 hoch. Im Dezember lag die Inflation im Jahresabstand bei 8,9%, ebenso auch im März 2001, nachdem sie im Jänner 2001 bereits auf 8,5% gefallen war.

Im Jahr 2000 wies die Leistungsbilanz ein Defizit von 593 Mio USD auf, was eine deutliche Verbesserung gegenüber dem Vorjahr (-783 Mio USD) bedeutet. Die Verbesserung der Leistungsbilanz ist großteils auf die Verringerung des Handelsbilanzdefizits von 1.245 Mio USD im Jahr 1999 auf 1.081 Mio USD im Jahr 2000 zurückzuführen.

Angesichts des geringen Nettozuflusses von ausländischen Direktinvestitionen im Umfang von 133 Mio USD im Jahr 2000 wurde das Leistungsbilanzdefizit sowohl 1999 als auch 2000 überwiegend durch Neuverschuldung im Ausland finanziert. Neben der Platzierung von Eurobonds im März 2000 durch den Zentralstaat waren Kredite an den Unternehmenssektor die wichtigste Finanzierungsquelle. Im April 2001 werden die wahrscheinlich letzten Eurobonds vor dem angestrebten EU-Beitritt ausgegeben.

Sloweniens Bruttoauslandsschuld stieg dementsprechend bis Ende Dezember 2000 auf 6,2 Mrd USD (etwa ein Drittel des BIP), nachdem der Jahresendbestand 1999 5,4 Mrd USD betragen hatte. Der Bestand an offiziellen Devisenreserven (ohne Gold) blieb mit 3,2 Mrd USD unverändert im Vergleich zum Jahresende 1999 (rund vier Importmonate).

Das Wechselkursregime der Zentralbank ist ein Managed-Float-Regime. Von Ende 1999 bis zum Jahresende 2000 wertete der Tolar gegenüber dem Euro nominell um 7,4% ab. Real (gemessen am Verbraucherpreisindex) blieb die slowenische Währung gegenüber dem Euro damit etwa konstant. Von Ende 2000 bis Anfang April 2001 wurde eine weitere nominelle Abwertung gegenüber dem Euro um 1,2% verzeichnet.

Die slowenische Geldpolitik, die sich eines Geldmengenzwischenziels (M3) bedient, aber auch der Entwicklung des Wechselkurses große Bedeutung beimisst, wurde in Reaktion auf die steigenden Inflationsraten gestrafft. Am 1. April 2001 hob die slowenische Nationalbank den Diskontsatz von 10 auf 11% und den Lombardsatz von 11 auf 12% an, nachdem sie diese Leitzinssätze bereits im Juni und im Dezember 2000 um jeweils 100 Basispunkte erhöht hatte. Das Geldmengenaggregat M3 soll heuer zwischen 11 und 17% wachsen (nach einer Steigerung um 16,3% im Jahr 2000).

Das Defizit des öffentlichen Sektors ist im Jahr 2000 mit rund 1,4% des BIP wahlbedingt höher ausgefallen als der vom Parlament beschlossene Zielwert von 1% des BIP. Im Jahr 1999 hatte das Defizit des öffentlichen Sektors nur 0,6% des BIP betragen. Der Budgetentwurf der Regierung für das Jahr 2001 sieht ein Defizit des öffentlichen Sektors von 1,1% des BIP vor. Bis zum Jahr 2004, für das Slowenien auch den EU-Beitritt anstrebt, soll ein ausgeglichenes Budget erreicht werden. Der Budgetentwurf liegt dem Parlament seit 27. Februar 2001 vor und soll Mitte April 2001 verabschiedet werden.

Mitte November 2000 hob die Ratingagentur Moody's das Rating Sloweniens für langfristige Verbindlichkeiten in Fremdwährung von A3 auf A2 an. Somit weist Slowenien nun die gleiche Bonitätsbeurteilung wie das EU-Mitgliedsland Griechenland auf.

Die Strukturreformen verlangsamten sich im Jahr 2000, was zum Teil auf die politischen Turbulenzen im Laufe des Jahres zurückzuführen ist.¹⁾ Einen Schwerpunkt der Arbeit der neuen Regierung im Jahr 2001 soll die Reform der öffentlichen Verwaltung bilden. Die Privatisierung von Nova Ljubljanska Banka (NLB) und Nova Kreditna Banka Maribor (NKBM), den beiden größten Banken des Landes, war 2000 einmal mehr verschoben worden. Als neuer Termin für die Komplettierung einer ersten Privatisierungsphase wurde von Finanzminister Rop der August 2001 genannt. Die bereits mehrheitlich in Privatbesitz stehende SKB Banka (drittgrößte Bank des Landes) präsentierte die französische Großbank Société Générale als bevorzugten strategischen Partner. Die Société Générale stellte am 22. Februar 2001 ein öffentliches Kaufangebot und möchte so die Aktienmehrheit an der SKB Banka erwerben. Im September 2000 kam es zu einer Neuordnung des slowenischen Zahlungsverkehrssystems: Statt bisher bei der slowenischen Zahlungsverkehrsagentur werden die slowenischen Unternehmen in Hinkunft Konten bei Geschäftsbanken halten, mit deren Hilfe der Zahlungsverkehr abgewickelt werden soll. Die Privatisierung von Versicherungen wurde bisher durch verfassungsrechtliche Probleme verzögert. Eine Entscheidung des Verfassungsgerichtshofs in dieser Frage ist noch ausständig. Ende Februar 2001 wurde im Parlament ein Programm zur graduellen Liberalisierung und Privatisierung des Telekommunikationssektors verabschiedet.

Mitja Gaspari löst France Arhar als Gouverneur der slowenischen Zentralbank ab, dessen zweite Mandatszeit am 31. März 2001 endete. Am 27. März 2001 bestätigte das Parlament mit 53 zu 14 Stimmen den Vorschlag des slowenischen Präsidenten Kucan. Die Amtsperiode Gasparis beträgt sechs Jahre.

¹⁾ Die regierende Mitte-Links-Koalition brach im April auseinander; eine neue, konservative Regierung wurde im Juni gebildet. Aus den im Oktober abgehaltenen Parlamentswahlen gingen die Mitte-Links-Parteien als Sieger hervor.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in Slowenien

	1998	1999	2000 ¹⁾
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	+ 3'8	+ 5'2	+ 4'8
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote ²⁾	14'6	13'0	11'9
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+ 8'6	+ 6'1	+ 8'9
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo ³⁾	- 0'8	- 0'6	- 1'4
	in Mio USD		
Handelsbilanzsaldo	-775	-1.245	-1.081
Leistungsbilanzsaldo	-147	- 783	- 593

Quelle: WIIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Daten teilweise vorläufig.

²⁾ Nationale Definition.

³⁾ Defizit des gesamten öffentlichen Sektors.

Tschechische Republik

Die sich seit dem zweiten Quartal 1999 abzeichnende Erholung des realen Wirtschaftswachstums setzte sich im Jahr 2000 fort. Nachdem im ersten Quartal 2000 auf der Nachfrageseite der stärkste Wachstumsimpuls noch von den Nettoexporten ausgegangen war, gewannen die Bruttoinvestitionen im dritten und vierten Quartal stark an Dynamik. Insgesamt trugen die Bruttoinvestitionen mit einem Wachstum von 11'2% am stärksten zum BIP-Wachstum von 3'1% im Gesamtjahr 2000 bei; der private Konsum stieg um 1'4%, während der öffentliche Konsum mit einem Rückgang um 0'2% stagnierte. Die Steigerung der realen Exporte von Waren und Dienstleistungen (+18'8%) war ident mit der Zunahme der realen Importe von Waren und Dienstleistungen (+18'7%) im Gesamtjahr 2000. Die Bruttoindustrieproduktion und die Bauproduktion nahmen im Jahr 2000 real um 5'1 bzw. 5'6% zu.

Im Verlauf des Jahres 2000 fiel die Arbeitslosenquote, die zu Beginn des Jahres die Werte des Vergleichszeitraums des Vorjahres noch überstiegen hatte, unter das Niveau der Referenzmonate des Jahres 1999. Im Dezember 2000 betrug die Arbeitslosenquote 8'8% (Dezember 1999: 9'4%). Die realen Bruttolöhne in der Industrie stiegen im Gesamtjahr 2000 um 2'2%, während die Arbeitsproduktivität im Sekundärsektor im gleichen Zeitraum um 8% im Jahresabstand zunahm.

In den letzten beiden Monaten des Jahres 2000 kam es zu einem Rückgang der Inflationsrate, nachdem in den vorangegangenen Monaten eine Beschleunigung des Preisauftriebs (im Jahresabstand) verzeichnet worden war. Insgesamt fiel der Anstieg der Inflationsrate im Jahr 2000 nach dem massiven Rückgang der Teuerung 1998/99 in einem disinflationären Umfeld (Rezession) geringer als erwartet aus. Der hohe Wettbewerbsdruck und die sich erst langsam erholende Binnennachfrage behinderten die Weitergabe von Preissteigerungen. Im Dezember 2000 betrug die Steigerungsrate des

Verbraucherpreisindex im Jahresabstand 4·0%; die als Zielgröße der Notenbank verwendete Nettoinflationsrate (Inflationsrate exklusive Änderungen administrativer Preise und steuerlicher Änderungen) betrug 3·0%. Somit kam es (wie in den beiden Vorjahren) zu einer Unterschreitung des Inflationsziels der Notenbank, das mit 3·5 bis 5·5% für das Jahresende 2000 bereits im Dezember 1997 festgesetzt worden war. Das Inflationsziel für die Nettoinflationsrate zu Jahresende 2001 beträgt 2 bis 4%. Mit Jahresbeginn 2001 wurden Umstellungen bei der Gewichtung der Komponenten des Konsumentenpreisindex vorgenommen. Die Preissteigerungen fielen zu Jahresbeginn 2001 weiter moderat aus: Im Februar betrug die Steigerung des Konsumentenpreisindex im Jahresabstand 4%, die Nettoinflationsrate betrug 2·9%.

Die Belebung der Binnennachfrage ab dem zweiten Quartal dürfte neben dem Preisanstieg der Rohstoffe die Hauptursache für die im Gesamtjahr 2000 verzeichnete deutliche Verschlechterung der Leistungsbilanz sein. Insgesamt betrug das Leistungsbilanzpassivum 2000 2·37 Mrd USD (1999: 1·57 Mrd USD), was einem Defizit von 4·8% des BIP entspricht. Das Handelsbilanzdefizit betrug 3·29 Mrd USD (1999: 1·90 Mrd USD). Der Ausweitung des Leistungsbilanzfehlsbetrags im Jahr 2000 steht ein hoher Nettozufluss an Direktinvestitionen von 4·48 Mrd USD (1999: 6·23 Mrd USD), der das Leistungsbilanzdefizit übersteigt, gegenüber. Die offiziellen Devisenreserven erhöhten sich leicht von 12·8 Mrd USD zu Jahresende 1999 auf 13·1 Mrd USD im Jahr 2000, während die Bruttoauslandsverschuldung von 22·9 Mrd USD zu Jahresende 1999 auf 20·1 Mrd USD im September 2000 zurückging.

Abgesehen von einer durch Interventionen der tschechischen Nationalbank hervorgerufenen Abschwächung der tschechischen Krone im zweiten Quartal 2000 zeigte sie im Verlauf des Jahres 2000 leichte Aufwertungs-tendenzen gegenüber dem Euro. Ende 2000 betrug die nominelle Aufwertung der tschechischen Krone gegenüber der europäischen Einheitswährung knapp 3% im Jahresabstand. Nachdem die Leitzinsen seit November 1999 unverändert belassen worden waren, nahm die Notenbank in Reaktion auf den geringen Preisauftrieb mit 23. Februar 2001 eine leichte Leitzinssenkung vor: Der zweiwöchige Repo-Satz (wichtigster Leitzinssatz) wurde um 25 Basispunkte auf 5% zurückgenommen, Diskont- und Lombardsatz wurden um 100 bzw. 150 Basispunkte auf 4 bzw. 6% gesenkt.

Auf Grund von Einnahmenausfällen erreichte das Budgetdefizit des Zentralstaats im Jahr 2000 laut vorläufigen Zahlen 46·1 Mrd CZK (rund 2·4% des BIP), was eine signifikante Überschreitung des vom Parlament beschlossenen Defizits von 35·2 Mrd CZK (rund 1·8% des BIP) darstellt. Wesentlich dramatischer stellt sich jedoch die Situation des Fehlbetrags des gesamten öffentlichen Sektors dar, der inklusive der Abdeckung von Verlusten der staatlichen Konsolidierungsbank 93·3 Mrd CZK (4·9% des BIP) erreichte. Das Budget des Zentralstaats sieht für 2001 ein Defizit von 49 Mrd CZK (2·4% des BIP) vor. Inclusive der Abdeckung von Verlusten der Konsolidierungsbank erwartet das Finanzministerium 2001 ein Defizit des öffentlichen Sektors von 190·1 Mrd CZK (9·4% des BIP).

Im Bereich der Strukturreformen lag der Schwerpunkt auf Privatisierungsprojekten in den Sektoren Finanzdienstleistungen, Telekommunikation

und Öl/Chemie. Im Dezember 2000 vergab die Regierung eine Garantie im Umfang von bis zu 20 Mrd CZK für zweifelhafte Kredite im Portfolio der Komerční Banka, der letzten noch zu privatisierenden staatlichen Großbank. Der Due-Diligence-Prozess mit den vier Interessenten Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Unicredito, Société Générale und Crédit Agricole wurde inzwischen eröffnet; die Privatisierung des Bankinstituts soll in der ersten Jahreshälfte 2001 abgeschlossen werden. Gleiches gilt für den Privatisierungsprozess von Cesky Telecom, dem größten Fernmeldeunternehmen des Landes. Die Entscheidung über die Veräußerung von Ceske Radiokomunikace, dem zweitgrößten Telekommunikationsunternehmen, war für März 2001 vorgesehen und dürfte in Kürze fallen. Schließlich wurde noch das Privatisierungsverfahren der Öl/Chemiegruppe Unipetrol (umsatzstärkstes Unternehmen in tschechischem Besitz) durch die Suche nach Beratern für diese Transaktion eröffnet.

Im Bereich des Bankwesens kam es allerdings auch zu einigen stark kritisierten legislativen Entscheidungen. Eine Novellierung des Bankgesetzes mit dem Ziel einer Anpassung an EU-Normen (vor allem Änderungen bei der Einlagensicherung und der Bankenaufsicht auf konsolidierter Basis) wurde vom Parlament abgelehnt, was die erneute Ausarbeitung eines entsprechenden Gesetzesentwurfs erfordert. Mit 1. Jänner 2001 trat eine kontroverielle Novelle des Notenbankgesetzes, deren Kompatibilität mit EU-Normen und der tschechischen Verfassung zweifelhaft erscheint, in Kraft. Der Verfassungsgerichtshof prüft derzeit dieses Gesetz auf seine Verfassungsmäßigkeit. Im November 2000 erfolgte der Wechsel an der Spitze der Notenbank von Josef Tosovsky zu Zdenek Tuma.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in der Tschechischen Republik

	1998	1999	2000 ¹⁾
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	- 2,2	- 0,8	+ 3,1
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote ²⁾	7,5	9,4	8,8
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+ 10,7	+ 2,1	+ 3,9
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo ³⁾	- 1,6	- 1,6	- 2,4
	in Mio USD		
Handelsbilanzsaldo	- 2.554	- 1.902	- 3.285
Leistungsbilanzsaldo	- 1.336	- 1.567	- 2.369

Quelle: WIIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Daten teilweise vorläufig.

²⁾ Nationale Definition.

³⁾ Zentralbudget.

Ungarn

Die ungarische Wirtschaft wuchs im Jahr 2000 dynamisch, wenngleich sich das reale BIP-Wachstum im Verlauf des Jahres etwas abschwächte. Für das Gesamtjahr 2000 ist es zu einem Wirtschaftswachstum von 5,2% gekommen.¹⁾ Nachfrageseitig wurde das Wachstum eher von der Auslands- als von der Inlandsnachfrage getragen (privater Konsum: +3,3%, öffentlicher Konsum: +1,1%, Bruttoanlageinvestitionen: +6,6%, Exporte: +21,8%, Importe: +21,1%). Angebotsseitig ist vor allem die stark gestiegene Industrieproduktion hervorzuheben (+18,2%), deren Wachstum sich nach hoher Dynamik in den ersten drei Quartalen (+20,3%) im vierten Quartal 2000 etwas verlangsamte. Im Jänner 2001 erhöhte sich die industrielle Erzeugung um 2,9% gegenüber dem Vormonat und um 16% gegenüber Jänner 2000. Die Arbeitslosenquote bewegte sich im Laufe des Jahres 2000 auf einem Niveau von etwa 6 bis 7% (Februar 2001: 6%). Für 2001 erwartet die Regierung ein Wachstum von 5%, die Prognosen der meisten unabhängigen Beobachter bewegen sich um 4,5 bis 4,8%.

Die Inflation war im ersten Halbjahr 2000 leicht rückläufig, stieg aber seit Jahresmitte wieder an. Die Verbraucherpreisänderung im Jahresabstand nahm von 9,1% im Juni auf 10,7% im November zu, im Dezember war ein Rückgang auf 10,1% zu verzeichnen. Die Jahresdurchschnittsinflation der Verbraucherpreise lag bei 9,8% (1999: 10,0%), das ursprüngliche Ziel von 6 bis 7% wurde damit klar verfehlt. Im Februar 2001 betrug die Inflation im Jahresabstand 10,4%. Die von der ungarischen Notenbank errechnete Kerninflation stieg ebenfalls und lag in den ersten Monaten des Jahres 2001 höher als die Inflation der Verbraucherpreise (Februar: 10,8%). Dies deutet darauf hin, dass der Inflationsanstieg nicht nur mit externen Faktoren (starker US-Dollar, hoher Ölpreis) sowie durch stark gestiegene Preise für Agrarprodukte und Lebensmittel, sondern auch durch das dynamische Wachstum der Gesamtnachfrage zu erklären ist. Anfang April hob die Regierung ihre Prognose für die Jahresdurchschnittsinflation von 6 auf 8 bis 9% an. Damit ist die offizielle Prognose jener der meisten unabhängigen Beobachter weitgehend angenähert.

Das Leistungsbilanzdefizit Ungarns lag (nach vorläufigen Angaben) im Jahr 2000 bei 1,9 Mrd EUR bzw. 3,8% des BIP, während es 1999 noch 4,3% betragen hatte. Das Handelsbilanzdefizit belief sich allerdings auf 2,6 Mrd EUR und war damit um rund 0,5 Mrd EUR höher als 1999. Die ausländischen Direktinvestitionen in Ungarn kamen im Jahr 2000 auf 1,8 Mrd EUR, die Bilanz der Portfoliotransaktionen wies einen Abfluss von 0,7 Mrd EUR aus. Ungarische Direktinvestitionen im Ausland sind nicht mehr zu vernachlässigen: Im Jahr 2000 betrugen sie 0,6 Mrd EUR. Die Bruttoauslandsverschuldung lag Ende Dezember (exklusive zwischenbetrieblicher Kredite) bei 29,6 Mrd EUR (Ende 1999: 26,4 Mrd EUR). Die offiziellen Devisenreserven lagen Ende Dezember 2000 bei 12,1 Mrd EUR (Ende 1999: 10,8 Mrd EUR).

1) Sofern nicht anders angegeben, wird jeweils auf die Veränderung zum Vorjahr bzw. zur gleichen Vorjahresperiode Bezug genommen.

Ungarn hielt im Beobachtungszeitraum an seinem 1995 eingeführten Crawling-Peg-System fest. Der Forint notierte im Jahr 2000 und Anfang 2001 kontinuierlich nahe am stärkeren Ende des relativ engen Fluktuationsbands von $\pm 2,25\%$. Eine Ausweitung des Bands wurde von der ungarischen Notenbank im Sommer und im Herbst 2000 vorgeschlagen, von der Regierung aber abgelehnt.¹⁾ Im Einvernehmen zwischen Notenbank und Regierung wurde der automatische monatliche Abwertungssatz im Rahmen des Crawling-Peg-Wechselkursregimes mit 1. April 2001 von 0,3 auf 0,2% gesenkt.

Als Reaktion auf den Anstieg der Inflation erhöhte die Notenbank im Oktober 2000 die Leitzinsen um 100 Basispunkte. Im Jänner und Februar 2001 erfolgten zwei Senkungen um jeweils 25 Basispunkte. Die erste wurde mit dem erstarkenden Außenwert des Euro und dem fallenden Ölpreis begründet. Die zweite dürfte eine Reaktion auf nachgebende Renditen auf dem ungarischen Kapitalmarkt sein. Damit beträgt der Leitzinssatz (zweiwöchiger Depo-Satz) nunmehr 11,25%. Anfang 2001 wurde der Mindestreserve-Satz von 11 auf 7% reduziert. Dieser Schritt ist vor dem Hintergrund der mittelfristig angestrebten Annäherung an das Niveau in der EU bzw. im Eurosystem zu sehen. Die sechsjährige Amtsdauer des Gouverneurs der ungarischen Nationalbank Surányi lief am 1. März 2001 ab. Als Nachfolger wurde der bis Ende 2000 amtierende Finanzminister Járai ernannt, der am 2. März 2001 sein Amt antrat.

Das Defizit des öffentlichen Sektors belief sich im Jahr 2000 auf 3,5% des BIP und lag damit genau im Plan. Allerdings wäre das Defizit – infolge der höher als erwarteten Inflations- und Wachstumsdaten – deutlich niedriger ausgefallen, wenn die Regierung nicht Mehrausgaben von rund 1,5% des BIP getätigt hätte. Diese Gelder gingen vor allem an die ungarische Treuhandanstalt, ein Teil wurde auch zur Erhöhung von Löhnen und Gehältern öffentlich Bediensteter sowie für eine Pensionsanpassung verwendet. Für die Jahre 2001/02 wurde ein Doppelbudget verabschiedet, das ein Defizit des öffentlichen Sektors von 3,4% des BIP im Jahr 2001 und von 3,2% des BIP im Jahr 2002 vorsieht. Die Budgets für 2001 und 2002 sehen namhafte zusätzliche Ausgaben im Rahmen eines mittelfristig angelegten nationalen Entwicklungsplans (Széchenyi-Plan) vor.

Die Strukturreformen wurden in Teilbereichen fortgeführt. So trat mit 1. Juli 2000 ein neues Zollgesetz und mit 1. Jänner 2001 ein neues Buchführungs- und Rechnungswesengesetz in Kraft, mit dem EU-Standards in diesen Bereichen übernommen werden. Die Regierung entwarf eine Vorlage zur Modifizierung des Nationalbankgesetzes, die in das Parlament eingebracht wurde und die Unabhängigkeit der Notenbank in Übereinstimmung mit EU-Normen bringen soll. Eine Änderung des Wertpapiergesetzes ist in zwei Etappen geplant; zuerst soll die Regulierung des Unternehmensankaufs verschärft werden. Keine wesentlichen Fortschritte gab es jedoch in zentralen reformbedürftigen Bereichen, wie dem Gesundheitswesen, dem Finanzierungssystem für lokale Gebietskörperschaften und dem Bildungssystem. Eine Gesetzesvorlage, die zum Inhalt hatte, der

1) Wechselkurspolitische Entscheidungen müssen in Ungarn im Einvernehmen zwischen der Regierung und der Notenbank getroffen werden.

Finanzmarktaufsicht rechtsetzende Kompetenzen zu geben und so die Schlagkraft dieser Behörde zu verstärken, wurde im Dezember 2000 vom Parlament abgelehnt.

Die Privatisierung der ungarischen Wirtschaft ist bereits weit fortgeschritten; im Berichtszeitraum waren keine größeren Transaktionen zu verzeichnen. Der Verkauf der im Zuge eines „bail out“ im Jahr 1998 verstaatlichten Postabank an die OTP Bank, die größte Bank des Landes, ist gescheitert, da die Regierung mit dem angebotenen Preis nicht zufrieden war. Laut neuen Plänen der Regierung soll die Postabank von der ungarischen Post (ein staatliches Unternehmen) gekauft werden.

Bemerkenswert ist weiters die Anhebung des Mindestlohns von 25.550 HUF (rund 1.400 ATS) auf 40.000 HUF (rund 2.200 ATS) mit 1. Jänner 2001. Als Ausgleich wurden die Lohnnebenkosten für die Arbeitgeber gesenkt. Insgesamt dürften die großen multinationalen Unternehmen in Ungarn von diesem Maßnahmenpaket profitieren, während für die meisten Klein- und Mittelbetriebe (KMUs) vermutlich die Nachteile überwiegen werden.

Im Dezember 2000 hob die Ratingagentur Standard & Poor's Ungarns Rating für langfristige öffentliche Verbindlichkeiten in Fremdwährung von BBB+ auf A- an, nachdem Moody's bereits im November ein vergleichbares Upgrading (von Baa1 auf A3) vorgenommen hatte.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in Ungarn

	1998	1999	2000 ¹⁾
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	+ 4,9	+ 4,5	+ 5,2
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote ²⁾	6,7	6,3	6,0
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+14,3	+10,0	+9,8
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo ³⁾	- 3,7	- 2,9	- 2,9
	in Mio USD		
Handelsbilanzsaldo	-2.080	-2.054	-2.596
Leistungsbilanzsaldo	-2.020	-1.975	-1.921

Quelle: WIW, nationale Quellen, OeNB.

¹⁾ Daten teilweise vorläufig.

²⁾ ILO-Methodologie.

³⁾ Zentralbudget.

Russische Föderation

Im Jahr 2000 beschleunigte sich die Erholung der russischen Wirtschaft. Das BIP wuchs (nach vorläufigen Angaben) real um 7,7% (1999: 3,2%). Damit konnte Russland nicht nur das höchste jährliche Wirtschaftswachstum seit Jahrzehnten erzielen, es zählte in dieser Hinsicht erstmals auch zu den Spitzenreitern unter den Transformationsökonomien und Emerging Markets. Die Expansion war vor allem von der Industrieproduktion getragen, die um 9,0% stieg.¹⁾

¹⁾ Im Zeitraum Jänner bis Februar 2001 verlangsamte sich die industrielle Expansion im Jahresabstand auf 3,1%.

Triebkräfte des Aufschwungs sind in erster Linie fortdauernde Effekte der starken Rubelabwertung von 1998 und Anfang 1999 sowie hohe Erdöl- und Rohstoffpreise auf dem Weltmarkt. Nach bereits hohen Handels- und Leistungsbilanzüberschüssen im Jahr 1999 (35 bzw. 25 Mrd USD) wuchsen die russischen Ausfuhren (in US-Dollar) im Jahr 2000 um 39% im Jahresabstand, während die Einfuhren um 12% zunahmen. Das Leistungsbilanzaktivum expandierte in den ersten drei Quartalen 2000 (gegenüber der Vergleichsperiode des Vorjahres) um mehr als das Doppelte auf 33,6 Mrd USD oder rund ein Fünftel des BIP dieser Periode.

Im Laufe des Jahres 2000 breitete sich die Basis des Aufschwungs auf die Binnennachfrage aus. Von hohen Unternehmensgewinnen gespeist, verzeichneten die Bruttoanlageinvestitionen 2000 einen Zuwachs von 17,7%. Der Einzelhandelsumsatz wuchs in den ersten elf Monaten um 8,4% im Jahresabstand. Die Arbeitslosenquote fiel bis Jänner 2001 auf 9,6%. Die Bruttolöhne expandierten (von niedrigem Niveau aus) bis Dezember 2000 im Jahresabstand real um 14%. Vor dem Hintergrund der wachsenden Exporterlöse verringerten sich die Zahlungsrückstände und der verbreitete Gebrauch von Barter und Geldsurrogaten nahm ab. Neben den oben erwähnten Faktoren spielen für den Aufschwung das niedrige Lohnniveau und die niedrig gehaltenen inländischen Energie- und Transporttarife eine Rolle. Dazu kommt die gewachsene politische Stabilität.

Der Aufschwung schlug sich im Budget nieder, wobei auch die Steuereintreibung verbessert werden konnte. Gleichzeitig behielt der Staat eine eher restriktive Ausgabenpolitik bei. Nachdem das Defizit des Bundesbudgets 1999 auf 1,7% des BIP abgenommen hatte, gelang es den Bundesbehörden im Jahr 2000 das erste Mal seit der Unabhängigkeit, einen Budgetüberschuss – und zwar von 2,5% des BIP – zu erwirtschaften. Die Eliminierung des Budgetfehlbetrags und somit seiner Monetisierung durch Zentralbankkredite trug zur Dämpfung des Preisauftriebs bei. Da auch die Regionen und extrabudgetären Fonds bei den Ausgaben Zurückhaltung übten, erwirtschaftete der Gesamtstaat 2000 ein (geringfügiges) Aktivum. Für das Jahr 2001 wurde (erstmalig) ein ausgeglichenes Bundesbudget verabschiedet, dem relativ konservative Eckdaten zu Grunde liegen (BIP-Wachstum: 4%, Jahresinflation: 12%, Weltmarktpreis: 21 USD/Fass).

Der abwertungsbedingte Preisauftrieb von 1998/99 klang weiter ab. Die Inflationsrate (VPI) im Jahresabstand fiel von 36,5% Ende 1999 auf 20,2% im Dezember 2000 und betrug 22,2% im Februar 2001. Diese Entwicklung steht im Gegensatz zum starken Wachstum der Geldmenge. Die Geldbasis expandierte in den zwölf Monaten bis Dezember 2000 um 60%, die Geldmenge M2 wuchs im Jahresabstand bis Jänner 2001 um 55%. Dass die Teuerungsrate nicht höher ausfiel, ist – außer auf die restriktive fiskalische Position und das Ausklingen der Abwertungseffekte – auf das Wirtschaftswachstum (bei Unterauslastung der Kapazitäten), die gewachsene Geldnachfrage und den gestiegenen Monetisierungsgrad der Ökonomie (rückläufige Geldumlaufgeschwindigkeit) zurückzuführen. Zur Ausweitung der Geldmenge trug die umfangreiche Aufstockung der Devisenreserven der russischen Zentralbank bei. Die Bestände wuchsen seit Beginn des Jahres 2000 von 12,5 Mrd USD bis Anfang März 2001 auf 28,3 Mrd USD. Neben

dem Exportboom spielte die verbesserte Finanzlage des Staats und damit eine geringere Abhängigkeit des Auslandsschuldendienstes von der Beanspruchung der Devisenreserven eine Rolle. Wesentliches Ziel der Politik der Aufstockung der Reserven war es auch, eine substantielle nominelle Aufwertung des Rubels zu verhindern, die die Wettbewerbsfähigkeit des Landes gefährdet hätte.

Die russische Zentralbank verfügte (bisher) nicht in ausreichendem Maß über die nötigen Instrumente (Offenmarktpolitik), um die entstandene überschüssige Rubelliquidität zu sterilisieren. Jedenfalls gelang es ihr, den nominellen Wechselkurs des Rubels gegenüber dem US-Dollar über den Verlauf des Jahres 2000 mehr oder weniger stabil (um etwa 28 RUB/USD) zu halten. Gegenüber dem Euro hingegen wertete der Rubel nominell (um ca. 3%) auf. Obwohl insgesamt eine beachtliche reale Aufwertung der russischen Währung zu konstatieren war, befand sich der real-effektive Wechselkurs des Rubels zu Ende 2000 noch um rund ein Viertel unterhalb des Niveaus vor der Augustkrise 1998.

Der Wahlsieg Präsident Putins im März 2000 und die Bildung einer neuen Regierung im Mai 2000 brachten größere politische Stabilität und kooperativere Beziehungen zwischen Legislative und Exekutive. Ziele des Wirtschaftsreformprogramms der Regierung, das Ende Juni 2000 angenommen wurde, sind unter anderem, ein durchschnittliches jährliches BIP-Wachstum von 5% zu erreichen, die Bundesfinanzen durch Steuerreformen zu stärken, Bankenreformen voranzutreiben, Eigentumsrechte zu schützen, den Wettbewerb zu fördern und Monopole aufzubrechen. Klare Zeitpläne für Einzelmaßnahmen sind jedoch nicht bekannt gegeben worden.

Die Strukturreformpolitik der neuen Regierung war bisher enttäuschend. Sie konzentrierte sich auf zwei Bereiche: Regional- und Steuerreform. Zum einen geht es darum, durch die Einschränkung der Kompetenzen der Regionalgouverneure eine gewisse Rezentralisierung der politischen Machtausübung in Russland zu erreichen. Zum anderen wird eine weit reichende Rationalisierung des komplizierten, widersprüchlichen und intransparenten Steuersystems angestrebt. Anfang 2001 trat eine Revision des Steuergesetzbuchs in Kraft, die unter anderem eine radikale Rücknahme der Einkommensteuersätze auf einheitliche 13% (Flat Tax) und eine Vereinheitlichung der Sozialabgaben brachte. Von der Einkommensteuerreform erhofft sich die Regierung eine bessere Zahlungsmoral der Wirtschaftssubjekte und damit eine Zurückdrängung der Schattenwirtschaft. Die Privatisierungseinnahmen des Staats (hauptsächlich von Unternehmen der Erdölindustrie) beliefen sich im Jahr 2000 auf 1,1 Mrd USD.

Die positive Wirtschaftslage und das Anwachsen der Devisenreserven sprechen dafür, dass Russland internationale Finanzhilfe für die Aufrechterhaltung seines Schuldendienstes derzeit nicht benötigt. Das könnte sich aber bei einem starken Ölpreisverfall oder einer sonstigen Veränderung der makroökonomischen Rahmenbedingungen rasch ändern. Russland strebt eine Umschuldung der rund 48 Mrd USD staatlich garantierten Verbindlichkeiten gegenüber dem Pariser Club an. Letzteres wird allerdings von der staatlichen Gläubigergemeinschaft mit Verweis auf die günstige ökonomische Situation des Landes abgelehnt. Das bestehende Umschuldungsabkommen

mit dem Pariser Club (datiert von Mitte 1999) lief Ende 2000 aus. Bisher gelang es der Regierung nicht, eine neue Übereinkunft mit dem IWF zu erzielen, die allerdings als Voraussetzung für die Aufnahme (neuer) Umschuldungsverhandlungen mit dem Pariser Club gilt.

Die Regierung kündigte Anfang Jänner 2001 an, fällige Pariser-Club-Verbindlichkeiten im ersten Quartal 2001 zu einem beträchtlichen Teil nicht bedienen zu wollen und wurde bei einigen Zahlungen säumig. Dies rief starke in- und ausländische Kritik hervor, die die russische Führung offenbar zum Einlenken bewog. Das Parlament verabschiedete im März 2001 einen Nachtragshaushalt, der den im Gesamtjahr 2001 fälligen Pariser-Club-Schuldendienst (rund 3,4 Mrd USD) abdeckt. Verbleibende Zahlungsrückstände sollen bis April 2001 abgebaut sein. Der gesamte Auslandsschuldendienst der öffentlichen Hand beläuft sich 2001 auf rund 12 Mrd USD. Die Bruttoauslandsschuld der öffentlichen Hand wurde Ende 1999 auf 158,8 Mrd USD eingeschätzt.

In Ermangelung substanzieller Struktur- und Institutionenreformen steht der Wirtschaftsaufschwung in Russland weiterhin auf einem wackeligen Fundament. Wichtige Reformen, wie die Restrukturierung des Finanzsektors, der „natürlichen Monopole“ im Gas- und Energiesektor, die Sanierung/Liquidierung großer verlustträchtiger Unternehmen und die Durchsetzung von Eigentums- und Gläubigerrechten scheinen seit Jahren nicht voranzukommen. Beispielsweise hat sich die Situation des Bankwesens auch zweieinhalb Jahre nach der Augustkrise 1998 nur unwesentlich gebessert, und die Geschäftsbanken kommen ihrer eigentlichen Funktion als Finanzintermediär weiterhin in unzureichendem Umfang nach. Für das Jahr 2001 erwarten die meisten Experten unter anderem wegen Tendenzen zur Abschwächung des Ölpreises und zur realen Aufwertung des Rubels einen Rückgang des Wirtschaftswachstums auf etwa 4%.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in der Russischen Föderation

	1998	1999	2000 ¹⁾
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	- 4,9	+ 3,2	+ 7,0
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote ²⁾	13,3	12,2	10,2
	Jahresdurchschnitt in %		
Inflationsrate (VPI)	+27,6	+85,7	+20,8
	in % des BIP		
Budgetsaldo ³⁾	- 5,0	- 1,6	- 2,5
	in Mrd USD		
Leistungsbilanzsaldo ⁴⁾	+ 2,1	+25,0	+42,0

Quelle: Nationale Quellen, IWF, WIIV.

¹⁾ Daten teilweise vorläufig.

²⁾ ILO-Methodologie.

³⁾ Bundesbudget (IWF-Definition).

⁴⁾ Zahlungsbilanzdaten (russische Zentralbank).

Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem

Am 3. und 8. Dezember 2000 wurden Kroatien und Litauen als 140. bzw. 141. Mitglied in die Welthandelsorganisation (WTO) aufgenommen.

Beate Hofbauer-
Berlakovich

Mit der Hinterlegung der ratifizierten Beitrittsurkunde im französischen Außenministerium wurde die Slowakische Republik am 14. Dezember 2000 das 30. Mitgliedsland der OECD. Damit endete nach OECD-Angaben eine wichtige Phase im Prozess der Öffnung der Organisation zu den mittel- und osteuropäischen Ländern.

Redaktionsschluss:
9. Februar 2001

Der Vorstand der Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBRD) stimmte am 15. Dezember 2000 dem Beitritt der Bundesrepublik Jugoslawien zur EBRD zu. Die Mitgliedschaft Jugoslawiens ist seit 18. Jänner 2001 wirksam. Die Bundesrepublik Jugoslawien gehört der Schweizer Stimmrechtsgruppe in der Bank an.

Die Bundesrepublik Jugoslawien wurde acht Jahre nach ihrem Ausschluss aus dem Internationalen Währungsfonds (IWF) am 20. Dezember 2000 als 183. Mitglied wieder aufgenommen, nachdem alle Bedingungen für einen Wiedereintritt erfüllt worden waren. Die Bundesrepublik Jugoslawien wird im IWF eine Quote von 604 Mio USD erhalten.

Der IWF nahm am 20. Dezember 2000 ein im September 1999 suspendiertes Extended Fund Facility (EFF)-Programm für die Ukraine im Umfang von insgesamt 1,92 Mrd SZR (etwa 3,2 Mrd USD) wieder auf. Die ukrainischen Behörden waren unter anderem zwei IWF-Forderungen nachgekommen, durch die ein für 2001 ausgeglichenes Budget und ein neues Bankengesetz verabschiedet sowie andere Bankenreformen eingeleitet wurden.

Am 21. Dezember 2000 stimmte der IWF der Gewährung eines Sonderkredits aus der Supplementary Reserve Facility in Höhe von 5,8 Mrd SZR, das sind 600% der Quote, über die bereits laufenden Kredite hinaus an die Türkei zu, um nach Turbulenzen auf den Finanzmärkten das Vertrauen in das Stabilitäts- und Reformprogramm der türkischen Regierung wiederherzustellen.

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) kaufte am 9. Jänner 2001 die Aktien der Privataktionäre zurück. Eine außerordentliche Generalversammlung der BIZ stimmte dem Antrag des Verwaltungsrats vom September 2000 zu, die 72.648 ausstehenden Aktien, die 13,7% des Aktienkapitals entsprechen, zu einem Stückpreis von 16.000 CHF (10.477 EUR/144.172 ATS) zurückzukaufen. Der Aktionärskreis beschränkt sich demnach künftig ausschließlich auf Zentralbanken.

Der frühere polnische Finanzminister und bisherige Führer der liberalen Freiheitsunion, Leszek Balcerowicz, trat am 10. Jänner 2001 das Amt des Präsidenten der polnischen Nationalbank an. Er löste damit Hanna Gronkiewicz-Waltz ab, die zur EBRD wechselte. Seine reguläre Amtszeit beträgt sechs Jahre.

Die Finanzminister von 15 EU- und 10 asiatischen Staaten einigten sich am 14. Jänner 2001 zum Abschluss des Asia Europe Meeting (ASEM-Treffens) auf eine Verstärkung der regionalen wirtschaftlichen und geldpolitischen Kooperation. Die Minister drückten ihre Sorgen über die Verlangsamung der US-Konjunktur und ihre möglichen Folgen aus. Die Finanzminister diskutierten ferner über ein geeignetes Wechselkursregime

für Schwellenländer (Emerging Markets) speziell in Asien, um Krisen zu vermeiden und für anhaltendes Wirtschaftswachstum zu sorgen.

Der Gouverneursrat des IWF stimmte am 15. Jänner 2001 einer Notfinanzierung für Argentinien zu. Damit verpflichtete sich der IWF, dem südamerikanischen Staat, Kredite über fast 14 Mrd USD (14,7 Mrd EUR bzw. 202 Mrd ATS) zur Verfügung zu stellen.

Das Exekutivdirektorium nahm am 16. Jänner 2001 das Stand-by-Abkommen mit Argentinien an und stimmte einer Erhöhung der Summe von 5,4 Mrd SZR (255% der Quote) auf 10,6 Mrd SZR (500% der Quote) zu. Mit der Erhöhung des Stand-by-Abkommens stellte der IWF seinen Anteil des 39,7 Mrd USD schweren Finanzierungspakets, das von offiziellen und privaten Quellen zur Unterstützung Argentiniens bereitgestellt wird, bereit.

Das sechstägige Weltwirtschaftsforum in Davos, das vom 25. bis 30. Jänner 2001 stattfand, stand unter dem Motto „Rahmenbedingungen der globalen Zukunft – Wachstum verstetigen und Trennungen überbrücken“. Auf dem Programm stand ebenso das Thema E-Commerce, insbesondere in Hinblick auf die jüngste Konkurswelle unter Internet-Firmen.

S T U D I E

Entwicklungen auf dem österreichischen Rentenmarkt

Friedrich Fritzer,
Fabio Rumler¹⁾

I Einleitung

Mit dem Beginn der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) hat sich der Eurorentenmarkt²⁾ als gemeinsamer Kapitalmarkt der Länder des Euro-raums herausgebildet. Der Wegfall der währungsspezifischen Einschränkungen im grenzüberschreitenden Handel mit Rentenwertpapieren hat zu einem zunehmend integrierten Rentenmarkt geführt. Doch trotz der gemeinsamen Emissionswährung ist der Markt auf Grund nationaler Spezifika nach wie vor in gewissem Ausmaß segmentiert. Zudem zeichnen sich seit dem Beginn der WWU auf den europäischen Kapitalmärkten globale Trends ab, die zu einer Dynamisierung der Entwicklung geführt haben und damit sowohl Emittenten als auch Investoren vor neue Herausforderungen stellen.

Generell zeigt sich, dass die Bedeutung der Rentenmärkte zugenommen hat. Sowohl auf der Schuldnerseite als auch auf der Anlegerseite haben langfristige festverzinsliche Wertpapiere an Attraktivität gewonnen. Bei den Emittenten sind es vor allem die Privaten – Finanzinstitutionen und Unternehmen –, die den Rentenmarkt in zunehmendem Ausmaß zur Refinanzierung nützen. Gleichzeitig schränkten die öffentlichen Emittenten ihre Neuemissionen auf Grund der Budgetkonsolidierungserfordernisse ein. Dadurch ist der Anteil privater Emittenten an den Gesamtemissionen auf dem Rentenmarkt zulasten des Anteils öffentlicher Emittenten gestiegen. Auf der Anlegerseite dominieren zunehmend institutionelle Investoren den Handel mit Rentenwerten.

Eine weitere interessante Veränderung seit Beginn der WWU betrifft die Renditenentwicklung im internationalen Vergleich. Vergleicht man z. B. Renditen von 10-jährigen Anleihen des Bundes in Österreich (oder eines anderen Zentralstaats) mit den Renditen deutscher Bundesanleihen, die in diesem Laufzeitsegment als Benchmark fungieren, so ist generell eine Ausweitung der Renditenunterschiede seit dem Beginn der WWU zu beobachten. Dies ist insofern überraschend, als durch die WWU jener Teil der Renditendifferenzen, der auf das Wechselkursrisiko von international gehandelten Wertpapieren zurückzuführen war, wegfallen sollte. Allerdings zeigt die Erfahrung mit großen integrierten Rentenmärkten – wie in den USA –, dass Renditenunterschiede zwischen vergleichbaren Anleihen öffentlicher Emittenten in verschiedenen Regionen auf Grund unterschiedlicher Risikoeinschätzungen und diverser anderer Faktoren, wie Liquidität der Märkte oder institutionelle Gegebenheiten, weiter bestehen können.³⁾ Die Beobachtung allgemein gestiegener Renditendifferenzen ist somit dadurch zu erklären, dass die gestiegene Bedeutung der letztgenannten Faktoren den Wegfall des Währungsrisikos offensichtlich kompensiert hat.

1 Die Autoren danken Ernest Gnan, Wolfgang Harrer, Eva Hauth, Ferdinand Klaban, Martin Schürz, Martin Scheicher und Walter Waschiczek.

2 Dieser Begriff umfasst den Rentenmarkt im gesamten Euroraum und sollte daher nicht mit dem Begriff des Eurobondmarktes – des Marktes für Emissionen von heimischen Schuldnern außerhalb der Landesgrenzen – in Verbindung gebracht werden.

3 Der Vergleich des europäischen Rentenmarktes mit jenem der USA „hinkt“ insofern, als ein wesentlicher Unterschied in der staatlichen Organisationsform besteht. Einem integrierten Rentenmarkt mit einem Zentralstaat als wichtigstem Emittenten in den USA steht in Europa ein auch von der Anbieterseite her segmentierter Rentenmarkt mit mehreren Zentralstaaten als Emittenten gegenüber.

In dieser Studie wird der Frage nachgegangen, ob die zuvor beschriebenen internationalen Trends sich auch in vollem Umfang auf dem österreichischen Rentenmarkt widerspiegeln. Wir nehmen daher die Neuentwicklungen, die durch die Bildung der WWU zum Teil ausgelöst bzw. zum Teil lediglich verstärkt wurden, zum Anlass, eine Bestandsaufnahme des österreichischen Rentenmarktes sowie eine Analyse der Entwicklungen der letzten beiden Jahre durchzuführen. Ziel der Studie ist es weiters, die Besonderheiten des österreichischen Rentenmarktes und seine Stellung innerhalb des Eurorentenmarktes zu analysieren und einen Ausblick auf die in Zukunft zu erwartenden Entwicklungen auf diesem Markt zu geben.

Einige Schwierigkeiten bereitet allerdings eine genaue Abgrenzung des österreichischen Rentenmarktes. War in früheren Zeiten eine Abgrenzung durch alle in Schilling auf dem österreichischen Finanzplatz begebenen Wertpapiere recht einfach, ist heute die genaue Abgrenzung auf Grund des gemeinsamen Eurorentenmarktes sehr viel schwieriger. Die Frage, ob beispielsweise in Euro begebene Auslandsemissionen österreichischer Schuldner zum österreichischen Rentenmarkt zu zählen sind, zeigt dies deutlich. In dieser Arbeit wird ein weit gefasster Begriff des österreichischen Rentenmarktes verfolgt, der in erster Linie die in Österreich (das heißt durch österreichische Lead-Manager) begebenen Rentenwerte, aber auch die von österreichischen Emittenten im Ausland in Euro emittierten Rentenmarktpapiere erfasst. Dies impliziert allerdings die Nutzung unterschiedlicher Statistiken, die nicht immer miteinander vergleichbar sind. So enthält etwa die Emissionsstatistik für den gesamten Rentenmarkt (siehe Tabelle 4.0.0, Statistisches Monatsheft der OeNB), auf der die meisten Aussagen im ersten Teil der Studie beruhen, nicht die Auslandsemissionen österreichischer Emittenten. Diese sind, etwa für die Kreditinstitute, lediglich in der Emissionsstatistik der inländischen Kreditinstitute (siehe Tabelle 2.0.3, Statistisches Monatsheft der OeNB) enthalten. Weiters wurden in der Studie Daten aus der Zahlungsbilanzstatistik (Erwerb inländischer Rentenmarktpapiere durch Ausländer sowie Erwerb ausländischer Wertpapiere durch Inländer) und aus dem Bericht über die Finanzschuld des Bundes (Angaben über die Verschuldungsstruktur des Bundes) analysiert. Die Verwendung mehrerer Statistiken, die sich durch Betrachtungsweise und Abgrenzung jeweils voneinander unterscheiden, geht zwar zulasten einer konsistenten Betrachtung des österreichischen Rentenmarktes, ist aber angesichts der Datenlage die einzige Möglichkeit einer umfassenden Analyse.

Kapitel 2 enthält eine deskriptive Darstellung der Entwicklungen auf dem österreichischen Rentenmarkt der letzten Jahre. Im darauf folgenden Kapitel 3 werden die wesentlichen Trends der Angebotsentwicklung auf dem österreichischen Rentenmarkt in den letzten Jahren sowie die Besonderheiten des österreichischen Rentenmarktes analysiert. Kapitel 4 setzt schließlich mit einer Analyse der Nachfrageentwicklungen auf dem österreichischen Rentenmarkt fort, wobei auch der grenzüberschreitende Wertpapiererwerb genauer untersucht wird. Kapitel 5 befasst sich mit zwei Spezialthemen des österreichischen Rentenmarktes, und zwar zuerst mit der Analyse der Zinsspreads gegenüber Deutschland. Im Anschluss daran werden mögliche Spill-over-Effekte auf den österreichischen Rentenmarkt, die

durch den internationalen Zinsverbund bedingt sind, ökonometrisch untersucht. Schließlich werden in Kapitel 6 die wichtigsten Aussagen der Studie in Form einer Schlussbemerkung zusammengefasst.

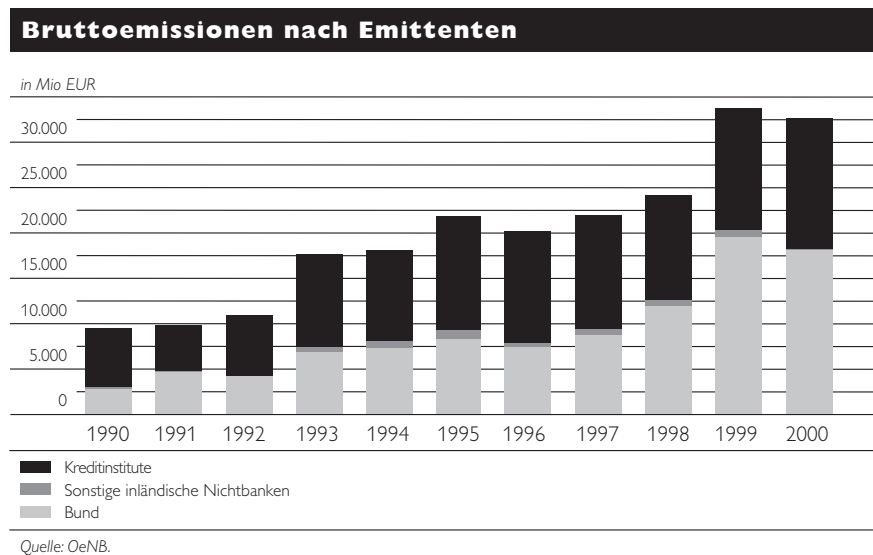
2 Emissionen auf dem österreichischen Rentenmarkt

2.1 Emissionen nach Emittenten

2.1.1 Bruttoemissionen

In den Neunzigerjahren hat das Volumen des Rentenmarktes in Österreich rasch zugenommen. Dabei haben sich die Begehungen von Anleihen zwischen Anfang und Ende der Neunzigerjahre insgesamt mehr als verdreifacht. Grafik 1 zeigt einen stetigen Anstieg der Bruttoemissionen auf dem österreichischen Rentenmarkt in den letzten elf Jahren. Die leichte Abschwächung der Bruttoemissionen im Jahr 2000 ist zum Großteil auf die im Vergleich zum Vorjahr etwas geringeren Bruttoemissionen des Bundes zurückzuführen.¹⁾ Nach Emittenten betrachtet lässt sich erkennen, dass die Bruttoemissionen des Bundes, der sonstigen inländischen Nichtbanken (Unternehmen) und der Kreditinstitute im dargestellten Zeitraum zugenommen haben und dass der Bund vor allem in den letzten Jahren die Kreditinstitute als bedeutendste Emittentengruppe auf dem österreichischen Rentenmarkt abgelöst hat. In den Jahren 1999 und 2000 haben die Bruttoemissionen im Vergleich zu einem relativ moderaten Anstieg in den Jahren davor deutlich zugenommen. Die gesteigerte Dynamik auf dem österreichischen Rentenmarkt ist – mit Ausnahme der letzten Monate des Jahres 2000 – zur Gänze auf die Ausweitung der Bruttoemissionen des Bundes zurückzuführen.

Grafik 1



1 Die für November 2000 geplante Begebung von Bundesanleihen wurde auf Grund der positiven Budgetentwicklung ersatzlos gestrichen.

Der starke Anstieg der Bruttoemissionen des Bundes in den letzten Jahren ist zu einem großen Teil¹⁾ darauf zurückzuführen, dass der Bund seit 1998 in seinem Namen Wertpapiere für so genannte öffentliche Rechtsträger emittiert hat (gemäß § 65c BHG). Dies sind Unternehmen, bei denen der Bund entweder Mehrheitseigentümer ist oder die Haftung übernommen hat (ÖBB, ÖIAG, ASFINAG und SCHIG). Wenn man die dadurch entstandene Verzerrung der Bundesanleihen in den letzten drei Jahren berücksichtigt, so zeigt sich ein etwas langsamer verlaufender Anstieg des Bundesanteils an den gesamten Bruttoemissionen in Österreich.²⁾ Zudem finanziert sich der Bund nunmehr de facto ausschließlich in Form von Rentenwerten (siehe dazu den Abschnitt 2.1.2 Nettoemissionen).

2.1.2 Nettoemissionen

Auch die Nettoemissionen (Bruttoemissionen minus Tilgungen) haben im Beobachtungszeitraum stark zugenommen, doch erfolgte der Anstieg hauptsächlich in zwei Sprüngen: jeweils in den Jahren 1993 und 1999 – nach einer relativ gleichmäßigen Entwicklung in den Jahren zuvor (siehe Grafik 2). Die Anteile der Emittentengruppen schwankten ziemlich, der Anteil des Bundes betrug aber meistens mehr als 50% und stieg besonders in den letzten Jahren (1998 und 1999) deutlich an. Gleichzeitig sind der Anteil sowie auch das Volumen der Nettoemissionen der Kreditinstitute zurückgegangen, während die Nettoemissionen der sonstigen inländischen Nichtbanken sehr variabel bzw. manchmal sogar negativ waren. Dies bestätigt, dass der Bund in den letzten Jahren seine Rolle auf dem österreichischen Rentenmarkt weiter ausgebaut hat. Werden die Bundesemissionen um die Emissionen für öffentliche Rechtsträger,³⁾ die eigentlich den Unternehmen zuzurechnen sind, bereinigt, so zeigt sich zwar bei den Nettoemissionen des Bundes noch immer ein leichter Anstieg des Volumens, der Anteil des Bundes an den Gesamtemissionen ist allerdings – laut dieser Berechnung – seit 1998 rückläufig. Die Nettoemissionen von sonstigen inländischen Nichtbanken würden auf Grund dieser statistischen Bereinigung eine dynamischere Entwicklung aufweisen als in Grafik 2 dargestellt. Bei den Nettoemissionen der Kreditinstitute hingegen dürfte das beobachtete Absinken in den letzten Jahren auf verstärkte Emissionen in Fremdwährungen, die hier nicht erfasst sind, zurückzuführen sein (siehe Abschnitt 3.2).

Weiters lässt sich feststellen, dass zwei der zuvor beschriebenen internationalen Trends – geringere Nettoemissionen des Bundes auf Grund

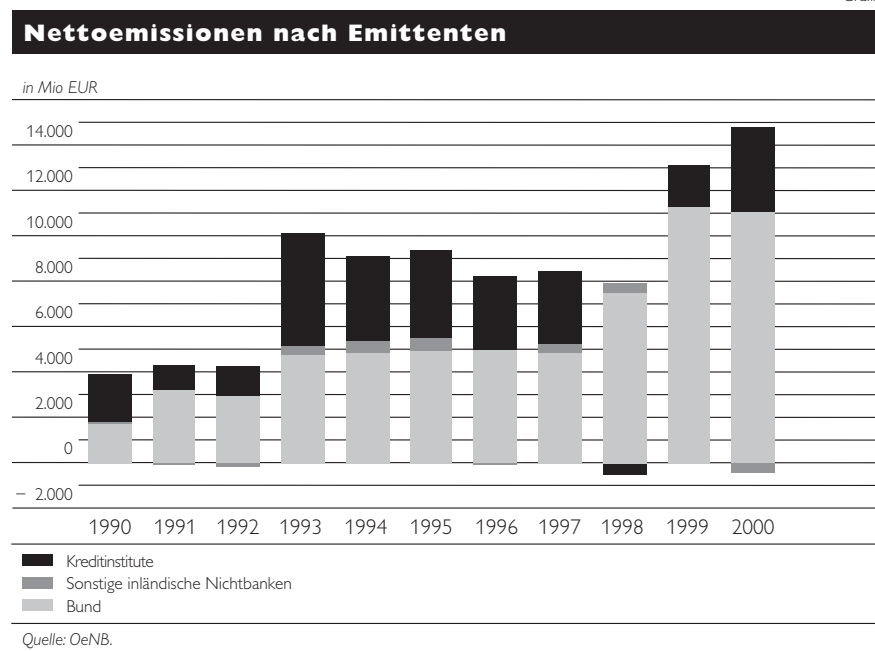
1 Im Jahr 1999 spielten auch die stark gestiegenen Tilgungen, die sich gegenüber 1998 fast verdoppelt haben, eine wichtige Rolle für den Anstieg der Bruttoemissionen.

2 Allerdings soll an dieser Stelle darauf hingewiesen werden, dass die Emissionsstatistik der OeNB lediglich Emissionen erfasst, bei denen ein österreichisches Kreditinstitut emissionsführende Stelle (Lead-Manager) ist. Erfasst sind hingegen nicht die Emissionen österreichischer Emittenten im Ausland. Dieser Praxis haben sich in letzter Zeit vor allem österreichische Banken bedient, deren Emissionen im Ausland sich äußerst dynamisch entwickeln (siehe Abschnitt 3.2). Dieser Umstand dürfte also – neben den weiter unten angeführten Gründen – zu einer Verzerrung der Relationen in der Emittentenstruktur der Emissionsstatistik zu Gunsten des Bundes geführt haben.

3 Von den gesamten Nettoemissionen an Bundesanleihen entfielen 1998 22% und 1999 20% auf Emissionen für öffentliche Rechtsträger (siehe dazu Bericht über die Finanzschuld des Bundes 1999).

der Budgetkonsolidierung sowie die stärkere Finanzierung der Unternehmen über den Rentenmarkt – von der Emissionsstatistik der OeNB für Österreich nicht bestätigt werden. Einem möglichen dämpfenden Effekt auf das Angebot an Bundesanleihen, der von den geringeren Finanzierungserfordernissen des Staats ausgeht, steht allerdings die Tatsache entgegen, dass der Bund in den letzten Jahren Teile seiner Finanzschuld in nichttitrierter Form (Darlehen) sukzessive in titrierte Verschuldungsformen (hauptsächlich Anleihen) umgewandelt hat.¹⁾ Angesichts der gegenwärtigen Konsolidierungsvorhaben der Bundesregierung sind allerdings Auswirkungen in Form einer Angebotsverknappung von Bundesanleihen in Zukunft zu erwarten. Für die Emissionen von Unternehmen lässt sich sagen, dass sie im selben Ausmaß wie die gesamten Emissionen auf dem österreichischen Rentenmarkt gewachsen sind. Ihr Anteil ist daher – abgesehen von der einmaligen Niveaushiftung durch die Einberechnung der Bundesemissionen für öffentliche Rechtsträger ab 1998 – in den vergangenen Jahren relativ konstant geblieben.

Grafik 2



Insgesamt zeigen die seit dem Beginn der WWU deutlich gestiegenen Brutto- und Nettoemissionen in Österreich weniger eine direkte Auswirkung des neuen gemeinsamen Eurorentenmarktes als vielmehr die langfristig zunehmende relative Bedeutung des Rentenmarktes in Österreich. Ein Blick auf die Finanzierungsstruktur der wichtigsten Emittenten – Bund und Kreditinstitute – zeigt, dass ihr Finanzierungsvolumen auf dem Rentenmarkt im Vergleich zu anderen Finanzierungsformen gestiegen ist. Die zuvor erwähnte Restrukturierung der Finanzschuld des Bundes von

1 1990 betrug das Verhältnis der titrierten Finanzschuld des Bundes zur nichttitrierten Finanzschuld des Bundes noch 2 zu 1. Bis zum Jahr 2000 hat sich dieser Wert auf ein Verhältnis von 5 zu 1 erhöht.

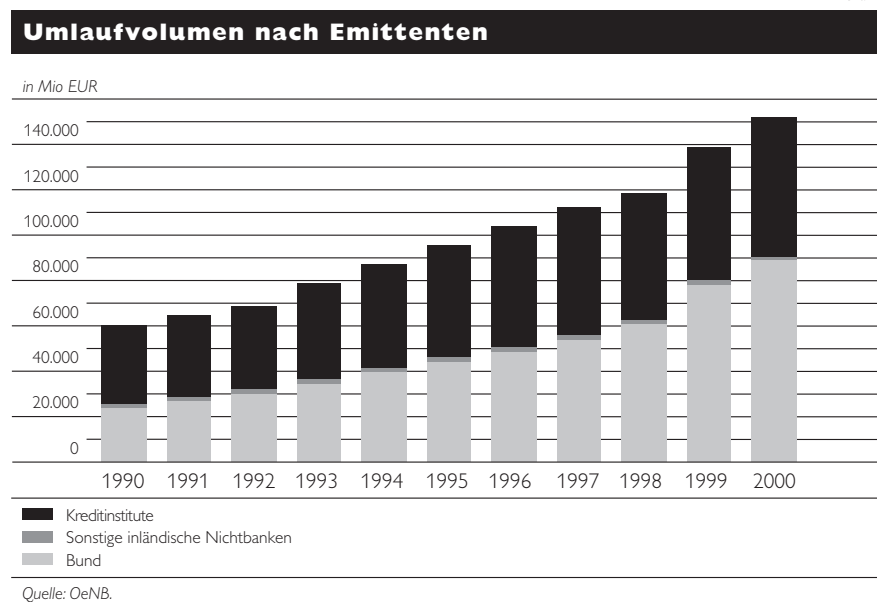
nichttitrierte in titrierte Formen bestätigt dies für den Bund ebenso wie die in Relation zu den Einlagen stärker gestiegenen Rentenmarktemissionen bei den Banken (siehe Tabelle 4).

2.1.3 Umlaufvolumen

Auch beim aushaftenden Umlaufvolumen von Rentenmarktpapieren hat der Bund auf Grund der deutlich höheren Nettoemissionsvolumina seinen Anteil auf dem österreichischen Rentenmarkt ausgebaut und mit seinem Anleihevolumen das Volumen der Kreditinstitute schließlich auch überholt. Der Anteil der von Unternehmen (sonstigen inländischen Nichtbanken) begebenen Rentenmarktpapieren am gesamten Umlaufvermögen blieb hingegen auf einem eher niedrigen Niveau von rund 3% relativ konstant, das sich ab 1998 auf rund 6% erhöht, wenn man das für öffentliche Rechtsträger emittierte Umlaufvolumen des Bundes dazu addiert.¹⁾

Insgesamt waren auf dem österreichischen Rentenmarkt zu Jahresende 2000 Wertpapiere im Wert von etwas mehr als 160 Mrd EUR in Umlauf, wovon rund 90·9 Mrd EUR auf Anleihen des Bundes und etwas mehr als 62·9 Mrd EUR auf Anleihen, die von Kreditinstituten begeben wurden, entfielen. Der Umlauf von Unternehmensanleihen betrug dagegen (ohne öffentliche Rechtsträger) lediglich rund 3·5 Mrd EUR. Insgesamt wuchs das gesamte Umlaufvolumen auf dem österreichischen Rentenmarkt in den letzten elf Jahren – mit einer durchschnittlichen Jahreswachstumsrate von 10·2% – stetig an (siehe Grafik 3).

Grafik 3



1 Dies entspricht in etwa dem Anteil des Umlaufvermögens von Nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften auf dem gesamten Rentenmarkt des Euroraums (siehe dazu Bericht über die Finanzschuld des Bundes 1999).

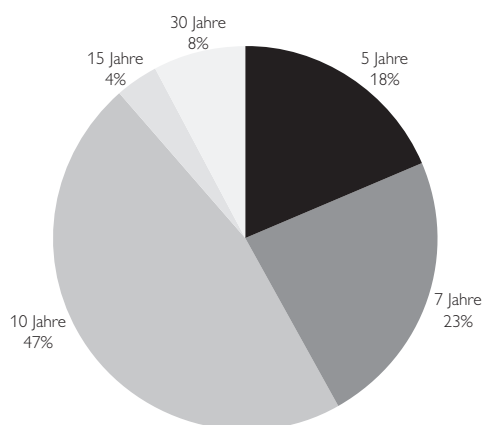
2.2 Ausstattungsmerkmale

Eine Analyse der Ausstattungsmerkmale von Einmalemissionen, die in der Emissionsstatistik erfasst sind, gibt Aufschluss über die genaue Schuldner- und Laufzeitenstruktur der getätigten Emissionen in Österreich. Die folgenden Aussagen beziehen sich auf die Jahre 1999 und 2000.

Betrachtet man die Bundesemissionen nach Laufzeiten, zeigt sich, dass die Bundesanleihen mit 10-jähriger Laufzeit als Benchmarkanleihen den größten Anteil an den gesamten Emissionen des Bundes stellen (47%). Die Grafik 4 zeigt die Anteile der verschiedenen Laufzeitsegmente an den gesamten Emissionen des Bundes für die Jahre 1999 und 2000 insgesamt (um die Auswirkung kurzfristiger Schwankungen der Anteile gering zu halten). Ein Vergleich des (nicht in Grafik 4 dargestellten) Anteils von 10-jährigen Anleihen für das Jahr 1999 mit 43% und 2000 mit 50% zeigt auch, dass dieser im Wachsen begriffen ist. Dies dürfte hauptsächlich auf das von der Österreichischen Bundesfinanzierungsagentur (ÖBFA) angekündigte Fokussieren der Emissionen auf dieses Laufzeitsegment zurückzuführen sein.¹⁾ Das zweitwichtigste Segment der Bundesanleihen bildeten in den beiden letzten Jahren die Anleihen mit 7-jähriger Laufzeit (23%), gefolgt von Bundesanleihen mit 5-jähriger Laufzeit (18%). Relativ geringe Bedeutung haben die extrem langfristigen Bundesanleihen mit einer Laufzeit von 15 und 30 Jahren, die über einen Anteil an den Gesamtemissionen des Bundes von 4 bzw. 8% verfügen.

Grafik 4

Bundesemissionen in den Jahren 1999 und 2000 gegliedert nach Laufzeiten



Quelle: OeNB.

1 Siehe „Maßnahmen zur Attraktivitätssteigerung österreichischer Bundesanleihen“ im Abschnitt 3.1.

Bei der zweitwichtigsten Emittentengruppe auf dem österreichischen Rentenmarkt, den Kreditinstituten, ist in den letzten beiden Jahren eine nennenswerte Emissionstätigkeit im Inland lediglich von der größten Bank des Landes, der Bank Austria AG und von einigen Regionalbanken zu verzeichnen.¹⁾

Der größte Emittent an Einmalemissionen aus dem Unternehmenssektor in den Jahren 1999 und 2000 war die Telekabel Wien, die in mehreren Tranchen Anleihen um insgesamt 1,5 Mrd EUR emittiert hat, allerdings – bis auf 500 Mio EUR – jeweils mit einer Laufzeit von weniger als 1 Jahr. Eine bedeutende Rolle spielen auch öffentliche Infrastrukturbetriebe und Versicherungsgesellschaften. Klassische Produktionsunternehmen sind nach wie vor wenig auf dem österreichischen Rentenmarkt vertreten. Beispiele dafür sind die Magna Fahrzeugtechnik und die OMV, die Anleihen im Wert von 29,5 Mio EUR (September 1999) bzw. 24,0 Mio EUR (November 1999) begeben haben.

3 Angebotsbedingungen auf dem heimischen Rentenmarkt

In diesem Kapitel werden, nachdem die Emittentenstruktur bereits im Kapitel 2 quantitativ beschrieben wurde, einige Entwicklungen auf der Anbieterseite des österreichischen Rentenmarktes qualitativ analysiert. Bei den verschiedenen Emittenten sind jeweils unterschiedliche Entwicklungen seit dem Beginn der WWU zu beobachten, die insgesamt den österreichischen Rentenmarkt als Teil des Eurorentenmarktes neu prägen.

3.1 Öffentliche Anleihen

Für den Bund als bedeutendsten Emittenten auf dem österreichischen Anleihemarkt hat die WWU neue Voraussetzungen in Bezug auf seine Marktstellung gebracht. Die Verwirklichung des gemeinsamen Eurorentenmarktes ging für den Bund mit dem Verlust seiner Monopolstellung als Schuldner höchster Bonität auf dem österreichischen Finanzplatz einher. Dies liegt daran, dass nunmehr heimische Investoren österreichische Bundesanleihen unbegrenzt durch andere WWU-Staatsanleihen substituieren können, da Veranlagungsbeschränkungen zur Begrenzung des Wechselkursrisikos (Verbot von offenen Devisenpositionen) keine Gültigkeit mehr haben. Die Intensivierung des Wettbewerbs auf dem neuen Eurorentenmarkt hat den Bund dazu veranlasst, Maßnahmen zur Attraktivitätssteigerung seiner Anleihen zu ergreifen, um die Chancen dieses breiten und liquiden Marktes möglichst rasch zu nützen.

1 Bei der Statistik der Ausstattungsmerkmale von Anleiheemissionen, auf der die Angaben im Abschnitt 2.2 beruhen, ist allerdings zu beachten, dass diese lediglich Einmalemissionen beinhaltet. Diese Einschränkung ist gerade im Fall der Banken besonders relevant, da sich diese etwa im Jahr 2000 zu rund 90% über Daueremissionen finanzierten. Auch bei den Unternehmen sind auf Grund dieser Einschränkung einige wesentliche Emissionen in der Statistik nicht enthalten.

3.1.1 Maßnahmen zur Attraktivitätssteigerung österreichischer Bundesanleihen

Im Konkurrenzkampf mit den anderen öffentlichen Emittenten auf dem Eurorentenmarkt ist es für den österreichischen Bund in erster Linie wichtig, die Liquidität seiner Anleihen zu verbessern, zumal Liquidität¹⁾ für die potenziellen Anleger ein wichtiger Faktor für die Attraktivität der österreichischen Bundesanleihen ist. Zudem verringert eine Liquiditätsprämie, die der Investor für ein liquides Finanzinstrument bereit ist zu bezahlen, die Finanzierungskosten des Bundes. Aus diesen Gründen hat die ÖBFA ihr Debt-Management mit Hilfe der in Folge beschriebenen liquiditätsfördernden Maßnahmen an die neuen Anforderungen in der WWU angepasst.

Grundsätzlich können Emittenten die Liquidität ihrer Anleihen über die Emissionsgröße der Serien, die Stückelung und die Konzentration der Emission in großen Serien beeinflussen. Direkt lässt sich die Liquidität über die Erhöhung des aushaftenden Volumens pro Anleihe steigern. Während vor 1997 Emissionsvolumina von 730 bis 1.100 Mio EUR die Regel waren und die einzelnen Begebungstranchen kaum zusammengelegt wurden, ist das Debt-Management des Bundes nunmehr dazu übergegangen, bestehende Anleihen in großem Umfang aufzustocken. Die Republik Österreich war der erste Emittent, der im Jahr 1997 in Euro austauschbare Fremdwährungsanleihen (FRF- und NLG-Anleihen, DEM- und ECU-Anleihen) begeben hat, die 1999 in Euroanleihen ausgetauscht und mit bestehenden in Euro redeminierten ATS-Anleihen gleicher Kupons und Fälligkeit zusammengelegt wurden. Trotz dieser liquiditätsfördernden Aktivitäten verfügte Österreich zu Jahresende 1999 nur über drei Bundesanleihen mit Ursprungslaufzeiten von 5, 7 und 10 Jahren, die Volumina von 5 Mrd EUR oder mehr aufwiesen. Diese – für Österreich sehr hohen – Volumina stellen im Euroraum eher das untere Limit dar.²⁾

Weiters hat die – im Abschnitt 2.1.2 bereits beschriebene – Umstrukturierung des Schuldenportefeuilles zu Gunsten titrierter Finanzierungsformen sowie die verstärkte Finanzierung für öffentliche Rechtsträger zu einer Erhöhung des Anleihefinanzierungsvolumens des Bundes insgesamt und damit zu einer Verbesserung der Liquiditätsbedingungen geführt. Eine weitere Maßnahme zur Restrukturierung des Schuldenportefeuilles des Bundes bestand darin, dass der Bund illiquide ausstehende Anleihen zurückgekauft und in Serien mit größerem Emissionsvolumen umgewandelt hat.³⁾

Um die Absatzmöglichkeiten für die eigenen Anleihen zu verbessern, hat der Bund Maßnahmen zur Ausweitung des Investorenkreises in die Wege geleitet. Zu diesem Zweck ist die Gruppe der zugelassenen Teilnehmer an den Auktionsverfahren zur Begebung von Bundesanleihen, die Primärhändler, internationalisiert worden. Als Primärhändler für österreichische

1 *Liquidität beschreibt das Ausmaß, in dem einzelne Marktteilnehmer ihre Transaktionen durchführen können, ohne dadurch auf dem Markt Preiseffekte auszulösen.*

2 *Siehe dazu Bericht über die Finanzschuld des Bundes 1999.*

3 *Siehe Pressemitteilung der ÖBFA vom 17. Mai 1999.*

Bundesanleihen sind derzeit 19 ausländische Kreditinstitute und 8 österreichische Banken zugelassen.¹⁾

Im Lichte der Kapitalmarktintegration im Euroraum hat die ÖBFA eine Standardisierung ihrer Finanzprodukte nach internationalen Maßstäben vorgenommen, indem sie die Produktpalette gestrafft und an internationale Gepflogenheiten angepasst hat. Folgende Finanzierungsformen sind in diesem Zusammenhang Anfang 1999 geschaffen worden:²⁾

- das Auktions- und Debt-Issuance-Programm für Euroemissionen nach österreichischem Recht für Auktionen und syndizierte Anleihebegebungen,
- das EMTN-Programm (European-Medium-Term-Note) als Standardvertrag für Fremdwährungsfinanzierungen jeder Art nach englischem Recht und
- das ATB-Programm als Standardvertrag analog zu Commercial-Paper-Emissionen mit Laufzeiten von 7 bis 365 Tagen nach englischem Recht.

Zudem werden Bundesanleihen in ihre Wertpapierbestandteile, Mantel und Zinsschein getrennt und können auch als Zero Bonds (Strips) gehandelt werden.

Neben den beschriebenen Aktivitäten des österreichischen Debt-Managements sind auch technologische Neuerungen im Bereich der Handels- und Clearingsysteme sowie die Teilnahme an ausländischen Future-Börsen für die Liquidität der gehandelten Anleihen von großer Bedeutung. In Anlehnung an das Handelssystem für italienische Staatsanleihen wurde im April 1999 eine paneuropäische Handelsplattform – namens Euro-MTS – für öffentliche Anleihen der Länder des Euroraums ins Leben gerufen, an der seit September 1999 auch drei österreichische Bundestitel gehandelt werden. Über Euro-MTS werden derzeit 85 Anleihen gehandelt, wobei ein Mindestemissionsvolumen von 5 Mrd EUR pro Serie vorgeschrieben ist. Als weitere liquiditätsfördernde Maßnahme ist die Teilnahme österreichischer Staatsanleihen an der französischen Börse für Anleihen-Futures MATIF zu nennen. Dort wurde neben den Standardprodukten französischer und deutscher Anleihen-Futures auch ein Vielmittenten-Future-Kontrakt geschaffen, für den seit August 1998 neben Anleihen anderer WWU-Mitgliedstaaten auch österreichische Benchmarkanleihen (mit 10-jähriger Laufzeit) geliefert werden.

3.2 Bankschuldverschreibungen

In den letzten Jahren war ein starkes Wachstum des Marktes für österreichische Bankschuldverschreibungen zu beobachten. Auffällig ist in diesem Zusammenhang auch die strukturelle Veränderung im Passivgeschäft des Bankensystems, insofern für die Mittelbeschaffung eigene Emissionen gegenüber Einlageformen an Bedeutung gewonnen haben. Die WWU hat diesen Trend wesentlich unterstützt und beschleunigt. Eigene Emissionen inländischer Kreditinstitute und insbesondere deren Auslandsemissionen sind seit 1999 deutlich stärker gewachsen als in den Jahren zuvor.

1 Siehe Homepage der ÖBFA unter <http://www.oebfa.co.at>.

2 Siehe Homepage der ÖBFA unter <http://www.oebfa.co.at> und Bericht über die Finanzschuld des Bundes 1999.

Tabelle 1

Eigene Emissionen inländischer Kreditinstitute¹⁾				
	Inlandsemissionen	Auslandsemissionen	Emissionen insgesamt	Anteil der Auslandsemissionen an den Emissionen insgesamt
	Periodenendstände in Mrd EUR			
1996	51'5	24'4	75'8	32'2
1997	53'1	31'4	84'5	37'2
1998	52'9	36'4	89'3	40'7
1999	58'7	43'4	102'1	42'5
2000	65'4	57'2	122'6	46'7
Wachstumsraten in %				
1996 bis 1998	2'9	49'1	17'7	
1999 bis 2000	23'5	57'4	37'3	

Quelle: OeNB.
¹⁾ Unwiderrufflicher Euromrechnungskurs: 1 EUR = 13'7603 ATS.

Von Ende 1996 bis Ende 1998 hat sich der Nominalwert der eigenen Emissionen inländischer Kreditinstitute um 17'7% ausgeweitet. Von Anfang 1999 bis Ende 2000 betrug die Steigerungsrate der Bankschuldverschreibungen mit 37'3% mehr als das Doppelte der drei Jahre zuvor.

Diese akzentuierte Entwicklung wurde vor allem vom Wachstum der Auslandsemissionen getragen. Von Anfang 1996 bis Ende 1998 stiegen die Auslandsemissionen um 49'1%, während sich die Inlandsemissionen deutlich schwächer ausweiteten.¹⁾ Auch nach dem Start der WWU blieb der Anstieg der Inlandsemissionen deutlich hinter dem der Auslandsbegebungen zurück.

Ein Grund für den starken Absatz von Bankenemissionen im Ausland dürfte das mit der WWU wegfallende Wechselkursrisiko sein. Des Weiteren hat sich durch die Erleichterung grenzüberschreitender Anlagen gleichzeitig die institutionelle Anlegerbasis wesentlich verbreitert.

Tabelle 2

Bankenemissionen im Verhältnis zu Einlagen und Krediten von Nicht-MFIs im Eurowährungsgebiet¹⁾				
	Kredite an Nicht-MFIs im Eurowährungsgebiet	Bankenemissionen	Einlagen von Nicht-MFIs in Österreich	Bankenemissionen
	in Mrd EUR	in % der Kredite	in Mrd EUR	in % der Einlagen
1997	194'3	43'5	150'2	56'3
1998	204'4	43'7	158'8	56'2
1999	214'3	47'6	164'9	61'9
2000	230'4	53'2	167'7	73'1
Wachstumsraten in %				
	Kredite	Einlagen	Bankenemissionen	
1997 bis 1998	5'2	5'5	5'7	
1999 bis 2000	12'7	5'6	37'3	

Quelle: OeNB.
¹⁾ Unwiderrufflicher Euromrechnungskurs: 1 EUR = 13'7603 ATS.

1) Dieses dynamische Wachstum der Auslandsemissionen ist in der im Abschnitt 2.1 beschriebenen Emissionsstatistik, die nur Inlandsemissionen erfasst, nicht ersichtlich.

Die Bankenemissionen sind nach dem Beginn der WWU deutlich stärker gewachsen als die Einlagen und Kredite. Die Einlagenentwicklung ist seit Anfang 1999 mit einem Wachstum von 5,6% hinter jener der Kreditentwicklung (12,7%) zurückgeblieben. Von Anfang 1997 bis Ende 1998 beliefen sich die eigenen Emissionen der inländischen Kreditinstitute auf rund 44% der Kredite und rund 56% der Einlagen. Bis Ende des Jahres 2000 wuchsen die Bankenemissionen auf 53% der Kredite und 73% der Einlagen.

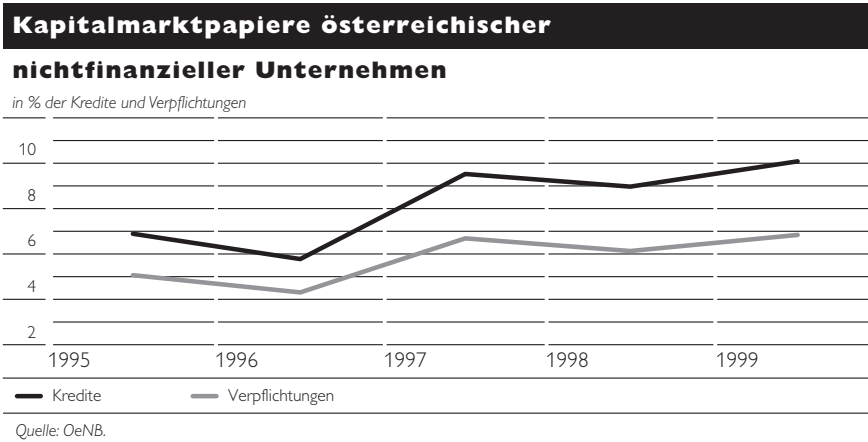
Das deutlich höhere Wachstum der Bankenemissionen im Zeitraum Jänner 1999 bis Ende 2000 (37,3%) im Vergleich zu jenem bei den Einlagen (5,6%) deutet darauf hin, dass in jüngster Zeit die Emission von Bankschuldverschreibungen nicht nur von der Ausweitung des Aktivgeschäfts bestimmt wurde, sondern auch die Mittelbeschaffung über Einlagen ergänzte.

Österreichische Sparer wählten in den letzten Jahren zunehmend Anlageformen mit einer im Vergleich zu Bankeinlagen höheren Rendite. Ein deutliches Indiz dafür ist die Entwicklung des Vermögensbestands inländischer Investmentfonds, der 1995 etwa 22% der Spareinlagen ausmachte und bis 2000 auf rund 82% der Spareinlagen anwuchs.

Die Ursachen für das starke Wachstum der Bankenemissionen lassen sich also vermutlich darauf zurückführen, dass die Ertrags-Risiko-Präferenz der Anleger eine rückläufige Entwicklung des Einlagenvolumens bei Banken und gleichzeitig ein verstärktes Engagement in höher rentierende Anlagen wie Investmentfonds nach sich gezogen hat. Das mäßige Einlagenwachstum dürfte zumindest ein Grund¹⁾ für die verstärkte Mittelbeschaffung österreichischer Banken über den Kapitalmarkt (in Form von Schuldverschreibungen) gewesen sein. Der Beginn der WWU hat diesen Trend offensichtlich forciert und überdies zu einer Expansion der eigenen Auslandsemissionen geführt.

3.3 Unternehmensanleihen

Grafik 5



¹⁾ Ein weiterer Grund der stark expandierten Auslandsemissionen dürfte in der stark gestiegenen Vergabe von Fremdwährungskrediten liegen.

Die Begebung von Kapitalmarktpapieren österreichischer Unternehmen hat in den letzten Jahren leicht an Bedeutung gewonnen (siehe Grafik 5). Anleihen sind in Prozent der Kredite von 6,8% im Jahr 1995 auf 10% im Jahr 1999 gewachsen. Im internationalen Vergleich ist der Rentenmarkt für die österreichische Unternehmensfinanzierung jedoch noch immer verhältnismäßig unbedeutend.

Tabelle 3

Verbriefte Schuldverschreibungen

im internationalen Vergleich, Stand: Dezember 1999

	Österreich	Deutschland	Frankreich	Vereinigtes Königreich	Japan	USA
	<i>in % der Emissionen insgesamt</i>					
Unternehmen	4,4	3,1	14,6	23,5	13,8	18,7
Finanzinstitute	45,4	65,4	37,4	42,4	13,9	29,6
Öffentliche Hand	50,2	31,5	48,0	34,1	72,3	51,7

Quelle: BIZ.

Während Unternehmensanleihen in Österreich und Deutschland Ende 1999 lediglich 4,4 bzw. 3,1% der gesamten in Umlauf befindlichen Emissionen betragen, belief sich dieses Verhältnis in den USA auf 18,7%. Selbst wenn berücksichtigt wird, dass der Bund seit 1998 ermächtigt ist, Bundesanleihen für Unternehmen zu begeben, an denen er mehrheitlich beteiligt ist oder die Haftung übernommen hat, und dieses Volumen den Unternehmensemissionen zugerechnet wird, wäre der Umlauf für österreichische Unternehmensschuldverschreibungen im Jahr 1999 auf 6% der Gesamtemissionen angestiegen.¹⁾

Die in Österreich und Deutschland verhältnismäßig starke Nutzung von Bankschuldverschreibungen dient der Refinanzierung des Kreditgeschäfts, was letztlich eine indirekte Inanspruchnahme der Kapitalmärkte durch die Unternehmen unter Zwischenschaltung der Banken bedeutet.

4 Nachfragebedingungen auf dem heimischen Rentenmarkt

Mit dem Beginn der Währungsunion haben sich auch auf der Nachfrageseite der europäischen Rentenmärkte bedeutende Veränderungen im Verhalten der Investoren ergeben. Die fortschreitende Integration der Finanzmärkte im Euroraum hat eine geografische Diversifikation der Anlegerportfolios begünstigt und damit zu einem gesteigerten internationalen Handel mit Wertpapieren beigetragen.

4.1 Grenzüberschreitender Erwerb festverzinslicher langfristiger Wertpapiere

Auf dem österreichischen Rentenmarkt zeigt sich dies vor allem durch den in den letzten Jahren stark gestiegenen Absatz inländischer Rentenmarktpapiere an ausländische Investoren. Die Grafik 6 zeigt den Erwerb von inländischen festverzinslichen Wertpapieren durch ausländische Investoren im Zeitverlauf

1 Siehe dazu Abschnitt 2.1 Emissionen nach Emittenten.

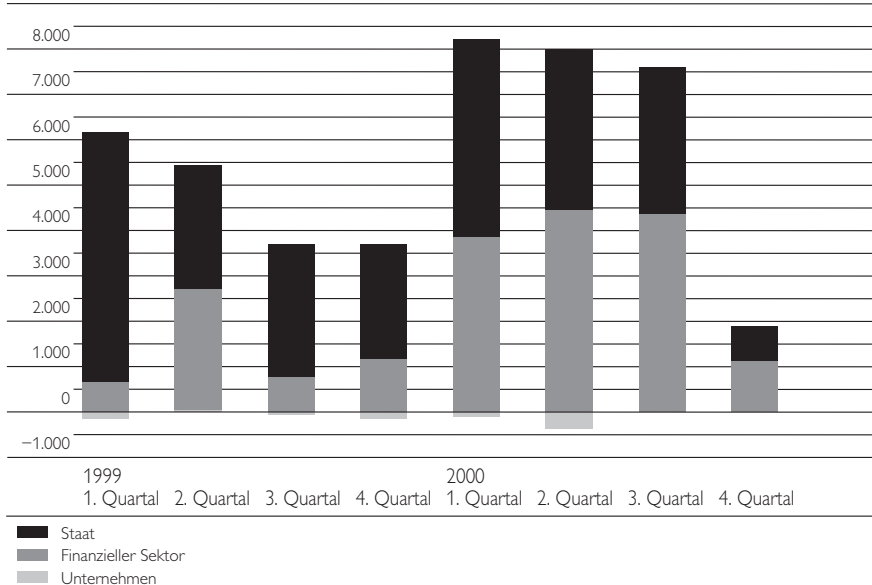
seit Beginn des Jahres 1999. Die der Grafik 6 zu Grunde liegenden Daten stammen aus der Zahlungsbilanzstatistik und enthalten sowohl die Auslands-emissionen österreichischer Emittenten als auch den grenzüberschreitenden Sekundärhandel. Die Zahlungsbilanzstatistik gibt aber leider keinen Aufschluss über die Investorenstruktur im Ausland. Es kann jedoch vermutet werden, dass sich die ausländischen (Erst-)Abnehmer österreichischer Wertpapiere hauptsächlich aus institutionellen Investoren und Primärhändlern (bei Staatsanleihen) zusammensetzen.

Grafik 6

Nettoerwerb inländischer langfristiger festverzinslicher

Wertpapiere durch Ausländer nach inländischen Emittentensektoren¹⁾

in Mio EUR



Quelle: OeNB.

¹⁾ Positives Vorzeichen = Nettoabsatz.

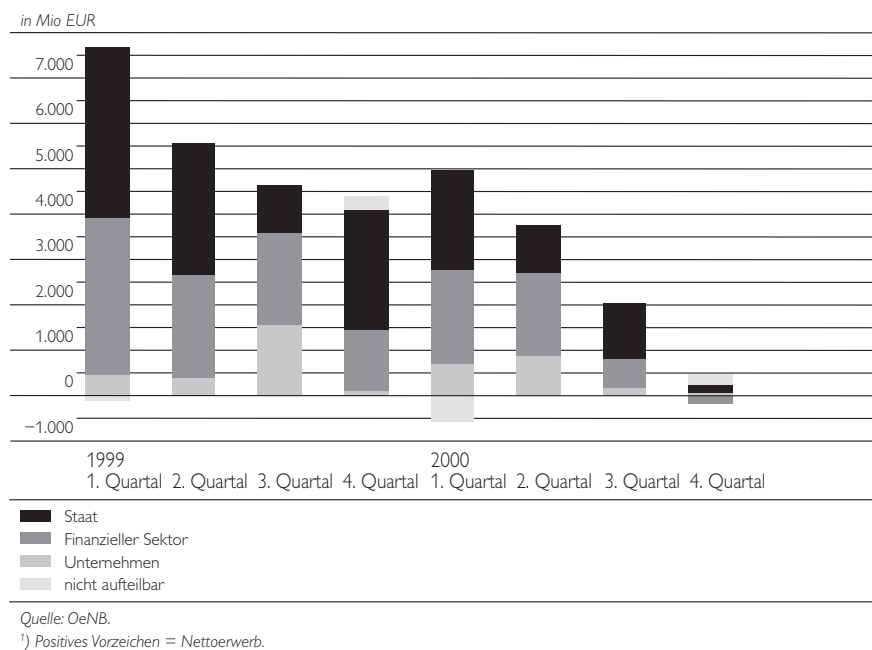
Die Grafik 6 zeigt in erster Linie einen starken Anstieg des Nettoabsatzes österreichischer festverzinslicher Wertpapiere im Ausland im Jahr 2000. Vergleicht man die beiden Jahre 1999 und 2000, so ist der Auslandsabsatz österreichischer Rentenmarktpapiere von 18'7 Mrd EUR um mehr als ein Drittel auf 25'2 Mrd EUR gestiegen. Was die Emittentenstruktur der ins Ausland gehandelten Wertpapiere betrifft, so zeigt sich seit dem vierten Quartal 1999 eine stetige Ausweitung des Anteils des Finanzsektors zulasten des Sektors Staat.¹⁾ Im Jahr 1999 dominierte der Staatssektor noch den Auslandsabsatz österreichischer Rentenmarktpapiere mit einem Anteil von über 70% gegenüber dem Finanzsektor mit knapp unter 30%, während nun der finanzielle Sektor im Jahr 2000 mit einem Anteil von rund 55% den Staat bereits überholt hat. Dies ist in erster Linie auf die bereits im Abschnitt 3.2 erwähnte dynamische Entwicklung der Auslandsemissionen österreichischer

¹ Laut VGR-Definition.

Bankschuldverschreibungen zurückzuführen. Der deutliche Einbruch des Auslandsabsatzes österreichischer langfristiger Wertpapiere im vierten Quartal 2000 geht hauptsächlich darauf zurück, dass der Bund seine im November geplante Begebungstranche von Bundesanleihen abgesagt hat, zumal bereits seit einigen Jahren ein großer Teil der Emissionen des Bundes im Ausland abgesetzt wird.¹⁾ Der Nettoerwerb von österreichischen Unternehmensanleihen durch Ausländer war hingegen in den meisten Perioden sehr gering, in manchen Quartalen sogar negativ.

Grafik 7

Nettoerwerb ausländischer langfristiger festverzinslicher Wertpapiere durch Österreicher nach ausländischen Emittentensektoren¹⁾



Die Expansion des grenzüberschreitenden Wertpapiererwerbs insbesondere im Jahr 2000 hat allerdings in Bezug auf den österreichischen Rentenmarkt nur einseitig stattgefunden. Im Gegensatz zum Erwerb österreichischer Rentenmarktpapiere durch ausländische Investoren hat sich der Erwerb ausländischer langfristiger festverzinslicher Wertpapiere durch inländische Anleger seit Anfang 1999 laufend verringert. In Grafik 7 ist der Nettoerwerb ausländischer Rentenmarktpapiere nach ausländischen Emittentensektoren auf Quartalsbasis dargestellt. Die Grafik 7 zeigt seit dem ersten Quartal 1999 eine stetige volumsmäßige Abnahme des Erwerbs ausländischer Rentenmarktpapiere durch Österreicher. Es zeigt sich auch, dass der Anteil der ausländischen Emittentensektoren am Gesamterwerb (im

¹⁾ Ein genauer Prozentsatz der Emissionen des Bundes, die im Ausland abgesetzt werden, im Vergleich zu den Gesamtemissionen des Bundes lässt sich mit den verfügbaren Statistiken nicht eruieren, laut Auskunft des Sekretariats des Staatsschuldenausschusses dürften es aber rund 80% sein.

Jahresvergleich) relativ konstant geblieben ist. Im Jahr 2000 ergab sich folgende Emittentenstruktur: Rund 43% der von österreichischen Anlegern aus dem Ausland erworbenen Rentenmarktpapiere stammen von ausländischen Finanzinstitutionen, in etwa gleich viele – rund 44% – vom Staatssektor anderer Länder und etwa 16% von ausländischen Unternehmen. Der österreichische Nettoerwerb von „nicht aufteilbaren“ ausländischen Emittenten war hingegen negativ.

Der Grund für die Abnahme des Erwerbs ausländischer Rentenmarktpapiere durch österreichische Anleger dürfte wohl damit zusammenhängen, dass Emissionen von Ausländern auf dem österreichischen Finanzplatz keine Rolle mehr spielen.¹⁾ Damit ist anzunehmen, dass der Nettoerwerb ausländischer festverzinslicher Wertpapiere durch Inländer fast ausschließlich den grenzüberschreitenden Sekundärhandel widerspiegelt, der kurzfristigen Schwankungen unterliegt.²⁾ Im Gegensatz dazu haben auf der anderen Seite die Auslandsemissionen österreichischer Banken und des Bundes in letzter Zeit stark zugenommen, was die dynamische Entwicklung des Auslandsabsatzes österreichischer Rentenmarktpapiere – im Vergleich zum grenzüberschreitenden Wertpapiererwerb durch Österreicher – erklärt.

4.2 Nachfrageverhalten inländischer institutioneller Investoren

Bei den österreichischen Investmentfonds und Vertragsversicherungsunternehmen ist in den vergangenen Jahren das so genannte „home bias“ in Bezug auf ihren Bestand an Rentenmarktwerten tendenziell zurückgegangen. Der Beginn der WWU – und das damit wegfallende Währungsrisiko – dürfte den Trend des zunehmenden Auslandsengagements verstärkt haben.

Tabelle 4

Rentenwerte inländischer Investmentfonds

nach Emittentengruppen¹⁾

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	<i>in % der Rentenwerte insgesamt</i>					
Kreditinstitute	22'87	19'53	20'24	16'40	15'42	14'99
Staat	48'21	49'23	43'50	46'30	34'79	28'41
Nichtbanken-Finanzintermediäre	0'01	0'00	0'01	0'01	0'04	0'01
Inländische nichtfinanzielle Unternehmen	1'21	2'04	1'69	1'65	1'58	1'49
Ausland	27'69	29'20	34'56	35'65	48'17	55'10
	<i>in Mrd EUR</i>					
Rentenwerte insgesamt	18'85	24'71	32'16	40'90	52'21	55'06

Quelle: OeNB.

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

Die österreichischen Anleger wählten in den letzten Jahren im Vergleich zu Bankeinlagen zunehmend höher rentierende Anlagen.³⁾ Das rasche Wachstum des Vermögensbestands der inländischen Investmentfonds ist eine

1 Hier könnte ein Währungsunionseffekt vorliegen, da seit 1999 ausländische Emittenten, die in Euro begeben wollen, nicht mehr unbedingt Österreich als Emissionsland auswählen müssen, was bei Schillinganleihen noch der Fall war.

2 Es handelt sich bei der betrachteten Periode um einen relativ kurzen Zeitraum.

3 Siehe dazu Abschnitt 3.2 Bankschuldverschreibungen.

direkte Folge davon. Zu Ende des Jahres 2000 betrug dieser 92,0 Mrd EUR (der Bestand an Spareinlagen ging von Anfang 1999 bis Ende 2000 auf 111,5 Mrd EUR leicht zurück).

Mit dem rapiden Wachstum des Vermögensbestands inländischer Investmentfonds ist auch deren Bedeutung als potenzielle Nachfrager auf dem heimischen Rentenmarkt gewachsen. In den letzten Jahren bauten österreichische Investmentfonds ihren Anteil ausländischer Rentenwerte am gesamten Bestand festverzinslicher Wertpapiere zulasten des Inlandsanteils aus.¹⁾ Während der Anteil der Rentenmarktpapiere des österreichischen Staats im Fondsvermögen der Investmentfonds im Jahr 1995 noch 48,2% betragen hat, ist er bis zum Jahr 2000 auf 28,4% gesunken. Der Anteil der von inländischen Kreditinstituten begebenen Rentenmarktpapiere ist von 22,9% im Jahr 1995 bis auf 15% im Jahr 2000 vergleichsweise weniger zurückgegangen. Die starke Abnahme des Anteils inländischer Rentenwerte könnte in der geringeren Liquidität²⁾ des österreichischen Marktes, dem breiteren Produktangebot im Ausland und dem durch die WWU eliminierten Wechselkursrisiko liegen.

Der verringerte Anteil von inländischen Wertpapieren im Portfolio der Investmentfonds hat seine Gründe allerdings nicht ausschließlich in der geografischen Diversifikation der Anlegerportfolios, sondern auch in der Umschichtung zwischen verschiedenen Anlageformen.

Tabelle 5

Anteil der Finanzmarktinstrumente am Fondsvermögen						
inländischer Investmentfonds						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	in %					
Festverzinsliche Wertpapiere	87,70	87,21	84,71	79,03	69,71	63,93
Aktien	12,20	12,68	15,06	18,19	21,76	21,84
Verbrieft derivative Finanzinstrumente	0,04	0,04	0,05	0,02	0,04	0,02
Investmentzertifikate (In- und Ausland)	0,07	0,07	0,17	2,77	8,48	14,21

Quelle: OeNB.

Während sich der Anteil festverzinslicher Wertpapiere im Vermögensbestand der österreichischen Investmentfonds im Laufe der letzten fünf Jahre stark vermindert hatte, erhöhte sich jener der Aktien im selben Zeitraum von 12,2 auf 21,8%. Im Zusammenhang damit stehen vermutlich die stark gefallen Renditen für festverzinsliche Wertpapiere, da Investoren in einem Umfeld niedriger Renditen (für festverzinsliche Wertpapiere) eher bereit sind, in risikoreichere und damit höher rentierende Instrumente zu investieren.

Die österreichischen Vertragsversicherungsunternehmen hatten mit Dezember 2000 8,4 Mrd EUR in inländische Rentenwerte veranlagt³⁾ und

1 Von 1999 auf 2000 verminderte sich der Bestand an von inländischen Sektoren begebenen Wertpapieren sogar nominell (um 2,34 Mrd EUR), obwohl im selben Zeitraum ein Wachstum des Rentenwertanteils an deren Vermögensbestand von 5,5% ausgewiesen wurde.

2 Mit einer höheren Marktliquidität ist auch die Möglichkeit verbunden, eine Portfolioumschichtung zu den geringst möglichen Kosten vorzunehmen.

3 Rund ein Drittel des von inländischen Investmentfonds auf dem österreichischen Rentenmarkt veranlagten Finanzvolumens.

Tabelle 6

Rentenwerte inländischer Vertragsversicherungsunternehmen¹⁾²⁾						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	<i>in % der Rentenwerte insgesamt</i>					
Kreditinstitute	42,8	38,9	38,6	37,0	30,8	31,0
Staat	44,1	40,6	37,0	31,9	22,3	16,9
Nichtbanken-Finanzintermediäre	0,6	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2
Inländische nichtfinanzielle Unternehmen	3,2	3,5	3,1	2,6	2,6	2,1
Ausland	9,3	16,5	21,1	28,3	44,1	49,9
	<i>in Mrd EUR</i>					
Rentenwerte insgesamt	11,0	12,8	14,2	14,8	15,1	16,9

Quelle: OeNB.

¹⁾ Unwiderruflicher Euroumrechnungskurs: 1 EUR = 137603 ATS.

²⁾ 1995 bis 1999: Marktwerte auf Grund der Bilanzmeldung; 2000: Marktwerte auf Grund der Meldung für das vierte Quartal 2000.

waren somit die zweitwichtigste Gruppe institutioneller Investoren auf dem österreichischen Rentenmarkt. Auch bei den Vertragsversicherungsunternehmen war eine starke Expansion der gehaltenen ausländischen Rentenwerte bei gleichzeitigem Rückgang der Anteile der vom österreichischen Staat und von inländischen Kreditinstituten begebenen festverzinslichen Wertpapiere zu beobachten: Der Auslandsanteil an den von Vertragsversicherungsunternehmen gehaltenen Beständen von festverzinslichen Wertpapieren stieg von 9,3% im Jahr 1995 auf 49,9% im Jahr 2000 an, während im selben Zeitraum die Anteile der Emittenten österreichischer Staat und inländische Kreditinstitute von 44,1 auf 16,9% bzw. von 42,8 auf 31,0% fielen.

Tabelle 7

Anteil der Finanzmarktprodukte am Fondsvermögen der inländischen Pensionskassen						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	<i>in %</i>					
Bundesschatzscheine	0,4	0,3	0,3	0,7	0,4	0,0
Inländische Rentenwerte	9,2	5,2	5,1	3,6	0,2	0,4
Ausländische Rentenwerte	2,4	1,8	1,2	0,9	0,5	0,5
Inländische Investmentzertifikate	59,0	77,2	76,7	81,1	82,1	89,6
Ausländische Investmentzertifikate	3,6	4,0	5,5	4,9	6,0	6,1
Sonstiges Vermögen	25,4	11,6	11,2	8,8	10,9	3,4

Quelle: OeNB.

Die Pensionskassen halten direkt relativ geringe Bestände an festverzinslichen Wertpapieren. Mit Dezember 2000 waren 30,9 Mio EUR an inländischen und 40,8 Mio EUR an ausländischen Rentenwerten in deren Vermögensbestand. Der überwiegende Teil des Fondsvermögens der inländischen Pensionskassen besteht aus Investmentzertifikaten. Diese Position wurde in den vergangenen Jahren stark ausgebaut. Belief sich der Anteil inländischer Investmentzertifikate im Jahr 1995 noch auf 59% des gesamten Fondsvermögens, so stieg er bis zum Jahr 2000 auf rund 90% an.

Insgesamt verzeichneten die österreichischen institutionellen Investoren starke relative Umschichtungen – von inländischen zu ausländischen Rentenmarktpapieren. Vor allem der Anteil der vom österreichischen Staat begebenen Rentenmarktpapiere wurde verringert. Während er 1995 noch

Tabelle 8

Rentenwerte inländischer institutioneller Investoren nach Emittentengruppen¹⁾²⁾³⁾						
	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<i>in % der Rentenwerte insgesamt</i>						
Kreditinstitute	30,2	26,1	25,9	21,9	19,0	18,8
Staat	46,7	46,3	41,5	42,5	31,9	25,7
Nichtbanken-Finanzintermediäre	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0
Inländische nichtfinanzielle Unternehmen	2,0	2,5	2,1	1,9	1,8	1,6
Ausländische Rentenwerte insgesamt	20,9	24,9	30,4	33,6	47,2	53,9
<i>in Mrd EUR</i>						
Rentenwerte insgesamt in Mrd EUR	29,8	37,5	46,4	55,9	68,3	72,0

Quelle: OeNB.
¹⁾ Unwiderruflicher Euroumrechnungskurs: 1 EUR = 137603 ATS.
²⁾ Vertragsversicherungsunternehmen: 1995 bis 1999: Marktwerte auf Grund der Bilanzmeldung; 2000: Marktwerte auf Grund der Meldung für das vierte Quartal 2000. Pensionskassen: Bewertung gemäß § 23 (1) PKG.
³⁾ Institutionelle Investoren: Investmentfonds, Vertragsversicherungsunternehmen und Pensionskassen; ohne sonstige Schuldverschreibungen inländischer Pensionskassen.

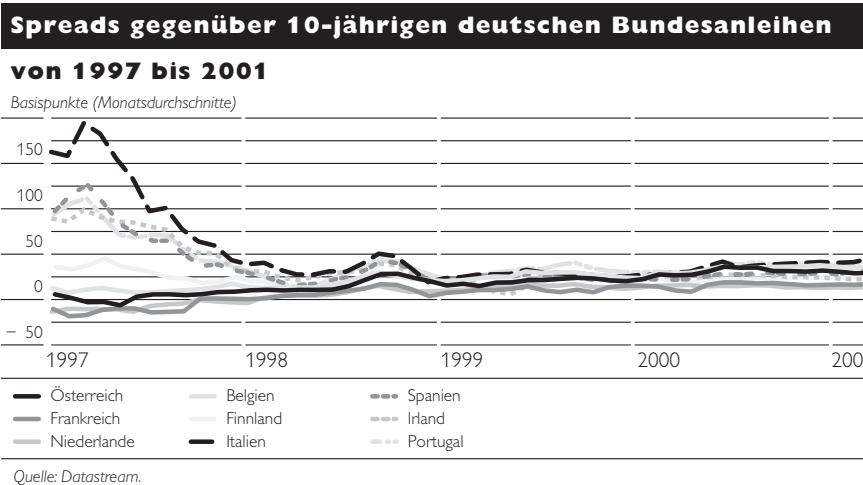
46,7% betragen hatte, so fiel er bis 2000 schließlich auf 25,7%. Auch der Anteil der von inländischen Kreditinstituten emittierten Rentenmarktpapiere im Fondsvermögen der institutionellen Investoren wurde im selben Zeitraum verringert, wenngleich in einem geringeren Ausmaß. Demgegenüber haben die institutionellen Investoren ihren Bestand an ausländischen Rentenwerten von 20,9% im Jahr 1995 auf 53,9% im Jahr 2000 deutlich aufgestockt.

5 Spezialthemen zur internationalen Dimension des österreichischen Rentenmarktes

5.1 Entwicklung des Renditenspreads zu Deutschland

Die Entwicklung der Renditen im Euroraum zeigt, dass die Renditenunterschiede bei vergleichbaren Staatsanleihen durch die WWU allgemein nicht kleiner geworden sind. Eine gewisse Konvergenz der Renditen auf langfristige Staatsanleihen setzte vor dem Beginn der WWU im Jahr 1997 ein. Seit Beginn der WWU und vor allem im Jahr 2000 weiteten sich die Renditendifferenziale im Euroraum – gemessen an der Differenz zu

Grafik 8



deutschen Bundesanleihen mit 10-jähriger Laufzeit – jedoch tendenziell wieder etwas aus. Im Besonderen trifft dies auf Österreich zu, das seine drittbeste Position unter den Ländern im Euroraum im Jahr 1997 einbüßte und bis Mitte des Jahres 2000 auf den viertletzten Platz abrutschte.

Eine Reihe von Faktoren spricht dafür, dass auch nach dem Beginn der WWU die nationalen Anleihemärkte segmentiert bleiben und dadurch unterschiedliche Renditenniveaus auf den Märkten bestehen können. Zum einen sind es institutionelle Gegebenheiten, wie unterschiedliche Zahlungs- und Abwicklungssysteme, höhere Gebühren bei grenzüberschreitenden Transaktionen und unterschiedliche Steuersysteme, die verhindern, dass der Euroraum – im Gegensatz zu den USA – als homogener Markt für Investitionen gesehen werden kann. Bedeutender für das Bestehen von Renditedifferenzen sind aber die Faktoren Kreditrisiko und Liquidität.¹⁾ Somit sind unterschiedliche Zinsniveaus auf den Anleihemärkten im Euroraum hauptsächlich durch unterschiedliche Risiko- und Liquiditätsprämien, die je nach Ausprägung der beiden Faktoren variieren, zu erklären. Darüber hinaus werden internationale Renditenunterschiede kurzfristig auch noch von anderen Faktoren, wie politischen Veränderungen, geänderten Erwartungen, Unsicherheiten usw., beeinflusst.

Bei der Erklärung von Renditenunterschieden zwischen verschiedenen Märkten für staatliche Anleihen ist die Liquidität ohne Zweifel ein sehr wichtiger Faktor. Die Liquidität²⁾ auf einem Markt bzw. Liquiditätsprämien von einzelnen Wertpapieren sind sehr schwer zu messen. Auskunft über die Liquidität liefern Hilfsvariablen, wie die Differenz zwischen Geld- und Briefkursen, sowie das Handelsvolumen und das Umlaufvolumen der betreffenden Wertpapiere. Eine innovative Methode zur Messung von Liquidität schlägt J. P. Morgan Chase vor:³⁾ Es werden so genannte „yield errors“ als tägliche Abweichung der tatsächlichen Renditen von den jeweiligen Werten einer unterstellten Zinsstrukturkurve berechnet. Die Standardabweichung dieser „yield errors“ wird dann als Maß für die Liquiditätsprämie eines Wertpapiers herangezogen. Es ist dies ein Maß, das auch kurzfristige (sogar tägliche) Schwankungen der Liquidität ausweist und somit einen Vorteil gegenüber den anderen genannten Liquiditätsmaßen bietet. J. P. Morgan Chase hat aber auch festgestellt, dass dieses Liquiditätsmaß international sehr stark korreliert ist, da sich offenbar gemeinsame Trends, wie überregionale Finanzkrisen, in den „yield errors“ aller Länder widerspiegeln. Dadurch ist die Relevanz dieser Methode für die Erklärung kurzfristiger Renditenunterschiede ziemlich beschränkt. Eine weniger kurzfristige Betrachtung der Liquidität zeigt, dass sich die Marktgrößen – und damit auch die Größenrelationen zwischen den Märkten – auf Grund des nach wie vor zum Teil vorhandenen „home bias“ in den internationalen Portfolios der Anleger nur sehr langsam ändern.

1 Siehe Danthine, Giavazzi und von Thadden (2000).

2 Die Liquidität beschreibt das Ausmaß, in dem einzelne Marktteilnehmer ihre Transaktionen durchführen können, ohne dadurch auf dem Markt Preiseffekte auszulösen.

3 Siehe Research Note von J. P. Morgan Chase „Valuing Market Liquidity“ vom 18. August 1999.

Im Gegensatz dazu reagiert die Einschätzung des Kreditrisikos¹⁾ häufig und sehr schnell auf das Eintreffen neuer Informationen. Jede neue Information, die als relevant für die Bonität eines Landes erachtet wird, wie z. B. neue Budgetzahlen, Erwartungen über einen neuen Regierungskurs, neue Konjunkturdaten usw., ist geeignet, kurzfristige Veränderungen der Renditenspreads zu verursachen.

Anschließend sollen nun die genannten Erklärungsfaktoren für internationale Renditenspreads speziell für den Abstand zwischen den Renditen österreichischer und deutscher Benchmarkanleihen mit 10-jähriger Laufzeit empirisch analysiert werden. Als erstes wird eine Erklärung des Spreads durch kurzfristig schwankende Kreditrisikoeinschätzungen österreichischer Staatsanleihen auf Grund von politischen Ereignissen versucht, bevor auf die Liquidität und andere Faktoren eingegangen wird. Ob diese allerdings maßgeblich für die Entwicklung des Renditenspreads zu Deutschland waren, kann nicht eindeutig beantwortet werden, da internationale Zinseffekte – wie sie etwa im Zuge internationaler Finanzkrisen vorkommen – die österreichischen Entwicklungen überlagert haben. Eine Trennung in nationale und internationale Komponenten der Renditenentwicklung mittels ökonomischer Verfahren wird im Abschnitt 5.2 dieser Studie versucht.

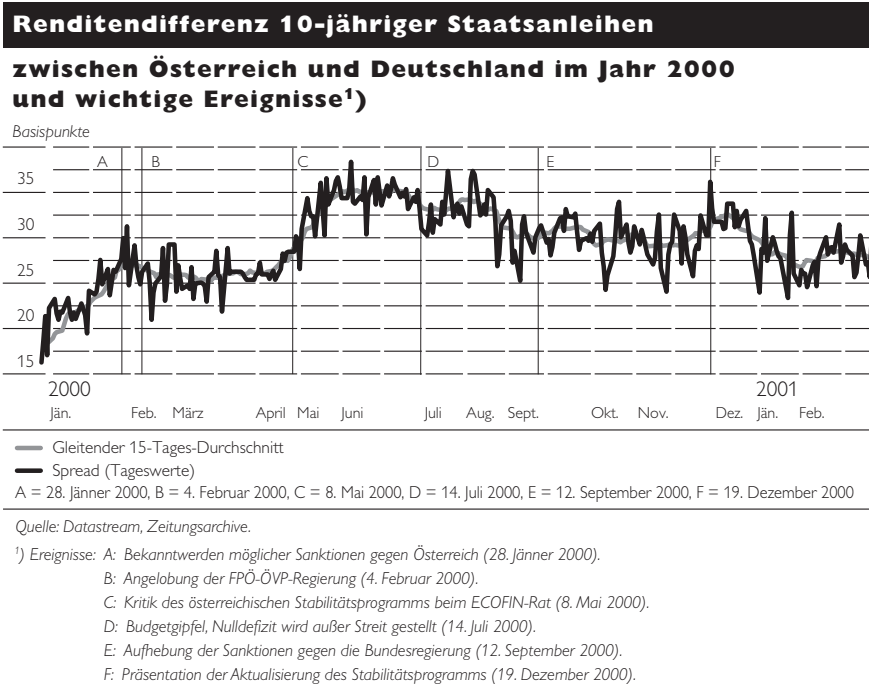
Die Entwicklung der Renditendifferenzen zwischen Österreich und Deutschland bei 10-jährigen Staatsanleihen zeigt, dass die Spreads seit Anfang 1999 in insgesamt drei Schritten nachhaltig angestiegen sind und damit derzeit auf einem etwa doppelt so hohen Niveau wie vor zwei Jahren stehen. Wenn man die Entwicklung im Jahr 2000 etwas näher betrachtet, finden wir je einen Anstieg des Spreads um rund 5 bzw. 10 Basispunkte im Februar und im Mai sowie eine leichte Verringerung des Spreads um jeweils 5 Basispunkte im September und zu Jahresbeginn 2001.

Bei den beiden Erhöhungen zeigen sich jeweils zeitliche Übereinstimmungen mit Ereignissen in der politischen Landschaft Österreichs, die auch international Beachtung fanden. Zur Illustration sind einige ausgewählte wichtige Ereignisse in Grafik 9, die die Entwicklung der Renditenspreads zwischen Österreich und Deutschland von Jänner 2000 bis März 2001 zeigt, eingezeichnet. Der erste Anstieg Ende Jänner/Anfang Februar fällt in die Zeit der Bildung der neuen Bundesregierung, wobei zwei Ereignisse – das Bekanntwerden der „Sanktionen“ gegen die neue Regierung (A) und der Tag der Angelobung der neuen Regierung (B) – eingezeichnet sind. Beim ECOFIN-Rat am 8. Mai 2000 wurde das österreichische Stabilitätsprogramm insbesondere auf Grund des langsamen Konsolidierungsfortschritts von den EU-Finanzministern scharf kritisiert. Österreich befand sich damals mit seinem Konsolidierungsvorhaben an letzter Stelle aller EU-Staaten. In den Tagen unmittelbar nach diesem Ereignis hat der bislang letzte nachhaltige Anstieg des Renditenspreads zu Deutschland stattgefunden.

Der Entschluss, das Budget rasch zu konsolidieren und innerhalb von knapp zwei Jahren ein Nulldefizit anzustreben, sollte – dieser Argumentation folgend – zu einem Absinken des Spreads führen (D), wenn er auf

1) Gemeint ist hier nicht die Bonitätseinstufung der Ratingagenturen, die eher träge auf neue Entwicklungen reagieren.

Grafik 9

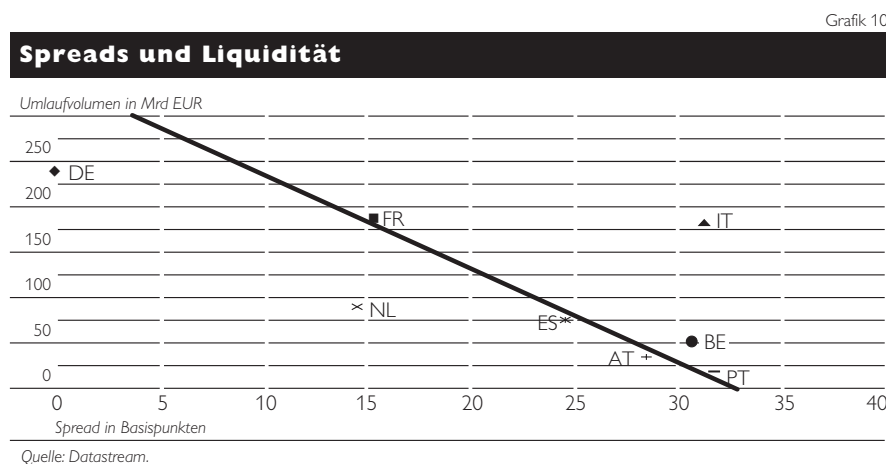


internationaler Ebene wahrgenommen wurde. Tatsächlich wurde die einige Tage nach dem Budgetgipfel im Bundeskanzleramt Mitte Juli 2000 einsetzende Bewegung des Spreads nach unten in Folge jedoch wieder nach oben korrigiert. Etwa eine Woche nach dem Bekanntwerden des „EU-Weisenberichts“ über Österreich wurden am 12. September 2000 die Sanktionen gegen die österreichische Bundesregierung aufgehoben (E). Genau in diese Phase fällt auch der Rückgang des Spreads in der zweiten Hälfte des Jahres 2000, wobei eine Reaktion bereits auf das Bekanntwerden der ersten Inhalte aus dem „Weisenbericht“ Anfang September erfolgt zu sein scheint. In Folge bewegte sich der Spread bis Jahresende 2000 auf einem Niveau von rund 30 Basispunkten. Ab dem Jahresbeginn 2001 scheint sich eine weitere leichte Spreadverringering um knapp 5 Basispunkte ergeben zu haben.

Insgesamt wäre im Jahr 2000 bei allen nachhaltigen Veränderungen des Renditespreads österreichischer Bundesanleihen im Vergleich zu den deutschen ein Zusammenhang zu Ereignissen auf politischer Ebene, die auch Auswirkungen auf die heimische Haushaltspolitik haben könnten, möglich. Jedoch ist die unterschiedliche Stärke der Reaktionen auf die verschiedenen Ereignisse nicht so einfach zu erklären. Nimmt man einen Zusammenhang an, dann zeigt sich, dass der Spread auf manche Ereignisse ausgeprägt reagiert hat, auf andere wiederum kaum bis gar nicht. Demnach könnten alle Ausschläge des Spreads nach oben durch politische Ereignisse unterlegt werden, während jene Ereignisse, die zu einem Absinken des Spreads – wie etwa die Ankündigung eines Nulldefizits binnen zwei Jahren – hätten führen sollen, nicht im selben Ausmaß Reaktionen auf dem Rentenmarkt hervorgerufen haben. Dies ließe sich damit erklären, dass die beabsichtigte Budgetkonsolidierung einerseits den Marktteilnehmern

noch nicht überzeugend und nachhaltig genug erscheint, oder auch damit, dass sie andererseits auf internationaler Ebene nicht im selben Ausmaß wie die zuvor geübte Kritik an der österreichischen Bundesregierung zur Kenntnis genommen wurde. Dieses „asymmetrische“ Erklärungsmuster stellt zugleich die bedeutendste Schwäche des diskutierten Ansatzes dar.

Wird die Liquidität als möglicher Erklärungsfaktor für Renditen-Spreads herangezogen, sollte die Betrachtung auf mehrere Länder (im Euroraum) ausgedehnt werden, da die Bedeutung der Liquidität am besten im Ländervergleich festgestellt werden kann. Zu diesem Zweck stellen wir den durchschnittlichen Spreads der Länder des Euroraums im Vergleich zu Deutschland im Jahr 2000 die Umlaufvolumina 10-jähriger Staatsanleihen gegenüber. Das Umlaufvolumen ist zwar als Maß für die Liquidität eines Marktes nicht unumstritten, aber auf Grund mangelnder Verfügbarkeit internationaler Daten in anderen Bereichen für unsere Untersuchung das bestmögliche. Die in Grafik 10 dargestellte einfache Regressionsgerade illustriert einen Zusammenhang zwischen Spreads und Liquidität in der Form, dass in der Regel Märkte mit höherem Umlaufvolumen geringere Spreads zum deutschen Markt aufweisen.



Abweichungen vom allgemeinen Trend (Italien, die Niederlande) zeigen aber auch hier, dass Liquidität nicht die einzige Erklärungsvariable von Zinsspreads sein kann. Gerade bei Italien liegt die Vermutung nahe, dass die relativ schlechte Bonitätseinstufung (AA) einen entscheidenden Einfluss auf die Renditen der Staatsanleihen ausübt. Die Abweichung der Niederlande vom allgemeinen Trend dürfte darin begründet sein, dass dort bereits seit längerem vorwiegend bestehende Anleihen aufgestockt werden, um in den verbliebenen Serien eine höhere Liquidität zu erreichen. Die Grafik 10 zeigt, dass dies mit einem geringeren Spread belohnt wurde. Interessant erscheint auch, dass Österreich mit einem relativ hohen durchschnittlichen Spread zu Deutschland von rund 30 Basispunkten im Jahr 2000 – angesichts des geringen Umlaufvolumens österreichischer Bundesanleihen – voll im europäischen Trend liegt und daher aus Liquiditätsgesichtspunkten keine Ausnahme bildet.

Neben dem Umlaufvolumen haben wir auch das von J. P. Morgan Chase vorgeschlagene Liquiditätsmaß als Erklärungsvariable für internationale

Renditenunterschiede zu testen versucht. Ein Vergleich der „yield errors“ für Deutschland und Österreich zeigt, dass die Zeitreihen für die beiden Länder stark korrelieren.¹⁾ Aus diesem Grund lässt sich mit Hilfe dieser Methode leider keine Aussage über den Renditenspread zwischen den beiden Ländern ableiten.

Ergänzend ist zur Bedeutung der Liquidität für Renditenunterschiede zu sagen, dass die Liquidität eines Marktes seit dem Wegfall des Währungsrisikos infolge der WWU und vor allem seit der LTCM-Krise (Long-Term-Capital-Management-Krise) im Jahr 1998 ein immer wichtigeres Kriterium für das Anlegerverhalten geworden ist. Ein vorübergehender Anstieg der Liquiditätsprämien in den als „safe havens“ bekannten Rentenmärkten in Deutschland, den USA und im Vereinigten Königreich zu Ende 1998 weist eindeutig in diese Richtung.²⁾ Insgesamt hat daher die Bedeutung der Liquidität als Erklärungsfaktor von Renditenspreads in den letzten Jahren zugenommen.

Als Reaktion auf diese Veränderungen hat der Bund im Rahmen seines neuen Debt-Managements eine Reihe von liquiditätsfördernden Maßnahmen umgesetzt, um den Markt für österreichische Staatsanleihen auch für internationale Investoren attraktiv zu gestalten (siehe dazu Abschnitt 3.1). Trotz dieser Bemühungen konnten die Nachteile eines im internationalen Vergleich engen Marktes, eines fehlenden Repo-Marktes und fehlender Terminmärkte (noch) nicht überwunden werden. Dies zeigt auch die Tatsache, dass österreichische Bundesanleihen in den meisten wichtigen Benchmarkindizes, wie etwa im J. P. Morgan Chase Government Bond Index und im Merrill Lynch Global Government Index, nicht enthalten sind. Auch in den sehr umfassenden Musterportefeuilles der Investmentbank J. P. Morgan Chase findet sich keine einzige Anleihe österreichischer – sei es privater oder öffentlicher – Emittenten. Dabei wirkt die fehlende Berücksichtigung österreichischer Anleihen in internationalen Investmentindizes und Musterportefeuilles auf die unterentwickelte Liquidität in einer sich selbst verstärkenden Weise, da diese Indizes wiederum das Investitionsverhalten der übrigen Marktteilnehmer maßgeblich beeinflussen.

5.2 Spill-over-Effekte auf den österreichischen Rentenmarkt

Vor dem Hintergrund zunehmend integrierter Finanzmärkte ist die im Euroraum seit Beginn der WWU beobachtete Ausweitung des Renditenspreads zu Deutschland erstaunlich. Insbesondere auf Grund der seit 1999 einheitlichen Geldpolitik im Euroraum hätte man eine verstärkte Konvergenz der langfristigen Zinsen erwartet. In diesem Abschnitt soll der Frage nachgegangen werden, inwieweit sich möglicherweise der Zusammenhang des österreichischen mit dem deutschen Rentenmarkt bzw. den internationalen Rentenmärkten verändert hat. Obwohl der Zusammenhang zwischen Rentenmärkten im Mittelpunkt steht, berücksichtigen wir explizit Interdependenzen zwischen dem österreichischen Aktien- und Rentenmarkt, da in den letzten Jahren eine deutliche Umschichtung der

1 Der Korrelationskoeffizient für den Zeitraum 1997 bis 2000 beträgt 0,8.

2 Siehe dazu J. P. Morgan Chase (1999).

Vermögenswerte österreichischer Investoren von festverzinslichen Wertpapieren hin zu Aktien zu beobachten war.¹⁾

In der Analyse der Interdependenz betrachten wir jedoch nicht den Zusammenhang der Renditen, sondern vielmehr die Übertragung internationaler Rentenmarktvolatilität sowie der Volatilität des Wiener Börsenplatzes auf die österreichische Sekundärmarktrendite. Das dabei verwendete Volatilitätsmaß ist die bedingte Volatilität. Diese trägt der empirischen Beobachtung Rechnung, dass sich Phasen von sehr starken Schwankungen der Wertpapierrenditen mit solchen geringerer Ausschläge abwechseln.²⁾

Die Datenbasis umfasst Tageswerte vom 1. März 1990 bis 28. Februar 2001 der österreichischen und deutschen Sekundärmarktrendite des Bundes (mit Restlaufzeit von 9 bis 10 Jahren, Österreich bzw. 10 Jahren, Deutschland), der Rendite 10-jähriger US-Treasuries und jener des ATX.³⁾

Zur Beurteilung, ob sich die Volatilitäten⁴⁾ des deutschen und US-Rentenmarktes auf jene der österreichischen Sekundärmarktrendite übertragen, wenden wir folgenden Test⁵⁾ an:

$$\pi_{t+k} = \sum_{i=1}^j \alpha_i \pi_{t+k-i} + \sum_{i=0}^j \beta_i Y_{t-i} + \varepsilon_t,$$

wobei π_{t+k} die Volatilität der österreichischen Sekundärmarktrendite in der Periode $t+k$,

Y_{t-i} die Volatilität einer der Finanzmarktvariablen,

α_i, β_i die zu schätzenden Parameter,

ε_t identisch und normal verteilte stochastische Terme darstellen.

Die Volatilitätsübertragung wird für unterschiedliche Vorlaufzeiten ($k=1, 2, 3$ Monate) untersucht.

Die Ergebnisse liefern Indizien dafür, dass sich im Verlauf der Neunzigerjahre die Übertragung von Fluktuationen zwischen Rentenmärkten verändert hat. Sowohl in der ersten als auch in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre wurde der Verlauf der österreichischen Rentenmarktvolatilität statistisch signifikant durch den US-Rentenmarkt beeinflusst. Im Fall der deutschen Sekundärmarktrendite konnten für den Zeitraum 1990 bis 1994 keine statistisch signifikanten Spill-over-Effekte auf den österreichischen Rentenmarkt nachgewiesen werden, wohl aber für den Zeitraum von 1995 bis Februar 2001. Diese Ergebnisse deuten darauf hin, dass im

1 Siehe dazu Abschnitt 4.2 Nachfrageverhalten inländischer institutioneller Investoren.

2 Für die Modellierung der zeitabhängigen Volatilität wurden Generalized-Autoregressive-Conditional Heteroscedasticity (GARCH)-Modelle verwendet. Schließlich erwiesen sich die GARCH(1,1)-Modellspezifikationen für die Volatilitäten der Sekundärmarktrenditen und der Rendite des ATX als datenkonform. Detaillierte Ergebnisse sind auf Anfrage von den Autoren erhältlich.

3 Datenquellen sind OeNB: österreichische Sekundärmarktrendite des Bundes (Restlaufzeit 9 bis 10 Jahre); BIZ: deutsche Sekundärmarktrendite des Bundes (Restlaufzeit 10 Jahre), 10-jährige US-Treasuries; Datastream: ATX.

4 Die Tageswerte der bedingten Volatilitäten wurden mittels arithmetischer Durchschnitte zu Monatsdaten aggregiert. Alle Tests werden mit den auf diese Weise erhaltenen Monatsdaten durchgeführt.

5 Die Nullhypothese lautet $\beta_0 = \dots = \beta_{12} = 0$, das heißt keine Volatilitätsübertragung ausländischer Rentenmärkte bzw. des Wiener Börsenplatzes auf die österreichische Sekundärmarktrendite. Die Hypothesentests wurden mit Hilfe von Wald-Tests durchgeführt.

Tabelle 9

	Spill-over-Effekte auf die Volatilität der österreichischen Sekundärmarktrendite¹⁾					
	Vorlaufzeit in Monaten					
	1		2		3	
	1990 bis 1994	1995 bis 2001	1990 bis 1994	1995 bis 2001	1990 bis 1994	1995 bis 2001
Deutsche Bundesanleihen	0'37	0'05 ²⁾	0'41	0'40	0'31	0'61
US-Treasuries	0'00 ²⁾	0'01 ²⁾	0'02 ²⁾	0'00 ²⁾	0'17	0'01 ²⁾
ATX	0'39	0'19	0'11	0'36	0'24	0'77

Quelle: OeNB.
¹⁾ Die angegebenen Zahlen sind p-Werte.
²⁾ Steht für statistisch signifikante Spill-over-Effekte.

Verlauf der letzten Jahre die österreichische Zinsentwicklung neben Faktoren auf dem US-Rentenmarkt zunehmend auch von europäischen Determinanten beeinflusst wurde.

6 Schlussfolgerungen

Der Beginn der dritten Stufe der WWU hat eine weitere Integration der europäischen Rentenmärkte begünstigt. Dies führte auf internationaler Ebene zu einer allgemein zunehmenden Bedeutung der Rentenmärkte sowohl für die Emittenten als Form der Finanzierung als auch für die Investoren als Alternative zu anderen Finanzmärkten. Das größere Gewicht der privaten Emittenten – Banken und Unternehmen – zulasten öffentlicher Emittenten auf Grund der Einschränkung der öffentlichen Verschuldung, die Dominanz internationaler institutioneller Investoren und Primärhändler auf der Abnehmerseite und die Konvergenz der Renditen im Vorfeld der Währungsunion sind die Trends, die in den letzten Jahren auf den internationalen Rentenmärkten zu beobachten waren.

Unsere Analyse zeigt, dass die in der Einleitung beschriebenen internationalen Trends nur teilweise auf dem österreichischen Rentenmarkt wiederzufinden sind. Die Emissionen des Bundes sind nicht gesunken, sondern weiter gestiegen und haben die führende Position des Bundes gegenüber den Kreditinstituten weiter ausgebaut – wenn man nur die Inlandemissionen betrachtet. Zieht man auch die Emissionen österreichischer Emittenten im Ausland hinzu, so haben sich die Banken und in geringerem Ausmaß auch die Unternehmen weit dynamischer entwickelt als der Bund, der aber auch seinerseits verstärkt Fremdwährungsschuld außerhalb des Euroraums emittiert hat. Diese Internationalisierung der österreichischen Emittenten ist sicherlich eine direkte Folge der WWU, zumal nun alle Euroanleihen als „einheimische“ Wertpapiere im gesamten Euroraum gelten und somit untereinander ohne Einschränkungen substituierbar sind. Österreichische Unternehmen nutzen den Rentenmarkt nach wie vor in sehr geringem – international gesehen unterdurchschnittlichem – Ausmaß zur Finanzierung. Dieses Bild ändert sich ein wenig, wenn man die Emissionen des Bundes für öffentliche Rechtsträger, die dieser seit 1998 in deren Namen begibt, zu den Unternehmen dazuzählt.

Die österreichische Unternehmensfinanzierung ist – verglichen mit den kapitalmarktbasierenden Systemen der USA und des Vereinigten Königreichs – nach wie vor durch eine stärkere Zwischenschaltung der Banken gekennzeichnet, wobei die österreichischen Finanzintermediäre durch ihre eigene Emissionstätigkeit eine indirekte Inanspruchnahme des Kapitalmarktes bewirken. Angebotsseitige Gründe für die zunehmende Verbriefung der Passivseite des Bankensystems liegen in der geänderten Ertrags-Risiko-Präferenz der Anleger und dem damit einhergehenden Schrumpfen der Einlagen bei Kreditinstituten zu Gunsten höher verzinsten Veranlagungen. Für Banken entsteht damit die Notwendigkeit der verstärkten Mittelbeschaffung über den Kapitalmarkt. Das mit der WWU wegfallende Wechselkursrisiko hat zu einer Verbreiterung der Investorenbasis geführt und über nachfrageseitige Impulse den Trend wachsender Bankenemissionen verstärkt. Die Bedeutung der Unternehmensfinanzierung in Form verbriefteter Schuldverschreibungen sollte auf Grund der vollzogenen und geplanten Deregulierungsschritte ansteigen. Insgesamt gesehen wird aber die Dynamik der Substitution von Bankkrediten durch Unternehmensanleihen vom Strukturwandel im realen Sektor (z. B. Veränderung der Größenstruktur der Unternehmen) und von institutionellen Rahmenbedingungen determiniert.

Die international beobachtete geografische Diversifikation von Rentenmarktpapieren hat Österreich insofern berührt, als der Erwerb inländischer langfristiger festverzinslicher Wertpapiere durch ausländische Investoren vor allem im Jahr 2000 stark zugenommen hat. Auf der anderen Seite hat der Nettoerwerb ausländischer festverzinslicher Wertpapiere durch Österreicher seit 1999 eher abgenommen.

Österreichische Investmentfonds und Vertragsversicherungsunternehmen bauten ihren Anteil an ausländischen Wertpapieren zulasten der von den inländischen Sektoren (Staat und Kreditinstituten) begebenen Rentenwerte aus. Die Gründe für das starke Auslandsengagement der Investmentfonds und Vertragsversicherungsunternehmen liegen einerseits in der höheren Liquidität und dem breiteren Produktangebot im Ausland sowie andererseits in den verhältnismäßig niedrigen Renditen festverzinslicher Wertpapiere. Letzteres wurde von einer Umschichtung der Anlegerportfolios hin zu höher rentierenden und risikoreicheren Instrumenten begleitet.

Die Entwicklung der Renditenunterschiede zwischen österreichischen und deutschen Staatsanleihen zeigt nach der tendenziellen Zinskonvergenz vor Beginn der WWU wieder eine leichte Ausweitung, insbesondere im Jahr 2000. Die gestiegene Renditedifferenz wird mit Hilfe der beiden Faktoren Kreditrisiko und Liquidität zu erklären versucht: Genauer gesagt sind dies die auf Grund politischer und wirtschaftlicher Ereignisse schwankenden Kreditrisikoeinschätzungen des Bundes und die gestiegene Bedeutung des Faktors Liquidität für internationale Anleger, wobei keiner der beiden Faktoren allein für den Anstieg des Spreads verantwortlich sein kann.

Ein Erklärungsversuch durch aktuelle politische Ereignisse, die auch einen Einfluss auf die Budgetsituation des Landes haben könnten, gelingt angesichts eines „asymmetrischen“ Erklärungsmusters nur teilweise: Zwar könnten manche Ereignisse – wie etwa die Verhängung der Sanktionen durch

die anderen 14 EU-Staaten und die Kritik des ECOFIN-Rats am heimischen Budget – das Ansteigen durchaus erklären, doch scheinen umgekehrt die Aufhebung der Sanktionen sowie andere Ereignisse in Zusammenhang mit der Budgetkonsolidierung zu einer Rückführung des Renditenspreads geführt zu haben. Die Präsentation des neuen Stabilitätsprogramms könnte die zu Jahresende beobachtete leichte Verringerung des Spreads begünstigt haben. Eine Betrachtung der Liquidität – gemessen am Umlaufvolumen – als Erklärungsfaktor für den Renditenspread (zu Deutschland) zeigt, dass dieser angesichts des im internationalen Vergleich geringen Umlaufvolumens österreichischer Bundesanleihen der in Europa beobachteten empirischen Gesetzmäßigkeit entspricht. Zusätzlich kann festgestellt werden, dass die Liquidität infolge der WWU und der LTCM-Krise aus Sicht der Anleger im Vergleich zu anderen Faktoren an Bedeutung zugenommen hat.

Die seit Anfang 2000 beobachtete Ausweitung des Zinsspreads von Österreich zu Deutschland wirft die Frage auf, ob sich die Interdependenz der internationalen Rentenmärkte im Verlauf der Neunzigerjahre verändert hat. Mit Hilfe ökonomischer Tests konnte gezeigt werden, dass im Verlauf der letzten Jahre die österreichische Zinsentwicklung in zunehmendem Ausmaß von europäischen Faktoren beeinflusst wurde.

Literaturverzeichnis

- Anderson, N., Breedon, F. (2000).** Fifty years of UK asset price volatility. In: The Journal of Risk, Spring 2/3, 63–77.
- BIS Quarterly Review (2000).** International Banking and Financial Market Developments, Juni.
- Danthine, J. P., Giavazzi, F., von Thadden, E. L. (2000).** European Financial Markets after EMU: A First Assessment. Studie im Rahmen des UNU/WILDER-Projekts zur WWU.
- Deutsche Bundesbank (2000).** Die Beziehung zwischen Bankkrediten und Anleihemarkt in Deutschland. In: Monatsbericht, Januar, 33–48.
- Deutsche Bundesbank (1998).** Strukturveränderungen am deutschen Kapitalmarkt im Vorfeld der Europäischen Währungsunion. In: Monatsbericht, April, 55–70.
- Haiss, P., Marin, S. (2000).** Corporate Bonds als Wachstumssegment in der Eurozone. In: Österreichisches Bank-Archiv, 9, 775–786.
- Heilenkötter, A., Jost, T. (1998).** Das Wachstumspotential von Unternehmensanleihen in Euroland. In: Deutsche Bank Research, Nr. 56, 29. Juli.
- J. P. Morgan Chase (1999).** Valuing Market Liquidity. Research Note vom 18. August 1998.
- ÖBFA.** Homepage der Österreichischen Bundesfinanzierungsagentur: <http://www.oebfa.co.at>.
- OECD (2000).** Institutional Investors Statistical Yearbook.
- Staatsschuldenausschuss (1999).** Bericht über die Finanzschuld des Bundes 1999.
- Waschiczek, W., Fritzer, F. (2000).** Rolle und Perspektiven des österreichischen Aktienmarktes. In: Oesterreichische Nationalbank, Berichte und Studien, 4, 116–140.

Abkürzungsverzeichnis

AfDB	African Development Bank (Afrikanische Entwicklungsbank)	IFC	International Finance Corporation (Internationale Finanz-Korporation)
AsDB	Asian Development Bank (Asiatische Entwicklungsbank)	IFES	Institut für Empirische Sozialforschung
ARTIS	Austrian Real-Time Interbank Settlement	IHS	Institut für Höhere Studien
ASEAN	Association of South East Asian Nations (Verband Südostasiatischer Staaten)	ILO	International Labor Organization (Internationale Arbeitsorganisation)
ASFINAG	Autobahnen- und Schnellstraßen- Finanzierungs-Aktiengesellschaft	ISO	International Organization for Standardization
ASVG	Allgemeines Sozialversicherungsgesetz	IVP	Internationale Vermögensposition
ATX	Austrian Traded Index	IWF	Internationaler Währungsfonds (International Monetary Fund)
BGBI	Bundesgesetzblatt	KWG	Kreditwesengesetz
BFG	Bundesfinanzgesetz	LIBOR	London Interbank Offered Rate
BHG	Bundeshaushaltungsgesetz	MAI	Multilateral Agreement on Investment (Multilaterales Investitionsschutzabkommen)
BIP	Bruttoinlandsprodukt	MFI	Monetäre Finanzinstitute
BIZ	Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (Bank for International Settlements)	MÖAG	Münze Österreich AG
BMF	Bundesministerium für Finanzen	MOEL	Länder Mittel- und Osteuropas
BNP	Bruttonationalprodukt	NAB	New Arrangements to Borrow
BVA	Bundesvoranschlag	NACE	Nomenclature générale des activités économiques dans les communautés européennes
BWA	Bundes-Wertpapieraufsicht	NAFTA	North American Free Trade Agreement
BWG	Bankwesengesetz	NATO	North Atlantic Treaty Organization (Nordatlantisches Verteidigungsbündnis)
CEFTA	Central European Free Trade Association (Mitteleuropäisches Freihandelsabkommen)	NBG	Nationalbankgesetz
COICOP	Classification Of Individual CONsumption by Purpose	Netto-NP	Nettonationalprodukt
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development (Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung)	NZBen	Nationale Zentralbanken
ECOFIN-Rat	Economic and Finance Ministers Council (Rat der Wirtschafts- und Finanzminister der EU)	OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung)
EFF	Extended Fund Facility (Erweiterte Fondsfazilität)	OeKB	Oesterreichische Kontrollbank
EFTA	European Free Trade Association (Europäische Freihandelsassoziation)	OeNB	Oesterreichische Nationalbank
EG	Europäische Gemeinschaft	OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries (Organisation Erdöl exportierender Länder)
EG-V	EG-Vertrag	ÖBFA	Österreichische Bundesfinanzierungsagentur
EIB	European Investment Bank (Europäische Investitionsbank)	ÖIAG	Österreichische Industrieverwaltung- Aktiengesellschaft
EONIA	Euro OverNight Index Average	ÖNACE	Österreichische Version der statistischen Systematik der Wirtschaftszweige in der EU
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 Gesamtrechnungen	RTGS	Real-Time Gross Settlement
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken	RPIX	Retail Price Index
EU	Europäische Union	SAF	Strukturanpassungsfazilität
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate	SITC	Standard International Trade Classification
EUROSTAT	Statistisches Amt der Europäischen Gemeinschaft	STF	Systemtransformationsfazilität
EUR	Europäischer Wirtschaftsraum	S.W.I.F.T.	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
EWS	Europäisches Währungssystem	SZR	Sonderziehungsrechte
EZB	Europäische Zentralbank	TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer
GAB	General Arrangements to Borrow	UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development (Konferenz der Vereinten Nationen über Handel und Entwicklung)
GATS	General Agreement on Trade in Services	UNO	United Nations Organization (Organisation der Vereinten Nationen)
GUS	Gemeinschaft unabhängiger Staaten	VIBOR	Vienna Interbank Offered Rate
HIPC	Highly Indebted Poor Countries	VGR	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex	VPI	Verbraucherpreisindex
IADB	Inter-American Development Bank (Interamerikanische Entwicklungsbank)	WBI	Wiener Börse Index
IBRD	International Bank for Reconstruction and Development (Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung, Weltbank)	WIFO	Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung
IDA	International Development Association (Internationale Entwicklungsorganisation)	WTO	World Trade Organization (Welthandelsorganisation)
IEA	International Energy Agency (Internationale Energieagentur)	WU	Währungsunion
		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
DL 3/99	Änderung der Kundmachung DL 3/91	16. 12. 1999	11/1999

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
Amtsblatt zur
Wiener Zeitung

Veröffentlicht im
„Monatsheft“ Nr.

Ausgabe und Beschreibung von neuen Banknoten

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

Einziehung von Banknoten

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

Übersicht über Berichte, Studien und Sonderdrucke¹⁾

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

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

Wirtschafts- und Währungsunion und Europäische Union

Das geldpolitische Instrument der Mindestreserve in der WWU	B 1/1999
Harmonisierte Verbraucherpreisindizes – Fortschritte und offene Probleme bei der Inflationsmessung	B 2/1999
Wirtschaftspolitische Kooperation in der WWU: Herausforderungen für die europäische Wirtschaftspolitik?	B 2/1999
Auswirkungen des Euro auf die Stabilität der österreichischen Banken	B 3/1999
Die österreichischen Banken zu Beginn der Währungsunion – Auswirkungen der Währungsunion auf das österreichische Bankensystem aus gesamtwirtschaftlicher Sicht	B 3/1999
Aktuelle Entwicklungen auf dem Fleischmarkt und Auswirkungen auf die Inflationsrate in Österreich und im Euroraum	B 1/2001
Wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum und in der EU	B vierteljährlich
Zusammenarbeit im ESZB und europäische Integration	B vierteljährlich

Oesterreichische Nationalbank und ausgewählte monetäre Aggregate

Umlauffähige österreichische Scheidemünzen (jeweils ergänzt um die Kundmachungen über neu ausgegebene Scheidemünzen, s. a. Hefte 11/2000, 12/2000, 1/2001 und 3/2001)	M 11 jährlich
Berechnung effektiver Wechselkursindizes als Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit	B 1/1999
Die Zinsstruktur im internationalen Vergleich – Schätzungen mit dem OeNB-Modell	B 1/1999
Möglichkeiten und Grenzen der Geldpolitik – Ergebnisse der 27. Volkswirtschaftlichen Tagung der OeNB	B 3/1999
Das neue Millennium – Zeit für ein neues ökonomisches Paradigma?	
Ergebnisse der 28. Volkswirtschaftlichen Tagung der OeNB	B 3/2000
Reden des Präsidenten Adolf Wala und des Gouverneurs Dr. Klaus Liebscher anlässlich der Generalversammlung der Oesterreichischen Nationalbank	B 2 jährlich

Finanzinstitutionen

Bankfeiertage, international	M 11 jährlich
Bankfeiertage in Österreich	M 11 jährlich
Ergebnisse der österreichischen Großkreditevidenz im Jahr 1998	B 2/1999
Das österreichische Bankenanalysesystem	B 1/2000
Gibt es einen Kreditkanal in Österreich?	B 1/2000
Risikoanalyse eines internationalen Musterportefeuilles	B 2/2000
Berechnung der fusionskontrollrechtlichen Aufgriffsschwellen für Banken – die neue Rechtslage	B 2/2000
Großkreditevidenz Österreichs	B jährlich
Geschäftstätigkeit der Kreditinstitute	B vierteljährlich

Zinssätze

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 4 der „Berichte und Studien“ zu entnehmen.

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

Kapitalmarkt

Venture Capital in Österreich	B 2/2000
Rolle und Perspektiven des österreichischen Aktienmarktes	B 4/2000

Rentenmarkt

Entwicklungen auf dem österreichischen Rentenmarkt	B 1/2001
--	----------

Realwirtschaft

Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung gemäß ESVG 95 – Geldvermögens- und Verpflichtungsstände der österreichischen Volkswirtschaft; erste Ergebnisse für die Jahre 1995 bis 1997	M 9/1999
Jahresabschlusskennzahlen österreichischer Unternehmen der Sachgütererzeugung und des Bauwesens von 1995 bis 1998	M 12/1999
Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung gemäß ESVG 95 – Geldvermögens- und Verpflichtungsstände der österreichischen Volkswirtschaft; Ergebnisse für das Jahr 1998	M 1/2000
Jahresabschlusskennzahlen österreichischer Fremdenverkehrsbetriebe von 1994 bis 1997	M 5/2000
Jahresabschlusskennzahlen österreichischer Gewerbebetriebe von 1994/95 bis 1998/99	M 9/2000
Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung gemäß ESVG 95 – Geldvermögens- und Verpflichtungsstände der österreichischen Volkswirtschaft; Ergebnisse für das Jahr 1999	M 9/2000
Geldvermögens- und Verpflichtungsstände der Unternehmen und privaten Haushalte in den Jahren 1995 bis 1997	B 1/1999
Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 1999 bis 2001	B 2/1999
Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 1999 bis 2001 vom Herbst 1999	B 4/1999
Effekte des jüngsten Ölpreisanstiegs auf die Inflation in Österreich – ein Vergleich mit historischen Angebotsschocks	B 4/1999
Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 2000 bis 2002 vom Frühjahr 2000	B 2/2000
Gesamtwirtschaftliche Prognose für Österreich 2000 bis 2002 vom Herbst 2000	B 4/2000
Konjunkturelle Entwicklung in Österreich	B 1 und 3

Außenwirtschaft

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

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

Außenwirtschaft (Fortsetzung)

Direktinvestitionen Österreichs – Ergebnisse der Befragung 1997 und Entwicklung ausgewählter Indikatoren	B 4/1999
Internationale Vermögensposition Österreichs im Jahr 1999	B 3/2000
Direktinvestitionen Österreichs – Neues Konzept der Statistik über die Portfolioposition für aus- und inländische Wertpapiere	B 4/2000
Zahlungsbilanz	B vierteljährlich

Internationale Wirtschaft

Leitzinssätze ab 1. Jänner 2000	M 12/2000
An internationalen Organisationen beteiligte Länder	M 1 jährlich
Die Brasilienkrise und ihre Auswirkungen	B 1/1999
Die HIPC-Initiative: Ein Weg der Dritten Welt aus der Verschuldung?	B 4/2000
Entwicklungen in ausgewählten Reformländern	B 1 und 3
Internationale Verschuldung und Emerging Markets	B 2 und 4
Entwicklungen in ausgewählten Industrieländern außerhalb der EU	B vierteljährlich
Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem	B vierteljährlich

Übersicht der Studien zu Schwerpunktthemen

Berichte und Studien, Heft 2/2000:

Die Geldpolitik des Eurosystems

Geldpolitik und geldpolitische Strategie

in Zeiten der Währungsunion: veränderte Rahmenbedingungen – neue Herausforderungen

Glaubwürdigkeit des Eurosystems: Versuch einer Begriffsklärung

Geldmengenentwicklung im Übergang zur Währungsunion

Indikatoren zur Beurteilung der Preisentwicklung

Schätzung und Interpretation der Taylor-Regel für den Euroraum

Neue Strukturen des geldpolitischen Instrumentariums und des

österreichischen Geldmarktes seit Beginn der dritten Stufe der

Wirtschafts- und Währungsunion

Berichte und Studien, Heft 3/2000:

Neue Eigenmittelbestimmungen

in Basel und Brüssel

Die Eigenmittelanforderungen an österreichische Kreditinstitute

als Instrument der Bankenaufsicht im Wandel der Zeit

Supervisory Review

Kreditrisiko – Die Vorschläge des Basler Ausschusses und der EU-

Kommission zur Kapitalunterlegung von Kreditrisiken

Aktueller Stand der Diskussion und mögliche Auswirkungen

auf das österreichische Bankwesen

Kritische Überlegungen zu den Vorschlägen des Basler Ausschusses

für Bankenaufsicht und der Europäischen Kommission zur

Behandlung der „anderen Risiken“ im Rahmen der Neugestaltung

der Eigenmittelvorschriften

Zinsrisiko im Bankbuch

Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank

Periodische Publikationen

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

Sonstige Publikationen

Erfahrungen Österreichs beim Übergang von administrativer Regulierung zur Marktwirtschaft (Moskau 1990)	1990
Challenges for European Bank Managers in the 1990s (Badgastein 1990)	1991
From Control to Market – Austria's Experiences in the Post-War Period (Warschau 1990)	1991
The Economic Opening of Eastern Europe (Bergsten-Konferenz Wien 1991)	1991
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
Neuorientierung – Internationale Vermögensposition und Außenwirtschaftliche Investitionsbilanz Österreichs	1993
Bankwesengesetz 1993	1994
Internationale Vermögensposition 1992 – Die grenzüberschreitenden Forderungen und Verpflichtungen Österreichs	1994
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

Sonstige Publikationen (Fortsetzung)

Veröffentlicht

Monetary Policy in Central and Eastern Europe: Challenges of EU Integration	1996
Monetary Policy in Transition in East and West	1997
Die Auswirkungen des Euro auf den Finanzmarkt Österreich	1997
Die Bank der Banken	1997
Die Zukunft des Geldes: Auf dem Weg zum Euro Grundlagen – Strukturen – Termine	1997
Geld & Währung	1997
Kompendium von Texten zur Wirtschafts- und Währungsunion	1997
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

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
- 1995 Die Zukunft des Geldes – das Geld der Zukunft
- 1996 Auf dem Weg zur Wirtschafts- und Währungsunion – Bedingungen für Stabilität und Systemsicherheit
- 1997 Die Bedeutung der Unabhängigkeit der Notenbank für die Glaubwürdigkeit der Europäischen Geldpolitik
- 1998 Wirtschaftspolitik 2000 – Die Rolle der Wirtschaftspolitik und nationaler Notenbanken in der WWU
- 1999 Möglichkeiten und Grenzen der Geldpolitik
- 2000 Das neue Millennium – Zeit für ein neues ökonomisches Paradigma?

Themenübersicht Working Papers¹⁾		Veröffentlicht
Nr. 19	Austrian Exchange Rate Policy and European Monetary Integration – Selected Issues	1995
Nr. 20	Monetary Spill-over Effects in the ERM: The Case of Austria, A Former Shadow Member	1995
Nr. 21	Investing in Insider-dominated Firms: A Study of Voucher Privatization Funds in Russia	1995
Nr. 22	Pessimism Confounded? Economic Recovery in Eastern Europe	1996
Nr. 23	Will Asymmetric Shocks Pose a Serious Problem in EMU?	1996
Nr. 24	Exchange Rates and Monetary Policy in Central Europe – a Survey of Some Issues	1997
Nr. 25	Sources of Currency Crisis: An Empirical Analysis	1998
Nr. 26	Structural Budget Deficits and Sustainability of Fiscal Positions in the European Union	1998
Nr. 27	Trends in European Productivity: Implications for Real Exchange Rates, Real Interest Rates and Inflation Differentials	1998
Nr. 28	What Do We Really Know About Real Exchange Rates?	1998
Nr. 29	Goods Arbitrage and Real Exchange Rate Stationarity	1998
Nr. 30	The Great Appreciation, the Great Depreciation, and the Purchasing Power Parity Hypothesis	1998
Nr. 31	The Usual Suspects? Productivity and Demand Shocks and Asia Pacific Real Exchange Rates	1998
Nr. 32	Price Level Convergence Among United States Cities: Lessons for the European Central Bank	1998
Nr. 33	Core Inflation in selected European Union Countries	1998
Nr. 34	The impact of EMU on European unemployment	1998
Nr. 35	Room for Manoeuvre of Economic Policy in the EU Countries – Are there Costs of Joining EMU?	1998
Nr. 36	Heterogeneities within Industries and Structure-Performance Models	1998
Nr. 37	Estimation of the Term Structure of Interest Rates A Parametric Approach	1999
Nr. 38	On the Real Effects of Monetary Policy: A Central Banker's View	1999
Nr. 39	Democracy and Markets: The Case of Exchange Rates	1999
Nr. 40	Central Banks in European Emerging Market Economies in the 1990s	2000
Nr. 41	Is there a Credit Channel in Austria? The Impact of Monetary Policy on Firms' Investment Decisions	2000
Nr. 42	Integration, Disintegration and Trade in Europe: Evolution of Trade Relations During the 1990s	2000
Nr. 43	The Bank, the States, and the Market: An Austro-Hungarian Tale for Euroland, 1867–1914	2001

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

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 20-2398	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		0044/20/7623 6446	
London Representative Office		Telefax: 0044/20/7623 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	