OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

KONJUNKTUR AKTUELL

Berichte und Analysen zur wirtschaftlichen Lage

Juni 2016

Stabilität und Sicherheit.

Die Publikation gibt eine kompakte aktuelle Einschätzung zur Konjunktur der Weltwirtschaft, des Euroraums, der CESEE-Staaten und Österreichs und berichtet über Entwicklungen auf den Finanzmärkten. Die Quartalsausgaben (März, Juni, September und Dezember) sind um Kurzanalysen zu wirtschafts- und geldpolitischen Themen erweitert.

Medieninhaber und Herausgeber	*Oesterreichische Nationalbank* *Otto-Wagner-Platz 3, 1090 Wien* *Postfach 61, 1011 Wien* *www.oenb.at* *oenb.info@oenb.at* *Tel. (+43-1) 40420-6666* *Fax (+43-1) 40420-6698*
Schriftleitung	*Doris Ritzberger-Grünwald*
Koordination und Redaktion	*Manfred Fluch*

© Oesterreichische Nationalbank, 2016

ISSN 2310-5216

Alle Rechte vorbehalten.

Reproduktionen für nicht kommerzielle Verwendung, wissenschaftliche Zwecke und Lehrtätigkeit sind unter Nennung der Quelle freigegeben.

Auf geschlechtergerechte Formulierungen wird verzichtet, an ihrer Stelle verwendete Begriffe gelten im Sinn der Gleichbehandlung grundsätzlich für beide Geschlechter.

Redaktionsschluss: 22. Juni 2016

Inhalt

Bericht über die wirtschaftliche Lage 5

Überblick 5

Konjunkturerholung im Euroraum schreitet trotz schwachem globalen Umfeld voran 7

EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa: Konjunkturabkühlung im ersten Quartal 2016 12

OeNB-Prognose vom Juni 2016 für Österreich: Konjunktur kommt langsam in Schwung 14

Die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats 22

Kreditinstitute: Wachstum bei Wohnbaukrediten beschleunigte sich im April 2016 weiter 31

Jahreswachstum der Bilanzsumme der Versicherungsindustrie verlangsamte sich 2015 in Österreich und im Euroraum 35

Spezielle Kurzanalysen 38

Österreichs Exporteure bleiben in schwierigem Umfeld wettbewerbsfähig – Zahlungsbilanz für das Jahr 2015 39

The impact of ultra-low and negative interest rates on bank profitability in Denmark, Sweden and Switzerland 44

EU-Investitionsoffensive: Überblick und aktueller Stand der Umsetzung 50

Die WWU am Weg zu ihrer Vollendung - aktueller Stand der Arbeiten - Juni 2016 55

Annex 59

Chronik: Wirtschafts- und Währungspolitik in der EUund international vom 28. April bis 15. Juni 2016 60

Wirtschaftsindikatoren - Grafiken und Tabellen 67

Bericht über die wirtschaftliche Lage

Überblick[1]

Der Reigen der Abwärtsrevisionen für das Wachstum der Weltwirtschaft hält weiterhin an. Nachdem der IWF und die Europäische Kommission in ihren Frühjahrsprognosen das Weltwirtschaftswachstum nach unten revidierten, erwartet die OECD in ihrer aktuellen Prognose mit 3,0% eine etwas geringere Wachstumsrate als vor einem halben Jahr. Die ebenfalls Anfang Juni veröffentlichte Prognose der EZB sieht das Weltwirtschaftswachstum bei 2,9%. Auch für das Jahr 2017 trübten sich die Prognosen für das globale Wachstum leicht ein. Sie liegen jetzt bei 3,3% (OECD) bzw. 3,4% (EZB).

Ein wesentlicher Grund für die schlechteren globalen Konjunkturaussichten ist die Entwicklung in den USA. Diese ist von einer deutlichen Verlangsamung des BIP-Wachstums seit der zweiten Jahreshälfte 2015 geprägt. Die Wirtschaft Chinas dürfte sich nach einem schlechten Jahresbeginn stabilisieren. Darauf deuten ein starkes Wachstum der Investitionen und eine robuste Konsumentwicklung hin. In Japan ist es im ersten Quartal mit einem Wachstum von 0,5% im Vergleich zum Vorquartal zu einer Konjunkturbelebung gekommen. Die wirtschaftliche Dynamik in den EU-Mitgliedstaaten Zentral-, Ost- und Südosteuropas (CESEE) ließ im ersten Quartal 2016 etwas nach. Obwohl einige Länder die starken Wachstumsraten des Vorquartals halten (z.B. Bulgarien, Tschechien) oder sogar steigern konnten (z. B. Kroatien, Lettland, Litauen, Rumänien), wirkte sich das Ende der Auszahlungen von EU-Mitteln aus dem mehrjährigen Finanzrahmen 2007-2013 mit Ende 2015 dämpfend auf das Wirtschaftswachstum aus.

Die Konjunktur in der Europäischen Union entwickelt sich relativ robust. Die aktuelle Lage ist jedoch von der bevorstehenden Abstimmung über einen möglichen EU-Ausstieg Großbritanniens (Brexit) gekennzeichnet. Das reale BIP im Euroraum ist im ersten Quartal 2016 um 0,6% gewachsen.

Nachdem der EZB-Rat im Dezember 2015 bzw. im März 2016 weitere umfassende geldpolitische Maßnahmen beschlossen hatte, begann in den letzten Wochen deren Umsetzung. Am 8. Juni 2016 startete das Eurosystem mit dem Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme – CSPP). In Verbindung mit den anderen beschlossenen Sondermaßnahmen wird das CSPP eine zusätzliche geldpolitische Lockerung bewirken – insbesondere für die Finanzierungsbedingungen von Unternehmen – und die Rückkehr zu Inflationsraten von mittelfristig unter, aber nahe 2% unterstützen.

Die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) geht in ihrer aktuellen Prognose von einem moderaten Aufschwung der österreichischen Wirtschaft aus. In den vergangenen vier Jahren lag das Wirtschaftswachstum jeweils unter 1%, heuer beschleunigt sich das Wachstum auf 1,6%. Die Konjunkturbelebung wird von zwei inländischen Sonderfaktoren getrieben, dem Inkrafttreten der Einkommensteuerreform im Jänner 2016 sowie den annahmegemäß defizitfinanzierten Ausgaben für Asylwerber und anerkannte Flüchtlinge. Für die Jahre 2017 und 2018 wird ein Wirtschaftswachstum von jeweils 1,5% erwartet. Die Inflation gemäß Harmonisiertem Verbraucherpreisindex (HVPI) wird 2016 in Österreich aufgrund der niedrigen Erdöl- und Rohstoffpreise bei 1,0 % liegen, in den Folgejahren aber auf 1,7% und 1,9% steigen. Die Arbeitslosenquote (gemäß Eurostat-Definition) steigt 2016 auf

[1] Autor: Martin Schneider (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

6,0%. Im Jahr 2017 wird sie mit 6,1% ihr bislang höchstes Niveau erreichen und 2018 wieder leicht auf 6,0% zurückgehen.

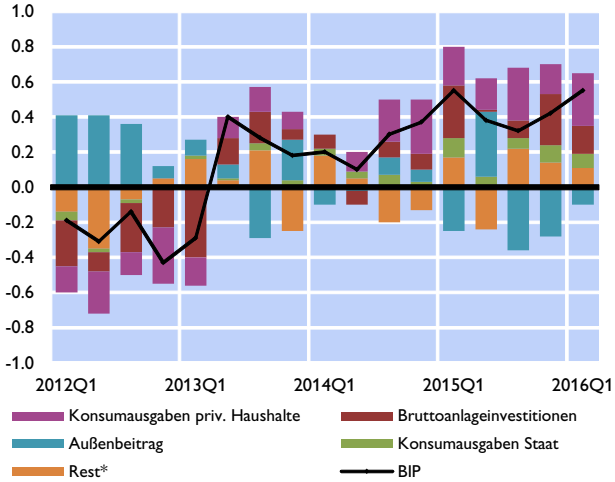
Konjunkturerholung im Euroraum schreitet trotz schwachem globalen Umfeld voran[2]

Euroraum: Erholung setzt sich bei niedriger Inflation fort

Das reale BIP im Euroraum ist im ersten Quartal 2016 um 0,6% gegenüber dem Vorquartal gewachsen und damit schneller als von sämtlichen Prognosen erwartet. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte stiegen dabei im Euroraum um 0,6% (nach +0,3% im Vorquartal) und die Bruttoanlageinvestitionen um 0,8% (nach + 1,4%). Damit war der Beitrag der privaten Konsumausgaben die Haupttriebfeder des BIP-Wachstums im ersten Quartal 2016. Der Außenbeitrag zum BIP-Wachstum war mit -0,1 Prozentpunkten weniger negativ als im Vorquartal, die Importe stiegen nach wie vor stärker als die Exporte.

Wachstumsbeitrag zum realen BIP im Euroraum

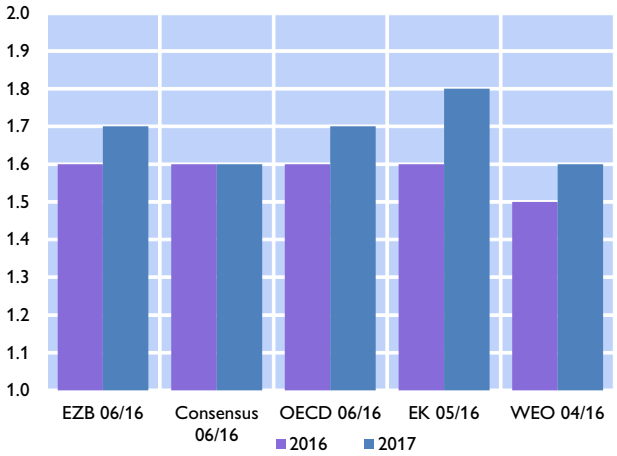
in % zum Vorquartal (saison- und arbeitstägig bereinigt)



*Quelle: Eurostat. * Lagerveränderungen, Nettozugang an Wertsachen, Statistische Differenz.*

BIP-Wachstumsprognosen für den Euroraum

in % ggü. VJ



Quelle: EZB, Consensus Economics, OECD, Europäische Kommission, IWF

Auf Länderebene ist das BIP-Wachstum im ersten Quartal 2016 breit abgestützt. In vielen Euroraumländern konnte sich das Wachstum zu Jahresbeginn beschleunigen. Von den Mitgliedstaaten, für die Daten für das erste Quartal 2016 vorliegen, verzeichneten Zypern (+0,9%), Spanien, Litauen, Österreich und die Slowakei (je +0,8%) sowie Deutschland (+0,7%) das höchste Wachstum gegenüber dem Vorquartal. Ein Rückgang wurde lediglich in Griechenland (-0,5%) verzeichnet.

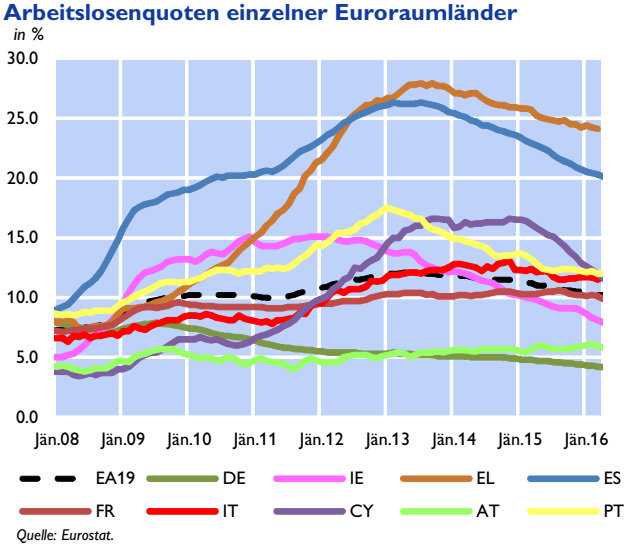
Die jüngsten unterjährigen Prognosen als auch die Stimmungs- und Frühindikatoren deuten auf eine Fortsetzung der moderaten Erholung im Euroraum hin. Jedoch gehen sie für das zweite Quartal 2016 von einem etwas langsameren BIP-Wachstum aus als im ersten Quartal, nämlich von einem Anstieg der Wirtschaftsleistung um 0,3% bis 0,4%. Für das Jahr 2016 erwarten sämtliche rezente Prognosen ein BIP-Wachstum im Euroraum von 1,6%, was dem Ergebnis des Vorjahres entsprechen würde. Laut Mehrheit der Prognoseinstitute wird sich die Wachstumsdynamik im Jahr 2017 auf 1,7% bis 1,8% leicht beschleunigen. Die expansive Geldpolitik der EZB, niedrige Ölpreise, verbesserte Arbeitsmarktbedingungen und eine leichte fiskalpolitische Lockerung im Jahr 2016 sollen die wirtschaftliche Erholung stützen.

[2] Aleksandra Riedl (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

Arbeitsmarkterholung auf Länderebene breit abgestützt

Die aufgehellte Stimmungslage wird von der Entwicklung am Arbeitsmarkt bestätigt. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote lag im April 2016 bei 10,2%. Seit den Höchstständen von Anfang 2013 ist die Arbeitslosenquote damit um insgesamt 1,9 Prozentpunkte gesunken. Begleitet wird dies von einem leichten Anstieg der Erwerbsquote. Die Erholung auf dem Arbeitsmarkt ist auf Länderebene breit abgestützt. Mit wenigen Ausnahmen (Finnland, Luxemburg, Österreich) ist die Arbeitslosigkeit seit Anfang 2013 in allen Euroraumländern gesunken. Der Rückgang von insgesamt 1,9 Prozentpunkten ist zu fast einem Drittel der Arbeitsmarktentwicklung in Spanien geschuldet. Dort ging die Arbeitslosenquote im Vergleichszeitraum um 5,9 Prozentpunkte zurück. Aber auch der Beitrag von Deutschland an der positiven Arbeitsmarktentwicklung im Euroraum ist mit 0,3 Prozentpunkten nicht zu vernachlässigen. Generell verzeichnen jene Länder, in denen zuvor die Arbeitslosigkeit besonders stark angestiegen ist, auch starke Rückgänge. Das gilt insbesondere für Estland, Spanien, Irland, Portugal, Zypern und Griechenland.

Arbeitslosenquoten einzelner Euroraumländer



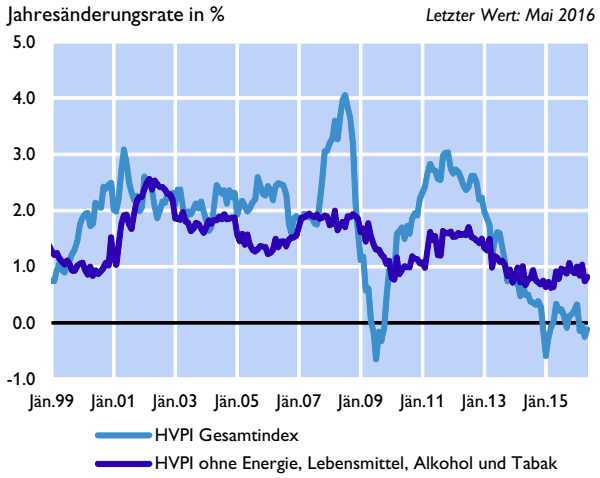
Quelle: Eurostat.

HVPI-Inflationsrate 2016 voraussichtlich knapp über Null

Zu Jahresbeginn hat sich der Anstieg der HVPI-Inflationsrate energiepreisbedingt wieder verlangsamt. Sie lag zuletzt im April und Mai 2016 mit -0,2 und -0,1 zwei Mal in Folge im negativen Bereich. Weiterhin wirkte im Jahresabstand die Entwicklung der Energiepreise stark inflationsdämpfend, demgemäß war auch die Kerninflationsrate mit 0,7% und 0,8% positiv.

Aktuelle Prognosen für 2016 gehen von einer HVPI-Inflationsrate im Euroraum von knapp über Null aus (0,2%-0,4%). Die Preissteigerungsrate wird sich im Folgejahr 2017 aufgrund kräftiger Basiseffekte im Bereich der Energiekomponente deutlich beschleunigen. Prognosen rechnen mit einem Anstieg der HVPI-Inflationsrate auf 1,2% bis 1,4%. Ungeachtet dessen haben sich seit Jahresbeginn Befürchtungen vor dem Eintreten von Zweitrundeneffekten weiter verstärkt. Dies wird auch in der Entwicklung der Arbeitskosten reflektiert. Die saisonal bereinigten Lohnstückkosten sind im ersten Quartal 2016 zwar deutlich stärker als noch im Vorquartal gewachsen, die Wachstumsrate von 1,1% ist dennoch sehr niedrig. Es wird im Rahmen der Lohnverhandlungen zentral sein zu vermeiden, dass die moderate Inflationsentwicklung über eine weitere Verstärkung von Zweitrundeneffekten den Disinflationsprozess verstetigt.

HVPI: Gesamtindex und Kerninflation



Quelle: Eurostat.

Eurosystem beginnt mit dem Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors

Nachdem der EZB-Rat im Dezember 2015 bzw. im März 2016 weitere umfassende geldpolitische Maßnahmen beschlossen hatte, begann in den letzten Wochen deren Umsetzung. Am 8. Juni 2016 startete das Eurosystem mit dem Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme – CSPP). Gekauft werden dabei in Euro denominierte Unternehmensanleihen (ohne Banken) mit einem Mindestrating von BBB- (bzw. einem gleichwertigen Rating) und einer Restlaufzeit von mindestens sechs Monaten und höchstens 30 Jahren. Für die Ankäufe gilt eine Obergrenze pro Wertpapier (ISIN) von 70% des ausstehenden Betrags. Im Ankaufportfolio wird die Marktkapitalisierung für eine Gewichtung der einzelnen in der Benchmark erfassten Emissionsländer sorgen. Das CSPP wird von sechs nationalen Zentralbanken im Auftrag des Eurosystems durchgeführt und von der EZB koordiniert. Österreichische Unternehmensanleihen werden von der Suomen Pankki/Finlands Bank erworben. In Verbindung mit den anderen beschlossenen Sondermaßnahmen wird das CSPP eine zusätzliche geldpolitische Lockerung bewirken – insbesondere für die Finanzierungsbedingungen von Unternehmen – und die Rückkehr zu Inflationsraten von mittelfristig unter, aber nahe 2 % unterstützen.

Griechenland: Rezession schwächer als erwartet, erstes Programmreview abgeschlossen

Die Rezession in Griechenland fiel 2015 mit -0,2% deutlich schwächer aus als ursprünglich angenommen. Dabei half es, dass die Bankeinlagen durch Kapitalverkehrskontrollen stabilisiert werden konnten. Die Kosten der Bankenrekapitalisierung fielen ebenso niedriger aus als erwartet. Hierdurch wie auch durch die überraschend gute wirtschaftliche Entwicklung wurde das im dritten Anpassungsprogramm festgesetzte Fiskalziel für das Jahr 2015 übererfüllt. Ab Mitte 2016 soll die Konjunktur wieder deutlich an Fahrt gewinnen, sodass Griechenland 2017 laut EK-Prognose ein positives BIP-Wachstum von 2,7% verzeichnen wird.

Ende Mai 2016 wurde das erste Review des ESM-Anpassungsprogramms abgeschlossen. Das im August 2015 beschlossene Hilfspaket umfasst Mittel im Ausmaß von bis zu 86 Mrd EUR, wovon bisher 21,4 Mrd EUR an Griechenland ausbezahlt wurden. Mit dem Abschluss des ersten Reviews einigte sich Griechenland mit seinen Geldgebern auf die Auszahlung einer weiteren Tranche von 10,3 Mrd EUR. Eine erste Teilzahlung von 7,5 Mrd EUR soll noch im Juni 2016 erfolgen, sobald Griechenland einige Korrekturen in der Gesetzgebung betreffend der Pensionsreform und der notleidenden Kredite umgesetzt hat. Zum Thema Schuldenerleichterung einigte man sich vorerst auf kurzfristige Maßnahmen, die vor allem das Schuldenmanagement (niedrigere Zinslast) betreffen. Alle weiteren möglichen Maßnahmen zur Schuldenerleichterung werden erst verhandelt, wenn das ESM-Programm erfolgreich beendet wurde (Mitte 2018).

Globale Wachstumsprognosen verschlechtern sich weiter, Konjunkturaussichten in den USA und UK trüben sich ein

Nachdem der IWF und die Europäische Kommission in ihren Frühjahrsprognosen das Weltwirtschaftswachstum im heurigen Jahr mit 3,2% bzw. 3,1% vorhersagen, erwartet die OECD in ihrer aktuellen Prognose (Economic Outlook vom 1. Juni 2016) mit 3,0% eine etwas geringere Wachstumsrate. Die ebenfalls Anfang Juni veröffentlichte Prognose der EZB sieht das Weltwirtschaftswachstum bei lediglich 2,9%. Auch für das Jahr 2017 trübten sich die Prognosen für die Weltkonjunktur leicht ein. Sie liegen jetzt bei 3,3% (OECD) bzw. 3,4% (EZB).

Ein wesentlicher Grund für die schlechteren globalen Konjunkturaussichten ist die Entwicklung in den USA. Diese ist geprägt von einer deutlichen Verlangsamung des BIP-

Wachstums seit der zweiten Jahreshälfte 2015. Im ersten Jahresquartal 2016 betrug das BIP-Wachstum entgegen den Erwartungen nur noch 0,2% (ggü. Vorquartal). Passend zu dem langsameren Wachstum des BIP verlangsamte sich auch der Beschäftigungsaufbau in den USA. Mit einem Zuwachs von nur 160.000 Beschäftigten lag der Beschäftigungsaufbau unter den Erwartungen und auf dem niedrigsten Niveau seit September 2015. Dieser Rückgang schlug sich auch in einem leichten Sinken der Partizipationsquote von 63% auf 62,8% nieder. Die Arbeitslosenquote stagnierte bei 5%. Dennoch bleibt festzuhalten, dass sich der Arbeitsmarkt schneller erholt als durch den BIP-Anstieg suggeriert werden würde. Dies lässt vermuten, dass das Wachstum vor allem in verhältnismäßig unproduktiven Sektoren stattfindet, was auch das überraschend niedrige Produktivitätswachstum erklären würde, das die amerikanische Volkswirtschaft verzeichnet.

Prognosen zum Wirtschaftswachstum

	IWF 12.04.2016			Europäische Kommission 03.05.2016			OECD 01.06.2016		
	2015	2016	2017	*2015*	*2016*	*2017*	2015	2016	2017
Euroraum	1.6	1.5	1.6	1.7	1.6	1.8	1.6	1.6	1.7
Ver. Königreich	2.2	1.9	2.2	2.3	1.8	1.9	2.3	1.7	2.0
Japan	0.5	0.5	-0.1	0.5	0.8	0.4	0.6	0.7	0.4
China	6.9	6.5	6.2	6.9	6.5	6.2	6.9	6.5	6.2
Indien	7.3	7.5	7.5	7.3	7.4	7.4	7.4	7.4	7.5
USA	2.4	2.4	2.5	2.4	2.3	2.2	2.4	1.8	2.2
Welt gesamt	3.1	3.2	3.5	3.0	3.1	3.4	3.0	3.0	3.3

Neben den USA sieht die OECD auch die Konjunkturaussichten im UK etwas pessimistischer als die EK und der IWF. Sie rechnet für 2016 mit einem BIP-Wachstum von 1,7%. Tatsächlich lag das Wachstum im ersten Quartal 2016 mit 0,4% (ggü. VQ) um 0,2 Prozentpunkte unter jenem des Vorquartals. Zudem deuten alle Stimmungsindikatoren auf eine weitere Verlangsamung der Wirtschaftsentwicklung hin. Dieser Eindruck wird dadurch unterstrichen, dass die Industrieproduktion im April deutlich hinter den Erwartungen zurückgeblieben war. Auch die Erholung auf dem Arbeitsmarkt hat sich fortgesetzt, zuletzt aber verlangsamt.

Japan: Bank of Japan lässt Geldpolitik unverändert, Yen wertet weiter auf

Etwas positiver fiel die Prognose der OECD zu Japan aus. Entgegen dem IWF, der im April noch mit einem Wachstum von 0,5% für das Jahr 2016 rechnete, erwartet die OECD einen Anstieg der Wirtschaftsleistung in Japan im Ausmaß von 0,7%. Während in Japan das letzte Quartal 2015 noch eine negative Überraschung gebracht hatte, hat das erste Quartal 2016 mit einem Wachstum von 0,5% im Vergleich zum Vorquartal positiv überrascht. Sowohl der private als auch der öffentliche Konsum leisteten dabei einen positiven Wachstumsbeitrag. Auffällig ist, dass - ungeachtet des krisenhaften Jahresbeginns in China - auch der Außenbeitrag positiv ausfiel. Dagegen entwickelten sich die Bruttoanlageinvestitionen weiterhin enttäuschend und bremsten somit das Wachstum. Stützend, insbesondere auch für den Konsum, dürfte dabei gewesen sein, dass die Lohnabschlüsse in Japan zuletzt wieder etwas höher ausfielen. Die Inflationsrate lag zuletzt (April) bei -0,3%, nachdem sie im Vormonat noch 0,0% betragen hatte. Das Wachstum der Kerninflationsrate war im April um 0,1 Prozentpunkte auf 0,7% leicht angestiegen und liegt damit nach wie vor deutlich über der Headline-Inflationsrate. Dennoch hatte die Bank of Japan in ihrer letzten Sitzung am 15. Juni die Geldpolitik unverändert gelassen. Daraufhin wertete der Yen gegenüber dem US-Dollar auf und erreichte einen Wert wie zuletzt im September 2014.

China: Wachstumsverlangsamung im ersten Quartal 2016

In China verlangsamte sich das jährliche Wachstum im ersten Quartal 2016 auf 6,7%, nachdem es im Vorquartal noch 6,8% betragen hatte. Das wichtige erste Quartal liegt damit um 0,2 Pp. über dem unteren Ende des Zielbands des Jahreswachstums für dieses Jahr. Die Daten zeigen damit im Einklang mit allen aktuellen Prognosen, dass sich Chinas Wirtschaft nach dem schlechten Jahresbeginn stabilisieren dürfte. Getragen wurde die Entwicklung vor allem von einem starken Wachstum der Investitionen. Auch der Konsum entwickelte sich robust. Allerdings ist festzuhalten, dass die Investitionsausgaben von einem öffentlichen Infrastrukturprogramm gestützt wurden. Die Überkapazitäten, insbesondere im Stahlsektor, traten – nachdem die USA Schritte zur Einhebung hoher Strafzölle in die Wege leiteten – zuletzt wieder in den Mittelpunkt der Aufmerksamkeit. Laut vorläufigen Vorhersagen des Ministeriums für Personalentwicklung in China wird es in den Bereichen der Kohle- und Stahlindustrie zusammen 1,8 Millionen Entlassungen an Arbeitskräften geben. Um die Auswirkungen der Jobverluste auf Familien und Gesellschaft abzufedern, hat die Zentralregierung entschieden, rund 14 Mrd EUR bereitzustellen, um entlassenen Mitarbeitern bei der Arbeitssuche zu helfen.

EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa: Konjunkturabkühlung im ersten Quartal 2016[3]

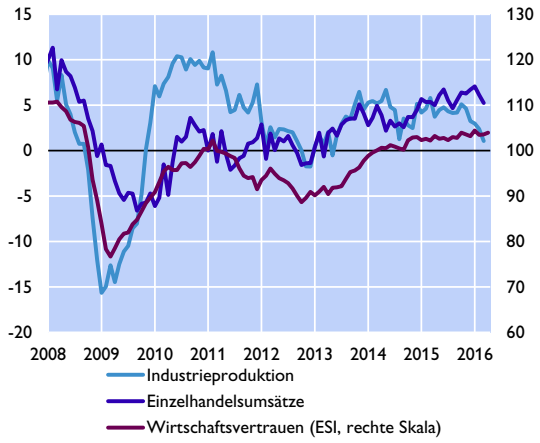
Bauwirtschaft wirkt sich negativ auf die wirtschaftliche Dynamik aus

Die wirtschaftliche Dynamik in den EU-Mitgliedstaaten Zentral-, Ost- und Südosteuropas (CESEE) ließ im ersten Quartal 2016 etwas nach. Obwohl einige Länder die starken Wachstumsraten des Vorquartals halten (z.B. Bulgarien, Tschechien) oder sogar steigern konnten (z. B. Kroatien, Lettland, Litauen, Rumänien), wirkte sich das Ende der Auszahlungen von EU-Mitteln aus dem mehrjährigen Finanzrahmen 2007-2013 mit Ende 2015 dämpfend auf das Wirtschaftswachstum aus. Dieser Effekt trat besonders deutlich in Ungarn, Polen und Estland zu Tage. In den ersten beiden Ländern ging die Wirtschaftsleistung im ersten Quartal zurück (im Vergleich zum Vorquartal), in Estland stagnierte sie. Eine schwache Entwicklung wurde vor allem aus dem Bausektor berichtet, welcher von niedrigeren EU-Transfers besonders betroffen war. Die Produktion im Baugewerbe nahm im ersten Quartal in Polen um 10,4% und in Ungarn um 26,3% ab. In der gesamten Region ging das Wachstum der Baubranche von 2,4% im vierten Quartal 2015 auf -7,9% im ersten Quartal 2016 zurück. In Ungarn war darüber hinaus auch die Produktion in der Automobilindustrie leicht rückläufig. In der gesamten Region verlor die Industrieproduktion zwar auch an Dynamik, das Wachstum blieb aber mit 2,3% im positiven Bereich (nach 4,4% im vierten Quartal 2015).

Deutlich positiv zum Wachstum im ersten Quartal 2016 trug weiter der private Konsum bei, während bei den Investitionen aufgrund des erwähnten Effekts der EU-Transfers ein Einbruch zu beobachten war. Der private Konsum profitiert weiterhin von der robusten Arbeitsmarktentwicklung. Die durchschnittliche Arbeitslosigkeit in der Region fiel im April 2016 auf 6,7%, den niedrigsten Wert seit November 2008. Die Tschechische Republik berichtete mit 4,1% sogar die niedrigste Arbeitslosenquote in der EU. Gleichzeitig nahm auch die Beschäftigung in den meisten Ländern der Region bis zum vierten Quartal 2015 (teils deutlich) zu. Diese Entwicklungen wirkten sich zusammen mit dem äußerst niedrigen Preisdruck positiv auf die Reallöhne aus. In Rumänien beschleunigte sich das Wachstum des privaten Konsums zusätzlich vor dem Hintergrund von Anpassungen der Mehrwertsteuersätze Mitte 2015 und Anfang 2016, was auch das besonders starke Wachstum zu Jahresbeginn 2016 erklären dürfte.

Vorlauf- und Vertrauensindikatoren in CESEE

jährliche Veränderung in % bzw. in Punkten



Quelle: Eurostat, Europäische Kommission.

Deflationärer Druck nimmt seit Jahresbeginn zu

Die seit Anfang 2015 zu beobachtende Deflation in der CESEE Region hat sich seit dem

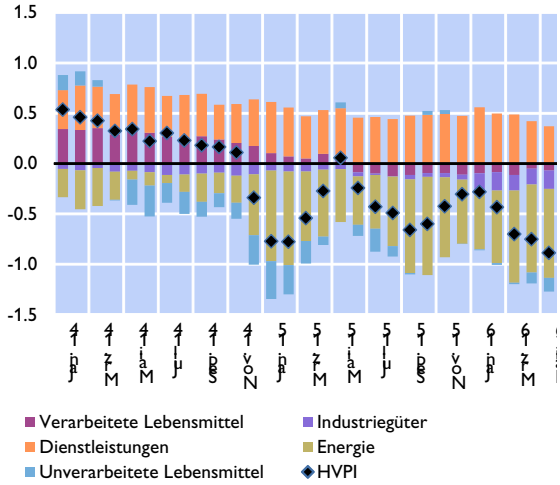
[3] Autor: Josef Schreiner (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland)

Jahresbeginn wieder verstärkt. Im Mai 2016 sank die durchschnittliche Inflationsrate in der Region auf -0,9% nachdem sie im Jänner noch -0,3% betragen hatte. Hauptverantwortlich dafür war ein weiterer Rückgang bei Energiepreisen. Gleichzeitig entwickelten sich aber auch alle anderen Komponenten des HVPI schwach und nur Dienstleistungen trugen leicht positiv zur Teuerung bei. Auf Länderebene waren die Preise zuletzt vor allem in Bulgarien und Rumänien deutlich rückläufig (-2,5% bzw. -3,0%). In beiden Ländern war die Entwicklung von Energiepreisen und Preisen für unverarbeitete Lebensmittel getrieben. In Rumänien wurden wie bereits erwähnt auch die Sätze der Mehrwertsteuer reduziert. Eine moderat positive Inflationsrate wurde im Mai nur aus Litauen berichtet.

Aufgrund des geringen Preisdrucks halten die Zentralbanken der Region an ihrer seit Mitte 2012 betriebenen expansiven Geldpolitik fest. Die Leitzinsen liegen in allen Ländern auf historischen Tiefstständen. Die ungarische Notenbank senkte vom März bis Mai ihren Leitzins weiter um jeweils 15 Basispunkte auf zuletzt 0,9%. Seit der Zinsentscheidung im März ist der Overnight-Einlagezinssatz mit -0,05% erstmalig negativ. Die Tschechische Notenbank hält an ihrem Wechselkursziel von mindestens 27 Kronen per Euro noch mindestens bis zur ersten Hälfte des Jahres 2017 fest. Nach Interventionen zur Verteidigung dieses Ziels im November und Dezember 2015, griff die Notenbank auch in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres mit Ausnahme vom März weiter an den Währungsmärkten ein.

Inflationsentwicklung in den CESEE EU-MS

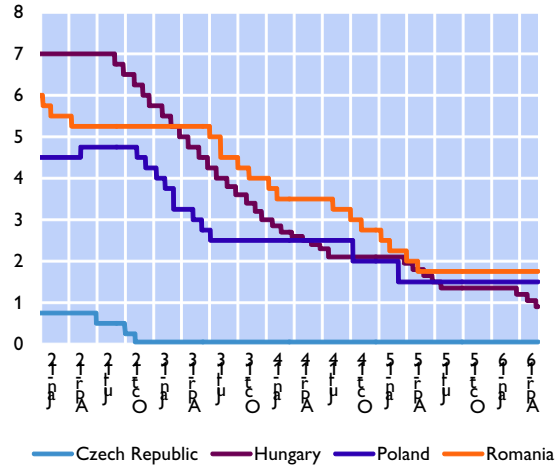
in Prozentpunkten, Punkte in % gegenüber Vorjahr



Quelle: Eurostat.

Policy rates in selected CESEE countries

in %

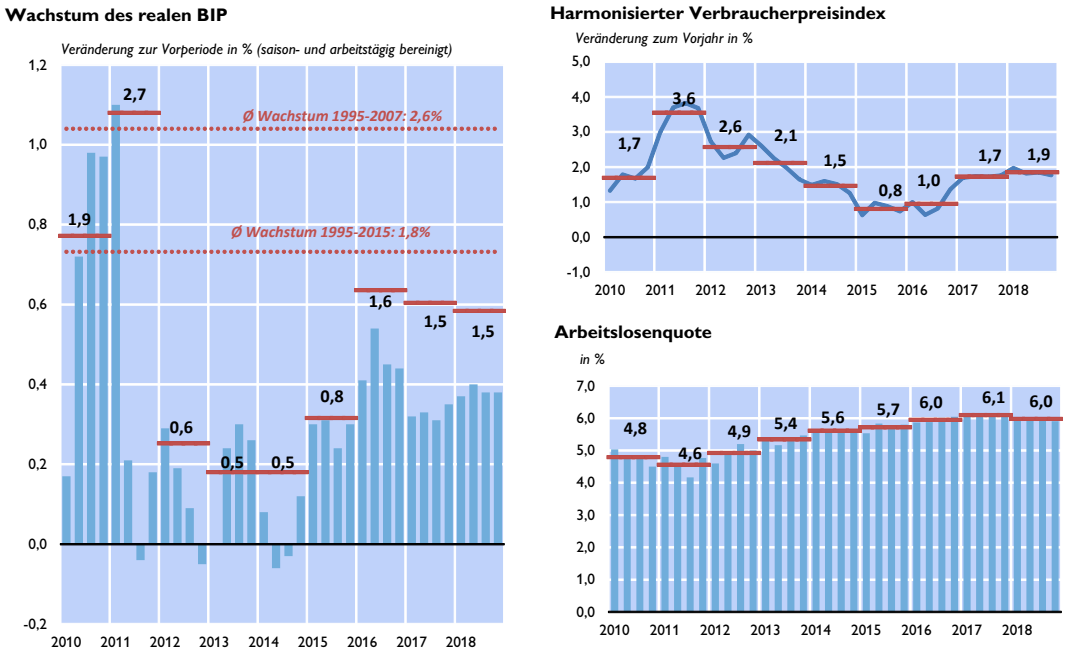


Source: Thomson Reuters.

OeNB-Prognose vom Juni 2016 für Österreich: Konjunktur kommt langsam in Schwung[4]

Konjunkturbelebung im Jahr 2016 nach vier schwachen Jahren

Die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) erwartet in ihrer vorliegenden Prognose einen moderaten Aufschwung der österreichischen Wirtschaft. In den vergangenen vier Jahren lag das Wirtschaftswachstum jeweils unter 1 %, heuer beschleunigt sich das BIP-Wachstum auf 1,6 %. Die Wachstumsbeschleunigung wird insbesondere von zwei inländischen Sonderfaktoren getrieben, dem Inkrafttreten der Einkommensteuerreform im Jänner 2016 sowie den annahmegemäß defizitfinanzierten Ausgaben für Asylwerber und anerkannte Flüchtlinge. Für die Jahre 2017 und 2018 wird ein Wirtschaftswachstum von jeweils 1,5 % erwartet. Im Vergleich zur letzten gesamtwirtschaftlichen Prognose vom Dezember 2015 revidiert die OeNB aufgrund des schwächeren außenwirtschaftlichen Umfelds und geringerer Ausgaben für Asylwerber ihre Wachstumseinschätzung für die Jahre 2016 und 2017 um jeweils 0,3 Prozentpunkte nach unten. Die Inflation gemäß Harmonisiertem Verbraucherpreisindex (HVPI) wird 2016 aufgrund der niedrigen Erdöl- und Rohstoffpreise bei 1,0 % liegen, in den Folgejahren aber auf 1,7 % und 1,9 % steigen. Die Arbeitslosenquote (gemäß Eurostat-Definition) steigt 2016 auf 6,0 %. Im Jahr 2017 wird sie mit 6,1 % ihr bislang höchstes Niveau erreichen und 2018 wieder leicht auf 6,0 % zurückgehen.



Quelle: WIFO, Statistik Austria, OeNB-Prognose vom Juni 2016.

Sonderfaktoren und Investitionen stützen die Inlandsnachfrage

Die positiven Effekte der Einkommensteuerreform beginnen nun ihre Wirkung zu zeigen. Die Einschätzung zu deren Auswirkungen bleibt im Vergleich zur Prognose vom Dezember 2015 unverändert, ebenso der Umstand, dass aufgrund der Vorgaben des Eurosystems nicht die komplette Gegenfinanzierung eingerechnet wurde und somit der Wachstumseffekt tendenziell

[4] Autoren: Fritz Fritzer, Lukas Reiss, Christian Ragacs und Klaus Vondra (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

überschätzt wird. Die annahmegemäß defizitfinanzierten Ausgaben für Flüchtlinge wurden im Vergleich zur Dezemberprognose hingegen nach unten korrigiert. Im Jahr 2016 wird zudem die niedrige Inflation dazu beitragen, dass das real verfügbare Haushaltseinkommen deutlich wachsen wird. Dementsprechend wird auch ein Anstieg des privaten Konsums und der Sparquote erwartet. Das Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen hat sich bereits im Jahresverlauf 2015 beschleunigt, deren Zyklus läuft dem Konjunkturzyklus voraus. 2015 überschritten die Ausrüstungsinvestitionen wieder das Niveau des Jahres 2008. Im Gegensatz dazu liegen die Wohnbau- und vor allem die Tiefbauinvestitionen nach wie vor unter dem Vorkrisenniveau. Aufgrund der angekündigten Wohnbauinitiative sollten sich auch die Wohnbauinvestitionen in den Jahren 2017 und 2018 beschleunigen, während die Ausrüstungsinvestitionen nur mehr moderat ansteigen werden.

Hauptergebnisse der OeNB-Prognose vom Juni 2016 für Österreich[1]

	2015	2016	2017	2018
	Veränderung zum Vorjahr in % (real)			
Wirtschaftliche Aktivität				
Bruttoinlandsprodukt	+0,8	+1,6	+1,5	+1,5
Privater Konsum	+0,3	+1,3	+1,1	+0,9
Öffentlicher Konsum	+1,3	+1,4	+1,0	+1,1
Bruttoanlageinvestitionen	+0,3	+2,1	+2,0	+1,8
Exporte insgesamt	+2,1	+3,4	+3,9	+4,2
Importe insgesamt	+2,2	+4,3	+3,6	+3,9
	in % des nominellen BIP			
Leistungsbilanzsaldo	+2,6	+2,8	+3,1	+3,4
	Veränderung zum Vorjahr in %			
Preise				
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	+0,8	+1,0	+1,7	+1,9
	in % des nominellen verfügbaren Haushaltseinkommens			
Sparquote	6,9	7,5	7,3	7,1
Arbeitsmarkt	*Veränderung zum Vorjahr in %*			
Unselbstständig Beschäftigte	+1,1	+1,5	+1,1	+1,0
Arbeitsstunden (Arbeitnehmer)	+0,9	+1,3	+0,9	+0,7
	in % des Arbeitskräfteangebots			
Arbeitslosenquote gemäß Eurostat	5,7	6,0	6,1	6,0
Budget	*in % des nominellen BIP*			
Budgetsaldo	-1,2	-1,8	-1,5	-1,1
Schuldenstand	86,2	84,5	82,8	80,9

Quelle: 2015: WIFO, Eurostat, Statistik Austria; 2016 bis 2018: OeNB-Prognose vom Juni 2016.

[1] *Die Prognose wurde basierend auf saison- und arbeitstägig bereinigten Daten der VGR erstellt („Trend-Zyklus-Komponente"; Stand: Schnellschätzung für Q1 2016). Sie weichen von den Eurostat publizierten Quartalsreihen in ihrer Saisonbereinigungsmethode ab. Die von Eurostat publizierten Daten sind weitaus volatiler und ökonomisch teilweise nicht zu interpretieren. Die Werte für das Jahr 2015 weichen auch von den von Statistik Austria publizierten, nicht saisonbereinigten Daten ab.*

Nettoexporte tragen 2017 und 2018 wieder zum Wachstum bei

Vor dem Hintergrund einer sehr gemäßigten internationalen Entwicklung – die Prognose für die Weltwirtschaftsentwicklung im Jahr 2016 fällt mit einem Zuwachs von unter 3 % unterdurchschnittlich aus – wird der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte im Jahr 2016 negativ sein. Durch den hohen Importgehalt der Investitionen und des privaten Konsums übertrifft heuer das Importwachstum jenes des Exports. Mit dem Auslaufen der konjunkturellen Sondereffekte und dem langsam ausklingenden Investitionszyklus wird sich das Importwachstum 2017 abschwächen, während sich das Exportwachstum bis 2018 beschleunigt. Somit liefern die Nettoexporte in den Jahren 2017 und 2018 einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum. Da die Dynamik der heimischen Exporte aber hinter dem Wachstum der österreichischen Exportmärkte zurückbleibt, kommt es zu geringen Marktanteilsverlusten.

Arbeitslosigkeit und Inflation steigen

Die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt wird über den gesamten Prognosehorizont – wie schon in den letzten Jahren – vom starken Anstieg des Arbeitskräfteangebots geprägt. Neben anerkannten Asylwerbern und sonstigen Migranten erhöht auch die steigende Erwerbsbeteiligung von älteren Personen und von Frauen das Arbeitsangebot. Die Arbeitslosenquote wird trotz anhaltend hohen Beschäftigungswachstums 2016 und 2017 bis auf 6,1 % weiter steigen, erst 2018 wird mit einer geringfügigen Abnahme gerechnet. Infolge der nach Jahresbeginn 2016 abermals gesunkenen Erdölpreise wird die Inflation in Österrech bis zur Jahresmitte weiter zurückgehen und danach ansteigen. Die für den Durchschnitt des Jahres 2016 erwartete HVPI-Inflation wird bei 1,0 % liegen und bis 2018 auf 1,9 % steigen.

Öffentliche Schuldenquote sinkt

Das gesamtstaatliche Budgetdefizit wird sich im Jahr 2016 auf –1,8 % des BIP ausweiten, sich jedoch bis 2018 wieder auf –1,1 % des BIP verringern. Die öffentliche Schuldenquote kehrt im heurigen Jahr ihren Trend um und geht bis 2018 auf 80,9 % des BIP zurück.

Aufwärtsrevision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung: Stärkeres BIP-Wachstum zu Jahresbeginn

Die österreichische Wirtschaft ist laut erster vollständiger VGR-Rechnung vom 30. Mai im ersten Quartal 2016 um 0,5% gewachsen (gegenüber dem Vorquartal; real, saison- und arbeitstägig bereinigte Trend-Konjunktur-Komponente). Das BIP-Wachstum wurde hierbei im Vergleich zur Flash-Veröffentlichung vom 29. April um 0,1 Prozentpunkte nach oben revidiert. Mit dieser Aufwärtsrevision liegt das BIP-Wachstum im ersten Quartal 2016 nun exakt auf jenem Wert, der im Februar 2016 und auch schon im November 2015 vom OeNB-Konjunkturindikator prognostiziert worden war. Die Juni-Prognose der OeNB basiert jedoch noch auf dem Flash Estimate vom 29. April. Die Aufwärtsrevision des ersten Quartals würde bei einem mechanischen Prognoseupdate zu einer Aufwärtsrevision des BIP-Wachstums für 2016 um 0,1 Prozentpunkt auf 1,7% führen.

Ergebnisse der VGR für 2016Q1 vom 30. Mai 2016

	BIP	Privater Konsum	Öffentlicher Konsum	Bruttoanlage-investitionen	Exporte	Importe	Inlandsnachfrage (o. Lager)	Nettoexporte	Lagerver-änderungen	Stat. Differenz
	Veränderung zur Vorperiode in %						*Wachstumsbeiträge zum BIP in %-Punkten*			
Q4 14	+0,1	+0,0	+0,2	–0,3	+0,1	–0,0	–0,0	0,1	0,1	–0,0
Q1 15	+0,3	+0,1	+0,4	+0,1	+0,2	+0,4	0,1	–0,1	–0,1	0,3
Q2 15	+0,3	+0,1	+0,4	+0,5	+0,8	+1,0	+0,3	–0,0	+0,2	–0,1
Q3 15	+0,2	+0,1	+0,5	+0,6	+1,1	+2,2	+0,3	–0,4	+0,2	+0,2
Q4 15	+0,3	+0,1	+0,5	+0,5	+0,8	+1,1	+0,3	–0,1	+0,2	–0,1
Q1 16	+0,5	+0,3	+0,3	+0,6	+0,5	+0,7	+0,4	–0,1	+0,2	–0,0
2012	+0,6	+0,6	+0,1	+2,0	+1,6	+0,9	+0,8	+0,4	–0,6	+0,1
2013	+0,5	–0,0	+0,4	–0,1	+1,0	+0,5	+0,0	+0,3	+0,0	+0,1
2014	+0,5	+0,1	+0,8	–0,1	+2,2	+1,1	+0,2	+0,6	–0,3	–0,0
2015	+0,8	+0,3	+1,3	+0,3	+2,1	+2,2	+0,5	+0,0	–0,1	+0,3

Revisionen gegenüber VGR-Flash vom 29. April 2016

	BIP	Privater Konsum	Öffentlicher Konsum	Bruttoanlage-investitionen	Exporte	Importe	Inlandsnachfrage (o. Lager)	Nettoexporte	Lagerver-änderungen	Stat. Differenz
	in Prozentpunkten						*in Prozentpunkten*			
Q2 15	+0,0	+0,0	+0,0	+0,0	+0,0	–0,0	+0,0	+0,0	+0,0	–0,0
Q3 15	–0,0	+0,0	+0,0	+0,0	–0,1	–0,0	+0,0	–0,0	–0,0	+0,0
Q4 15	+0,0	–0,0	–0,1	+0,0	+0,0	–0,0	–0,0	+0,0	+0,0	–0,0
Q1 16	+0,1	+0,1	+0,0	+0,2	–0,3	–0,2	+0,1	–0,1	+0,0	+0,0
2014	–0,0	–0,0	+0,0	+0,0	–0,0	+0,0	–0,0	–0,0	+0,0	–0,0
2015	–0,0	+0,0	–0,0	+0,0	+0,0	–0,0	+0,0	+0,0	–0,0	–0,0

Quelle: WIFO, Eigene Berechnungen OeNB

Die Detailergebnisse der Veröffentlichung sind durchaus bemerkenswert und decken sich mit den Erwartungen der OeNB. Das private Konsumwachstum wurde im ersten Quartal um 0,1 PP nach oben revidiert, das Wachstum liegt nun bei kräftigen 0,3% (im Vergleich zum Vorquartal). Damit ist der private Konsum so stark wie zuletzt Ende 2011 gewachsen, die erwarteten Effekte der Einkommensteuerreform sind nun auch in der VGR sichtbar.

Neben dem Wachstum des privaten Konsums wurde auch das Wachstum der Bruttoanlageinvestitionen im ersten Quartal nach oben revidiert (+0,2 PP). Damit steigt der Wachstumsbeitrag der Inlandsnachfrage insgesamt um 0,1 PP. Die Aufwärtsrevision der Bruttoanlageinvestitionen geht auf eine Aufwärtsrevision des Wachstums der Ausrüstungsinvestitionen (+0,2 PP) sowie der Nichtwohnbauinvestitionen (Tiefbau; +0,6 PP) zurück. Speziell die Revision der Ausrüstungsinvestitionen ist hervorzuheben: Sie wachsen seit nunmehr vier Quartalen sehr stark (im Durchschnitt um 1,3% im Vergleich zum Vorquartal); ein solch ausgeprägter Zyklus ist nicht ungewöhnlich und läuft häufig einer Konjunkturbeschleunigung voraus. Das Wachstum der Exporte und Importe wurde im Gegensatz zu den Inlandskomponenten nach unten revidiert, wobei die Revision der Exporte stärker ausfiel als jene der Importe. Das Importwachstum liegt nach wie vor über dem Exportwachstum – eine Folge der starken Inlandskonjunktur. Der Wachstumsbeitrag der Nettoexporte war im ersten Quartal 2016 knapp negativ.

Die Ergebnisse der vorliegenden Veröffentlichung der VGR bestätigen die Erwartungen der OeNB, dass die österreichische Wirtschaft zu Jahresbeginn 2016 eine durch die inländische Nachfrage induzierte Wachstumsbeschleunigung vollzieht.

Ergebnisse des OeNB-Exportindikators vom Juni 2016: Stärkere Exportdynamik im zweiten Quartal

Nach einem kräftigen Wachstum von 4,3% im Februar sind die österreichischen Güterexporte im März 2016 im Vorjahresvergleich um 1,8% zurückgegangen. Damit ist die im letzten Exportindikator erwartete Verlangsamung eingetreten, wenngleich das Ausmaß unterschätzt wurde. Der frühe Ostertermin - die Osterwoche fiel heuer komplett in den März, während im Vorjahr sowohl die Osterfeiertage als auch drei Tage der Osterwoche in den April fielen – dürfte mit zu dieser Entwicklung beigetragen haben. Für das erste Quartal ergibt sich aufgrund des schwachen Märzwertes nur ein Plus von 0,6%.

LKW-Fahrleistung und Güterexporte

	LKW-Fahrleistung	Güterexporte, nominell	LKW-Fahrleistung	Güterexporte, nominell
	Veränderung zum Vorjahr in %			
	Saison- und arbeitstägig bereinigt		*Nicht bereinigt*	
2015M11	5.7	2.1	8.2	5.4
2015M12	4.4	4.0	4.9	5.5
2016M01	3.6	3.1	1.4	-0.3
2016M02	6.4	3.2	9.8	4.3
2016M03	5.4	-2.2	2.8	-1.8
2016M04	3.5	**2.6**	6.5	**4.4**
2016M05	4.5	**3.1**	7.4	**5.8**
2015Q2	1.2	1.9	1.4	2.5
2015Q3	2.5	4.1	2.3	4.4
2015Q4	3.4	2.4	3.3	2.6
2016Q1	5.1	1.3	4.6	0.6
2014	3.2	1.9	2.8	1.8
2015	1.8	2.6	2.1	2.7

Anm: Fett markierte Werte sind Prognosewerte

Quelle: ASFINAG-Maut Service GmbH, Statistik Austria und OeNB

Eine regionale Betrachtung der Exportdaten für das erste Quartal zeigt, dass sich der Rückgang der Ausfuhren nach Russland (-12%) verlangsamt hat. Stärkere Einbußen wurden im Handel mit der Türkei verzeichnet (-13%). Am stärksten gestiegen sind die Exporte nach Belgien (+11%) und Rumänien (+10%). Die Ausfuhren nach Deutschland legten um 1,6% zu. Nach Gütergruppen wurden im ersten Quartal nur in den Bereichen Brennstoffe und Energie (-32%) und Bearbeitete Waren (-3%) weniger Güter exportiert. Die stärksten Zunahmen gab es bei den Exporten von sonstigen Fertigwaren (+9,9%). Die für die Konjunkturentwicklung besonders wichtigen Exporte von Maschinen (+2,5%) und Fahrzeugen (+1,2%) legten im Vergleich zu den gesamten Exporten leicht überdurchschnittlich zu.

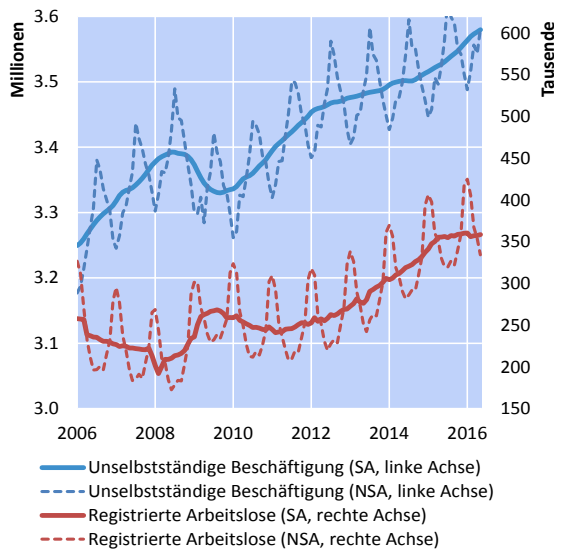
Die Ergebnisse des OeNB-Exportindikators zeigen für die Monate April (+4,4%) und Mai (+5,8%) eine Rückkehr auf einen moderaten Wachstumspfad. Die Wachstumsbeschleunigung im Mai ist auf einen im Vergleich zum Vorjahresmonat zusätzlichen Arbeitstag zurückzuführen. Insgesamt lassen die Ergebnisse eine im Vergleich zum ersten Quartal stärkere Dynamik der nominellen Güterexporte im zweiten Quartal erwarten. Die zuletzt recht verhaltene Einschätzung der Exportauftragseingänge durch die Unternehmen spiegelt jedoch die anhaltend hohe Unsicherheit betreffend die Entwicklung im weiteren Jahresverlauf wider.

Beschäftigungswachstum von Voll- und Teilzeitbeschäftigung getragen

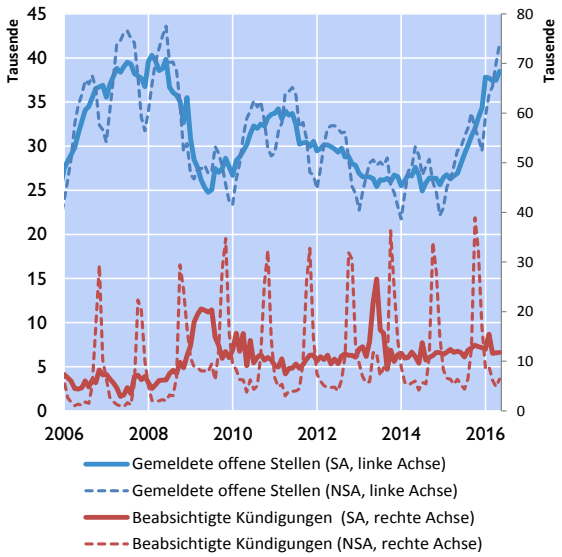
Der österreichische Arbeitsmarkt war im Mai 2016 wie schon in den Monaten zuvor durch ein anhaltend starkes Beschäftigungswachstum gekennzeichnet. Mit einem Zuwachs von 56.100 Personen (+1,6%) wurde nach Februar (+58.100) das zweitstärkste Wachstum der Registerbeschäftigung in diesem Jahr verzeichnet. Im Vergleich zum Gesamtjahr 2015 (+31.500) hat sich die Beschäftigungsdynamik nahezu verdoppelt. Der starke Anstieg der gemeldeten offenen Stellen lässt eine Fortsetzung dieses positiven Trends erwarten.

Die Ergebnisse der Arbeitskräfteerhebung für das erste Quartal zeigen, dass das Beschäftigungswachstum sowohl von einem Anstieg der Teilzeit- als auch der Vollzeitbeschäftigung getrieben wurde. Vom Anstieg der gesamten Beschäftigung nach ILO-Konzept (+68.700) entfielen 36.200 Stellen auf Teilzeitstellen und 32.500 auf Vollzeitstellen. Die Teilzeitquote erreichte mit 29,0% einen historischen Höchststand. Sie lag damit über dem Wert des ersten Quartals 2015 (28,6%). Im Jahr 2005 lag die Teilzeitquote noch bei 21,3%.

Beschäftigung und Arbeitslosigkeit



Offene Stellen und beabsichtigte Kündigungen gemäß AMS-Frühwarnsystem



Quelle: AMS, HSV; Saisonbereinigung: eigene Berechnungen.

Kennziffern des österreichischen Arbeitsmarktes

	Unselbstständig Beschäftigte		Arbeitslose		Arbeitslosenquote in %			Gemeldete offene Stellen	
	in 1.000	zu Vorjahr in %	in 1.000	zu Vorjahr in %	laut AMS (NSA)	laut AMS (SA)	laut EU-Konzept	in 1.000	zu Vorjahr in %
2013	3,483	+0.5	287.2	+10.2	7.6	7.6	5.4	26,383	−10.3
2014	3,503	+0.6	319.4	+11.2	8.4	8.4	5.6	26,320	−0.2
2015	3,535	+0.9	354.3	+11.0	9.1	9.1	5.7	29,251	+11.1
Dez. 15	3,512	+1.2	417.5	+6.1	10.6	9.1	5.9	29,461	+33.1
Jän. 16	3,488	+1.2	425.0	+4.6	10.9	9.1	6.0	33,431	+45.5
Feb. 16	3,516	+1.7	405.7	+2.0	10.3	9.0	6.1	35,851	+41.4
März 16	3,556	+1.4	367.6	+2.0	9.4	9.1	5.9	36,764	+40.0
Apr. 16	3,543	+1.3	353.9	+0.5	9.1	9.1	5.8	39,359	+42.1
Mai 16	3,581	+1.6	334.4	+1.2	8.5	9.2	×	41,591	+41.0

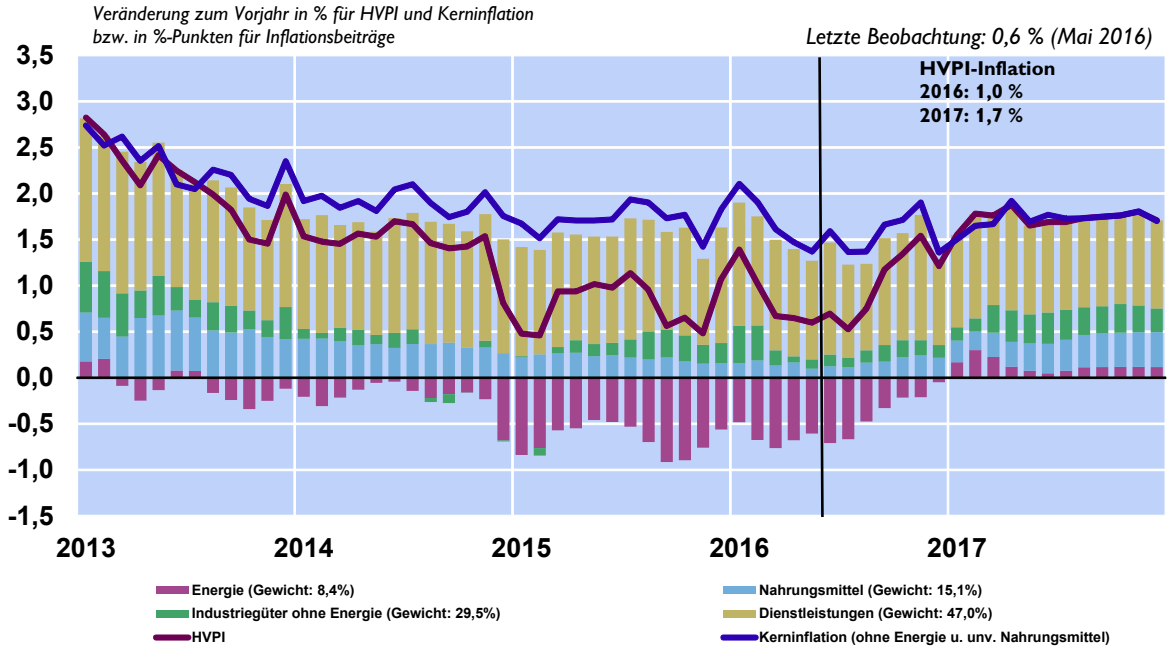
Quelle: Eurostat, Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger, Arbeitsmarktservice Österreich.

Die Arbeitslosigkeit steigt trotz des starken Arbeitskräfteangebots nicht mehr weiter. Die saisonbereinigte nationale Arbeitslosenquote verharrt bei knapp über 9% (Mai: 9,2%), die Eurostat-Arbeitslosenquote lag im April bei 5,8%. Die Arbeitslosigkeit österreichischer Staatsangehöriger lag bei 5,2%, jene ausländischer Staatsangehöriger bei 12,4%.

Inflation steigt bis 2018 auf 1,9 %

Die Beschleunigung der österreichischen HVPI-Inflationsrate von 0,5 % im November 2015 auf 1,4 % im Jänner 2016 setzte sich anschließend nicht weiter fort. Bis Mai 2016 verlangsamte sich die HVPI-Inflation wieder auf 0,6 %. Insbesondere bei Waren und Dienstleistungen, bei denen starke Schwankungen der Teuerungsrate nicht ungewöhnlich sind (Bekleidungsartikel, Treibstoffe und Flugtickets), war zuletzt ein schwächerer Preisauftrieb zu beobachten. Aber auch dauerhafte Konsumgüter (Möbel und Fahrzeuge) haben in den letzten Monaten zu einem Rückgang der Teuerung beigetragen. Zurückzuführen ist dies auf deutlich fallende inländische Erzeugerpreise bei Konsumgütern und rückläufige Importpreise, aber auch auf das Preissetzungsverhalten der Unternehmen (Rabatte bei Fahrzeugen). Die Kerninflationsrate (ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) verringerte sich von 2,1% im Jänner dieses Jahres auf 1,4 % im Mai 2016.

Österreichische HVPI-Inflationsrate und Beiträge der Subkomponenten



Quelle: OeNB, Statistik Austria.

In unserer aktuellen Inflationsprognose erwarten wir für Österreich im Jahr 2016 eine durchschnittliche HVPI-Inflationsrate von 1,0 % sowie einen Anstieg auf 1,7 % im Jahr 2017 und 1,9 % im Jahr 2018. Gegenüber der Inflationsprognose vom März dieses Jahres ist dies eine moderate Aufwärtsrevision um 0,1 Prozentpunkte für 2016. Für 2017 ist die Prognose mit 1,7 % unverändert gegenüber unserer letzten Inflationsprognose.[5]

Für die Beschleunigung der Inflationsrate bis Ende 2018 sind vor allem steigende Rohstoffpreise und ein starker Basiseffekt[6] verantwortlich. Die Mehrwertsteuerhöhung im

[5] In der Inflationsprognose vom März 2016 endete der Prognosehorizont mit Ende 2017.

[6] Rückläufige Ölpreise von November 2015 bis Jänner 2016 bewirken in den Monaten November 2016 bis Jänner 2017 eine deutliche Beschleunigung der Jahresinflationsrate.

Rahmen der Steuerreform und das stärkere Konsumwachstum wirken ebenfalls inflationsbeschleunigend. Letzterem wirken geringere Steigerungsraten bei den gesamtwirtschaftlichen Lohnstückkosten entgegen. Von inländischen Determinanten der Inflationsentwicklung geht daher nur ein moderater Inflationsimpuls aus. Ohne Energie gerechnet, steigt die Jahresteuerung von durchschnittlich 1,6% im Jahr 2016 auf 1,7% sowie 1,9% in den Jahren 2017 sowie 2018 an.

Die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats[7]

EZB-Rat am 2. Juni 2016

Auf der Grundlage der regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse hat der EZB-Rat am 2. Juni 2016 beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sie für längere Zeit und weit über den Zeithorizont unseres Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden. Was die geldpolitischen Sondermaßnahmen betrifft, so bestätigen wir, dass die monatlichen Ankäufe von Vermögenswerten im Umfang von 80 Mrd € bis Ende März 2017 oder erforderlichenfalls darüber hinaus und in jedem Fall so lange erfolgen sollen, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht. In einem nächsten Schritt werden wir am 8. Juni mit Ankäufen im Rahmen unseres Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme – CSPP) beginnen. Außerdem werden wir ab dem 22. Juni das erste Geschäft unserer neuen Reihe gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte durchführen. Weitere Informationen zu Aspekten der Umsetzung des CSPP werden im Anschluss an die Pressekonferenz auf der Website der EZB veröffentlicht.

Das Anfang März beschlossene umfassende Maßnahmenpaket unterstützt die Dynamik der Konjunkturerholung im Euroraum und befördert die Rückkehr der Inflation auf ein Niveau von unter, aber nahe 2%. Insbesondere verringern unsere Maßnahmen weiterhin die Kreditkosten und tragen zu einer Stärkung der Kreditschöpfung bei. Die Konjunkturerholung schreitet allmählich voran. Neben den bereits berücksichtigten Impulsen werden von den noch umzusetzenden geldpolitischen Maßnahmen zusätzliche Impulse erwartet, die einen weiteren Beitrag zu wieder ausgewogeneren Risiken für Wachstums- und Inflationsaussichten leisten werden. Im aktuellen Umfeld ist es von zentraler Bedeutung, sicherzustellen, dass sich die sehr niedrigen Inflationsraten nicht in Zweitrundeneffekten bei der Lohn- und Preisentwicklung verfestigen. Der EZB-Rat wird die Entwicklung der Aussichten für die Preisstabilität genau beobachten und – falls zur Erreichung seines Ziels erforderlich – handeln, indem er alle im Rahmen seines Mandats verfügbaren Instrumente nutzt.

Gestatten Sie mir nun, unsere Einschätzung näher zu erläutern und dabei mit der wirtschaftlichen Analyse zu beginnen. Das reale BIP im Euroraum legte im ersten Jahresviertel 2016 um 0,5% gegenüber dem Vorquartal zu, verglichen mit 0,3% im letzten Jahresviertel 2015. Das Wachstum wird weiterhin durch die Binnennachfrage gestützt, während sich eine schwache Exportentwicklung dämpfend auswirkt. Die jüngsten Daten deuten auf ein anhaltendes Wachstum im zweiten Quartal hin, das jedoch womöglich schwächer ist als im ersten Quartal. Mit Blick auf die Zukunft gehen wir davon aus, dass sich die wirtschaftliche Erholung in moderatem, aber stetigem Tempo fortsetzt. Die Binnennachfrage wird nach wie vor durch die Weitergabe unserer geldpolitischen Maßnahmen an die Realwirtschaft unterstützt. Günstige Finanzierungsbedingungen und eine Verbesserung der Ertragslage der Unternehmen befördern weiterhin die Investitionstätigkeit. Darüber hinaus werden das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte und die privaten Konsumausgaben durch den anhaltenden Beschäftigungszuwachs, der unter anderem auch von vergangenen Strukturreformen profitiert, und durch den nach wie vor relativ niedrigen Ölpreis weiterhin

[7] Der Bericht ist die gekürzte Version der einleitenden Bemerkungen des EZB-Präsidenten nach dem EZB-Rat, die in englischer Sprache unter http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2015/html/index.en.html bzw. in deutscher Übersetzung durch die Deutsche Bundesbank unter http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Presse/Pressenotizen/pressenotizen.html verfügbar sind.

zusätzlich gestützt. Ferner ist im Euroraum ein leicht expansiver finanzpolitischer Kurs zu beobachten. Allerdings wird die konjunkturelle Erholung im Eurogebiet nach wie vor durch die gedämpften Wachstumsaussichten in aufstrebenden Volkswirtschaften, die erforderlichen Bilanzanpassungen in einer Reihe von Sektoren sowie die schleppende Umsetzung von Strukturreformen gebremst.

Dieser Ausblick deckt sich weitgehend mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2016. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird das jährliche reale BIP 2016 um 1,6% und 2017 sowie 2018 um 1,7% steigen. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2016 wurde der Ausblick für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2016 nach oben korrigiert, während er für 2017 und 2018 weitgehend unverändert blieb.

In Bezug auf die Wachstumsaussichten des Euroraums überwiegen weiterhin die Abwärtsrisiken, allerdings hat sich die Risikobilanz angesichts der bereits eingeleiteten geldpolitischen Maßnahmen und der noch ausstehenden Impulse inzwischen verbessert. Abwärtsrisiken bestehen weiterhin im Zusammenhang mit der weltwirtschaftlichen Entwicklung, dem bevorstehenden Referendum im Vereinigten Königreich und anderen geopolitischen Risiken.

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge stieg die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Eurogebiet von -0,2% im April auf -0,1% im Mai 2016, was in erster Linie einem Preisauftrieb bei Energie und Dienstleistungen zuzuschreiben war. Auf Grundlage der aktuellen Terminpreise für Öl dürften die Teuerungsraten in den nächsten Monaten weiterhin auf einem sehr niedrigen Niveau oder im negativen Bereich liegen, bevor sie in der zweiten Jahreshälfte 2016 anziehen, was größtenteils auf Basiseffekte im Zusammenhang mit der Jahresänderungsrate der Energiepreise zurückzuführen ist. Getragen von unseren geldpolitischen Maßnahmen und der erwarteten Konjunkturerholung dürften sie in den Jahren 2017 und 2018 weiter steigen.

Dieses allgemeine Muster deckt sich auch mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom Juni 2016. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird sich die jährliche HVPI-Inflation 2016 auf 0,2%, 2017 auf 1,3% und 2018 auf 1,6% belaufen. Gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März 2016 wurde der Ausblick für die HVPI-Inflation im Jahr 2016 etwas nach oben korrigiert, was den jüngsten Ölpreissteigerungen zuzuschreiben ist, während er für 2017 und 2018 unverändert blieb.

Was die monetäre Analyse betrifft, so verzeichnete die weit gefasste Geldmenge (M3) im April 2016 weiterhin ein robustes Wachstum; ihre Jahreswachstumsrate lag bei 4,6%, verglichen mit 5,0% im März. Wie bereits in den Vormonaten wird der jährliche Zuwachs von M3 hauptsächlich durch die liquidesten Komponenten der weit gefassten Geldmenge gestützt; so belief sich die Jahreswachstumsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 im April auf 9,7% nach 10,1% im März.

Die Kreditdynamik setzte ihre seit Jahresbeginn 2014 verzeichnete allmähliche Erholung fort. Die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte jährliche Änderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften lag im April 2016 bei 1,2%, verglichen mit 1,1% im März. In der Entwicklung der Kreditvergabe an Unternehmen kommen nach wie vor deren verzögerte Reaktion auf den Konjunkturzyklus, das Kreditrisiko sowie die anhaltenden Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor zum Ausdruck. Die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte blieb mit 1,5% im April nach 1,6% im März weitgehend stabil.

Die seit Juni 2014 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen haben eindeutig die Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte wie auch die Kreditströme im gesamten Euroraum verbessert. Das neue umfassende geldpolitische Maßnahmenpaket, das im März dieses Jahres beschlossen wurde, unterstützt die aktuelle Beschleunigung des Kreditwachstums und fördert dadurch die Erholung der Realwirtschaft.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Signale aus der monetären Analyse die Notwendigkeit bestätigte, einen angemessenen Grad an geldpolitischer Akkommodierung beizubehalten, um eine möglichst baldige Rückkehr der Inflationsraten auf ein Niveau von unter, aber nahe 2% sicherzustellen.

Die Geldpolitik konzentriert sich auf die Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht. Ihr akkommodierender Kurs stützt die Konjunktur. Der EZB-Rat hat mehrfach darauf hingewiesen und auch in der politischen Diskussion auf europäischer und internationaler Ebene ist weiterhin deutlich zum Ausdruck gekommen: Andere Politikbereiche müssen sowohl auf nationaler als auch auf europäischer Ebene wesentlich entschlossener dazu beitragen, dass unsere geldpolitischen Maßnahmen ihre volle Wirkung entfalten können. Die Strukturpolitik ist angesichts der anhaltend hohen strukturellen Arbeitslosigkeit und des geringen Wachstums des Produktionspotenzials im Eurogebiet von entscheidender Bedeutung. Strukturreformen sind in allen Ländern des Euroraums notwendig, der spezifische Reformbedarf unterscheidet sich jedoch in den einzelnen Volkswirtschaften. Aktuell sollte der Schwerpunkt auf Maßnahmen zur Steigerung der Produktivität und Verbesserung des Geschäftsumfelds liegen, einschließlich der Bereitstellung einer adäquaten öffentlichen Infrastruktur. Diese Maßnahmen sind unabdingbar zur Förderung von Investitionen und Schaffung neuer Arbeitsplätze. Die Stärkung aktueller Investitionsinitiativen, einschließlich der Verlängerung des Juncker-Plans, und Fortschritte im Zusammenhang mit der Kapitalmarktunion werden mit Blick auf dieses Ziel ebenfalls einen positiven Beitrag leisten. Vor dem Hintergrund einer akkommodierenden geldpolitischen Ausrichtung wird die rasche und effektive Umsetzung von Strukturreformen im Einklang mit den kürzlich von der Europäischen Kommission veröffentlichten länderspezifischen Empfehlungen nicht nur zu einem kräftigeren nachhaltigen Wirtschaftswachstum im Euroraum führen, sondern auch die Widerstandsfähigkeit des Eurogebiets gegenüber globalen Schocks steigern. Die Finanzpolitik sollte die wirtschaftliche Erholung ebenfalls stützen, ohne dass dabei gegen Fiskalregeln der EU verstoßen wird. Eine im Zeitverlauf und länderübergreifend vollständige und einheitliche Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts ist unerlässlich, um das Vertrauen in den finanzpolitischen Rahmen zu erhalten. Gleichzeitig sollten alle Länder eine wachstumsfreundlichere Ausgestaltung ihrer finanzpolitischen Maßnahmen anstreben.

EZB-Rat am 21. April 2016

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse hat der EZB-Rat am 21. April 2016 beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sie für längere Zeit und weit über den Zeithorizont unseres Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden. Was die am 10. März 2016 beschlossenen geldpolitischen Sondermaßnahmen betrifft, so haben wir damit begonnen, unsere monatlichen Ankäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten auf 80 Mrd € auszuweiten (von zuvor 60 Mrd €). Wie bereits bekannt gegeben, sollen diese Ankäufe bis Ende März 2017 oder erforderlichenfalls darüber hinaus und in jedem Fall so lange erfolgen, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Inflationsziel im Einklang steht. Darüber hinaus werden wir im Juni das erste Geschäft unserer neuen Reihe gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (GLRG II) durchführen und mit den Ankäufen im Rahmen unseres Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme – CSPP) beginnen. Weitere Informationen zu Aspekten der Umsetzung des CSPP werden im Anschluss an die Pressekonferenz auf der Website der EZB veröffentlicht.

Nach dem Anfang März von uns beschlossenen umfassenden Maßnahmenpaket haben sich die allgemeinen Finanzierungsbedingungen im Euro-Währungsgebiet verbessert. Es ist eine stärkere Transmission der

geldpolitischen Impulse auf Unternehmen und private Haushalte zu beobachten – vor allem über das Bankensystem. Die weltweite Unsicherheit besteht jedoch fort.

Mit Blick auf die Zukunft ist es unerlässlich, so lange wie nötig einen angemessenen Grad an geldpolitischer Akkommodierung beizubehalten, um die Dynamik der Konjunkturerholung im Euroraum zu unterstützen und die Rückkehr der Inflation auf ein Niveau von unter, aber nahe 2% zu beschleunigen. Der EZB-Rat wird die Entwicklung der Aussichten für die Preisstabilität weiterhin genau beobachten und – falls zur Erreichung seines Ziels erforderlich – handeln, indem er alle im Rahmen seines Mandats verfügbaren Instrumente nutzt. Im aktuellen Umfeld ist es von zentraler Bedeutung, sicherzustellen, dass sich die sehr niedrigen Inflationsraten nicht in Zweitrundeneffekten bei der Lohn- und Preisentwicklung verfestigen.

Gestatten Sie mir nun, unsere Einschätzung näher zu erläutern und dabei mit der wirtschaftlichen Analyse zu beginnen. Das reale BIP im Eurogebiet legte im letzten Jahresviertel 2015 gegenüber dem Vorquartal um 0,3% zu. Gestützt wurde es durch die Binnennachfrage, während sich eine relativ schwache Exportentwicklung dämpfend auswirkte. Neue Daten für das erste Quartal 2016 deuten auf ein anhaltendes Produktionswachstum hin, das ein weitgehend ähnliches Tempo aufwies wie im Schlussquartal 2015. Mit Blick auf die Zukunft gehen wir davon aus, dass sich die wirtschaftliche Erholung fortsetzt. Insbesondere die Binnennachfrage wird weiterhin durch unsere geldpolitischen Maßnahmen unterstützt. Deren günstiger Einfluss auf die Finanzierungsbedingungen wirkt sich zusammen mit einer Verbesserung der Ertragslage der Unternehmen positiv auf die Investitionstätigkeit aus. Darüber hinaus dürften unser akkommodierender geldpolitischer Kurs, der anhaltende Beschäftigungszuwachs infolge vergangener Strukturreformen und der nach wie vor relativ niedrige Ölpreis weiterhin das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte und die privaten Konsumausgaben stützen. Ferner ist im Euroraum ein leicht expansiver finanzpolitischer Kurs zu beobachten. Allerdings wird die konjunkturelle Erholung im Eurogebiet noch immer durch die anhaltenden Bilanzanpassungen in einer Reihe von Sektoren, das unzureichende Tempo bei der Umsetzung von Strukturreformen und gedämpfte Wachstumsaussichten in den aufstrebenden Volkswirtschaften gebremst.

In Bezug auf die Wachstumsaussichten des Euroraums überwiegen noch immer die Abwärtsrisiken. Durch unsere kürzlich gefassten geldpolitischen Beschlüsse haben sich die Finanzierungsbedingungen insgesamt verbessert, was die Aussichten für Konsumausgaben und Investitionen begünstigen dürfte. Es bestehen jedoch weiterhin Unsicherheiten, insbesondere in Bezug auf die Entwicklung der Weltwirtschaft und geopolitische Risiken.

Eurostat zufolge lag die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI für das Eurogebiet im März 2016 bei 0,0%, verglichen mit -0,2% im Februar, was in erster Linie einem Preisauftrieb bei den Dienstleistungen zuzuschreiben war. Auf Grundlage der aktuellen Terminpreise für Energie könnten sich die Teuerungsraten in den kommenden Monaten wieder ins Negative kehren, bevor sie in der zweiten Jahreshälfte 2016 anziehen. Danach dürften sie, getragen von unseren geldpolitischen Maßnahmen und der erwarteten Konjunkturerholung, in den Jahren 2017 und 2018 weiter steigen.

Was die monetäre Analyse betrifft, so verzeichnete die weit gefasste Geldmenge (M3) im Februar 2016 weiterhin ein robustes Wachstum; ihre Jahreswachstumsrate lag unverändert bei 5,0%. Wie bereits in den Vormonaten wird der jährliche Zuwachs von M3 hauptsächlich durch die liquidesten Komponenten der weit gefassten Geldmenge gestützt; so belief sich die Jahreswachstumsrate des eng gefassten Geldmengenaggregats M1 im Februar auf 10,3% nach 10,5% im Januar.

Die Kreditdynamik setzte ihre seit Jahresbeginn 2014 verzeichnete allmähliche Erholung fort. Die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte jährliche Änderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften stieg von 0,6% im Januar auf 0,9% im Februar 2016. In der Entwicklung der Kreditvergabe an Unternehmen kommen nach wie vor deren verzögerte Reaktion auf den Konjunkturzyklus, das Kreditrisiko sowie die anhaltenden Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor zum

Ausdruck. Die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte erhöhte sich von 1,4% im Januar auf 1,6% im Februar 2016.

Die Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet für das erste Quartal 2016 deutet auf eine weitere Verbesserung bei den Kreditangebotsbedingungen für Unternehmen und bei der Kreditnachfrage in sämtlichen Kreditkategorien hin. Die höhere Nachfrage nach Bankkrediten wurde durch das niedrige Zinsniveau, den Finanzierungsbedarf für Investitionen und die Aussichten am Wohnimmobilienmarkt gestützt.

Insgesamt haben die seit Juni 2014 ergriffenen geldpolitischen Maßnahmen eindeutig die Kreditbedingungen für Unternehmen und private Haushalte wie auch die Kreditströme im gesamten Euroraum verbessert. Das neue umfassende geldpolitische Maßnahmenpaket, das im März dieses Jahres beschlossen wurde, unterstützt die aktuelle Beschleunigung des Kreditwachstums und fördert dadurch die Erholung der Realwirtschaft.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Signale aus der monetären Analyse die Notwendigkeit bestätigte, einen angemessenen Grad an geldpolitischer Akkommodierung beizubehalten, um eine möglichst baldige Rückkehr der Inflationsraten auf ein Niveau von unter, aber nahe 2% sicherzustellen.

Die Geldpolitik konzentriert sich auf die Gewährleistung von Preisstabilität auf mittlere Sicht. Ihr akkommodierender Kurs stützt die Konjunktur. Der EZB-Rat hat mehrfach darauf hingewiesen und auch in der politischen Diskussion auf europäischer und internationaler Ebene ist deutlich zum Ausdruck gekommen: Andere Politikbereiche müssen sowohl auf nationaler als auch auf europäischer Ebene wesentlich entschlossener dazu beitragen, dass unsere geldpolitischen Maßnahmen ihre volle Wirkung entfalten können. Die Strukturpolitik ist angesichts der anhaltend hohen strukturellen Arbeitslosigkeit und des geringen Wachstums des Produktionspotenzials im Eurogebiet von entscheidender Bedeutung. Insbesondere Maßnahmen zur Steigerung der Produktivität und Verbesserung des Geschäftsumfelds, einschließlich der Bereitstellung einer adäquaten öffentlichen Infrastruktur, sind unabdingbar zur Förderung von Investitionen und Schaffung neuer Arbeitsplätze. Die rasche und effektive Umsetzung von Strukturreformen wird vor dem Hintergrund einer akkommodierenden geldpolitischen Ausrichtung nicht nur zu einem kräftigeren nachhaltigen Wirtschaftswachstum im Euroraum führen, sondern auch die Widerstandsfähigkeit des Eurogebiets gegenüber globalen Schocks steigern. Die Finanzpolitik sollte die wirtschaftliche Erholung ebenfalls stützen, ohne dass dabei gegen Fiskalregeln der EU verstoßen wird. Eine vollständige und einheitliche Umsetzung des Stabilitäts- und Wachstumspakts ist unerlässlich, um das Vertrauen in den finanzpolitischen Rahmen zu erhalten. Gleichzeitig sollten alle Länder eine wachstumsfreundlichere Ausgestaltung ihrer finanzpolitischen Maßnahmen anstreben.

Chronik der geldpolitischen Entscheidungen des Eurosystems 2015 und 2016

Datum der Bekanntgabe	Geldpolitische Maßnahme
8. Juni 2016	Das Eurosystem startet seine Ankäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme – CSPP).
2. Juni 2016	Der EZB-Rat beschließt in seiner Sitzung in Wien, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,00%, 0,25% bzw. -0,40% zu belassen. Zudem legt der EZB-Rat die Einzelheiten zu den Zulassungskriterien für Emittenten, die im Rahmen des CSPP gekauft werden, fest. Nicht zugelassen sind Emittenten, die der Aufsicht durch den SSM unterliegen, sowie deren Tochterunternehmen. Auch Emittenten, deren Mutterunternehmen außerhalb des Euro-Währungsgebiets der Bankenaufsicht unterliegen, sind vom CSPP ausgeschlossen. Schließlich werden 13 neue staatsnahe Emittenten in die „Agency"-Liste aufgenommen und werden damit als PSPP-fähig klassifiziert. Einige der Infrastrukturunternehmen werden hingegen von der „Agency"-Liste gestrichen und als CSPP-fähige Papiere eingestuft. Öffentlichen Unternehmen sind entweder für das CSPP oder für das PSPP zugelassen.
4. Mai 2016	Der EZB-Rat beschließt, die Herstellung der 500-€-Banknote dauerhaft einzustellen. Die Ausgabe des 500-€-Scheins wird gegen Ende des Jahres 2018 mit der geplanten Einführung der 100-€- und 200-€-Banknoten der Europa-Serie eingestellt. Der 500-€-Schein bleibt gesetzliches Zahlungsmittel und kann somit weiter als Zahlungsmittel und Wertspeicher verwendet werden. Wie die anderen Stückelungen der Euro-Banknoten kann der 500-€-Schein unbefristet bei den nationalen Zentralbanken des Eurosystems umgetauscht werden.
21. April 2016	Der EZB-Rat legt die wichtigsten technischen Parameter des Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme – CSPP) fest. Die Ankäufe werden im Juni 2016 starten und die Sicherheitenliste wird als Grundlage für die Bestimmung der Ankauffähigkeit von Wertpapieren des Unternehmenssektors herangezogen werden. Gekauft werden in Euro denominierte Unternehmensanleihen (ohne Banken) mit einem Mindestrating von BBB- und einer Restlaufzeit von mindestens sechs Monaten und höchstens 30 Jahren. Die Ankäufe werden am Primär- und am Sekundärmarkt erfolgen und pro Wertpapier (ISIN) gilt eine Obergrenze von 70% des ausstehenden Betrags. Im Ankaufportfolio wird die Marktkapitalisierung für eine Gewichtung der einzelnen in der Benchmark erfassten Emissionsländer sorgen. Das CSPP wird von sechs nationalen Zentralbanken im Auftrag des Eurosystems durchgeführt und von der EZB koordiniert.

10. März 2016	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) um 5 Bp. auf 0,00% bzw. jenen für die Spitzenrefinanzierungsfazilität auf 0,25% zu senken. Der Zinssatz für die Einlagefazilität wird um 10 Bp. auf -0,40% gesenkt. Zweitens wird das Volumen der monatlichen Ankäufe im Rahmen des Programms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) mit Wirkung von 1. April 2016 auf 80 Mrd € ausgeweitet. Um weiterhin eine reibungslose Umsetzung der Ankäufe von Vermögenswerten sicherzustellen, hat der EZB-Rat darüber hinaus beschlossen, die emittenten- bzw. emissionsbezogene Ankaufobergrenze für Wertpapiere zugelassener internationaler Organisationen und multilateraler Entwicklungsbanken von 33% auf 50% zu erhöhen.
10. März 2016 (Forts.)	Zusätzlich wird ihr Anteil am PSPP von 12% auf 10% reduziert. Im Gegenzug wird der monatliche Anteil der Ankäufe durch die EZB am PSPP von 8% auf 10% erhöht, um die Risikoteilung im PSPP unverändert zu lassen. Drittens werden Ende des zweiten Quartals 2016 auf Euro lautende Investment-Grade-Anleihen von Unternehmen (ohne Banken) im Euro-Währungsgebiet in die Liste der Vermögenswerte aufgenommen, die für reguläre Ankäufe im Rahmen eines neuen Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (CSPP) zugelassen sind. Viertens hat der EZB-Rat beschlossen, ab Juni 2016 mit einer neuen Reihe von vier gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG II) zu beginnen, die jeweils eine Laufzeit von vier Jahren haben. Diese neuen Geschäfte verstärken den akkommodierenden geldpolitischen Kurs der EZB und verbessern die Transmission der Geldpolitik, indem weitere Anreize für die Kreditvergabe der Banken an die Realwirtschaft gesetzt werden. Geschäftspartner können Mittel in Höhe von bis zu 30% des Bestands an anrechenbaren Krediten (per 31. Januar 2016) aufnehmen. Der Zinssatz für die GLRG II, der dem zum Zeitpunkt der Inanspruchnahme geltenden Zinssatz für die HRG des Eurosystems entspricht, gilt für die Laufzeit des jeweiligen Geschäfts. Für Banken, deren Nettokreditvergabe eine Referenzgröße überschreitet, wird ein niedriger Zinssatz für die GLRG II angewandt, wobei der zum Zeitpunkt der Inanspruchnahme geltende Zinssatz für die Einlagefazilität die Untergrenze darstellt. Im Rahmen der GLRG II wird es keine vorzeitigen Pflichtrückzahlungen geben, und ein Wechsel von den GLRG I ist zulässig. Schließlich geht der EZB-Rat davon aus, dass die Leitzinsen für längere Zeit und weit über den Zeithorizont des Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden.
21. Jänner 2016	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,05%, 0,30% und -0,30% zu belassen.
7. Dezember 2015	Die Europäische Zentralbank (EZB) ändert mit Wirkung vom 1. Juli 2016 den Zeitpunkt für die Veröffentlichung der Euro-Referenzkurse (EZB-Referenzkurse) von ca. 14:30 Uhr auf ca. 16:00 Uhr. Mit dem neuen Veröffentlichungsregime soll die Unterscheidung zwischen der Feststellung von Wechselkursen als Bezugsgrößen für Transaktionszwecke und den EZB-Referenzkursen, die ausschließlich zu Informationszwecken veröffentlicht werden, gestärkt werden.

3. Dezember 2015	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Einlagefazilität mit Wirkung vom 9. Dezember 2015 um 10 Bp. auf -0,30% zu senken. Der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität werden unverändert bei 0,05% bzw. 0,30% belassen. Zweitens wird das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme – APP) verlängert. Die Ankäufe im Umfang von monatlich 60 Mrd EUR sollen nun bis Ende März 2017 oder erforderlichenfalls darüber hinaus und in jedem Fall so lange fortgeführt werden, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die mit seinem Ziel im Einklang steht, mittelfristig Inflationsraten von unter, aber nahe 2% zu erreichen. Drittens werden so lange wie erforderlich die Tilgungsbeträge der im Rahmen des APP erworbenen Wertpapiere bei Fälligkeit wieder angelegt. Dies wird sowohl zu günstigen Liquiditätsbedingungen als auch zu einem angemessenen geldpolitischen Kurs beitragen. Viertens werden auf Euro lautende marktfähige Schuldtitel, die von regionalen und lokalen Gebietskörperschaften im Euro-Währungsgebiet begeben wurden, in die Liste der Vermögenswerte aufgenommen, die für reguläre Ankäufe durch die jeweiligen NZBen im Rahmen des PSPP zugelassen sind.
3. Dezember 2015 (Forts.)	Fünftens werden die Hauptrefinanzierungsgeschäfte und die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit dreimonatiger Laufzeit so lange wie erforderlich, mindestens jedoch bis zum Ende der letzten Mindestreserve-Erfüllungsperiode des Jahres 2017 als Mengentender mit Vollzuteilung abgewickelt. Die Beschlüsse werden gefasst, um eine Rückkehr der Inflationsrate auf ein Niveau von unter, aber nahe 2% zu gewährleisten und somit die mittelfristigen Inflationserwartungen zu verankern.
10. November 2015	Ab sofort treten die höheren Obergrenzen (33%) bei Ankäufen im Rahmen des Programms von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) in Kraft. Dabei wurde von Fall zu Fall (per International Securities Identification Number, ISIN) geprüft, ob sich hierdurch eine Situation ergibt, in der das Eurosystem über eine Sperrminorität verfügt. In diesem Fall gilt weiterhin eine Ankaufobergrenze von 25%.
22. Oktober 2015	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,05%, 0,30% bzw. -0,20% zu belassen.
23. September 2015	Der EZB-Rat beschließt Änderungen der Governance-Struktur im Ankaufprogramm für Asset-Backed Securities (ABSPP). Durch die Beteiligung der belgischen Nationalbank sowie durch die Übernahme eines größeren Länderkreises durch die Banque de France steigt der Anteil der ABS-Ankäufe durch nationale Zentralbanken. Beide Zentralbanken treten bei den Ankäufen als Portfoliomanager des Eurosystems auf. Zudem werden die Verträge von zwei externen Portfoliomanagern verlängert.
16. September 2015	Der EZB-Rat beschließt, dass es ab sofort im Ermessen der jeweiligen nationalen Zentralbank liegt, erforderlichenfalls die Gewährung von Notfall-Liquiditätshilfen (Emergency Liquidity Assistance – ELA) an Banken in ihrem Land öffentlich bekannt zu geben.
3. September 2015	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,05%, 0,30% bzw. -0,20% zu belassen. Zudem beschließt er im Rahmen einer Überprüfung der Obergrenze für das Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors (PSPP) nach Ablauf der ersten sechs Ankaufsmonate, diese Grenze von ursprünglich 25% auf 33% anzuheben. Dabei wird von Fall zu Fall geprüft, ob sich hierdurch eine Situation ergibt, in der das Eurosystem über eine Sperrminorität verfügt. In diesem Fall würde weiterhin eine Ankaufobergrenze von 25% gelten.

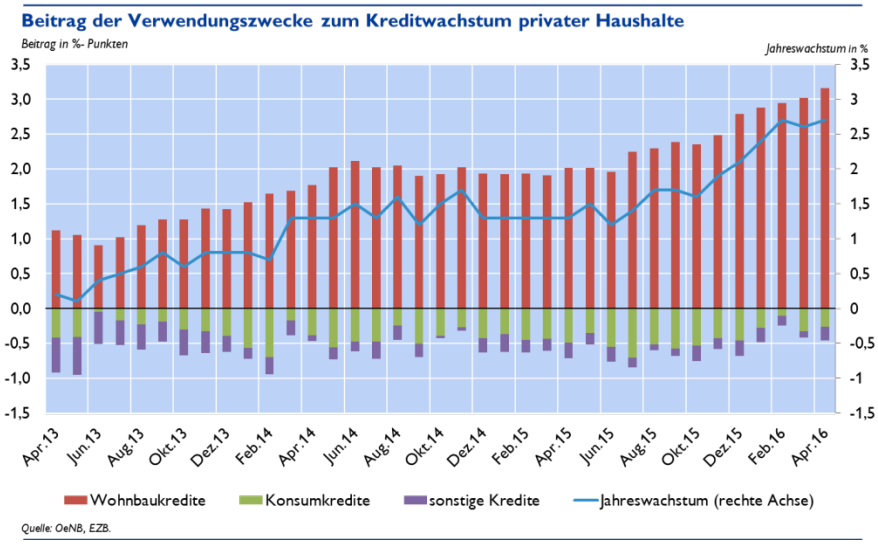
16. Juli 2015	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,05%, 0,30% bzw. -0,20% zu belassen.
2. Juli 2015	Der EZB-Rat beschließt, die List jener Wertpapiere, die im Rahmen des PSPP vom Eurosystem gekauft werden können, um Emittenten aus dem Infrastruktur-Bereich zu erweitern.
3. Juni 2015 15. April 2015	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,05%, 0,30% bzw. -0,20% zu belassen.
9. März 2015	Das Eurosystem startet seine Ankäufe im Rahmen des Public Sector Purchase Programme (PSPP).
5. März 2015	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,05%, 0,30% und -0,20% zu belassen. Zudem gibt er technische Details zur Umsetzung des Public Sector Purchase Programme (PSPP) bekannt. Im Rahmen des PSPP werden auch Wertpapiere mit negativen Zinssätzen gekauft, solange diese über der Einlagefazilität liegen (-0,2%). Die Banco de España und die Banque de France werden in erster Linie Wertpapiere von internationalen und supranationalen Institutionen ankaufen. Eine Liste der dafür infrage kommenden Institutionen wurde vorgelegt.
22. Jänner 2015	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,05%, 0,30% und -0,20% zu belassen. Darüber hinaus beschließt er ein erweitertes Programm zum Ankauf von Vermögenswerten. Die bestehenden Programme zum Ankauf von Vermögenswerten des privaten Sektors (CBPP3 und ABSPP) werden auf Anleihen von im Euroraum ansässigen Zentralstaaten, Emittenten mit Förderauftrag und europäische Institutionen ausgedehnt. Ziel des Programms ist es, dass das Eurosystem sein Mandat zur Gewährleistung von Preisstabilität erfüllt. Im Rahmen des neuen Programms (einschließlich CBPP3 und ABSPP) sind monatliche Ankäufe in Höhe von 60 Mrd EUR geplant. Die Ankäufe sollen mindestens bis September 2016 und in jedem Fall so lange erfolgen, bis der EZB-Rat eine nachhaltige Korrektur der Inflationsentwicklung erkennt, die im Einklang steht mit seinem Ziel, mittelfristig Inflationsraten von unter, aber nahe 2% zu erreichen. In Bezug auf hypothetische Verluste aus Ankäufen von Wertpapieren europäischer Institutionen (12% der zusätzlichen Ankäufe) hat der EZB-Rat beschlossen, diese gemeinsam zu tragen. Die übrigen zusätzlichen Ankäufe von Vermögenwerten durch die NZBen unterliegen nicht der Verlustteilung. Die EZB hält 8% der zusätzlich angekauften Vermögens-werte. Somit unterliegen 20% des Portfolios dem Prinzip der Risikoteilung. Schließlich ist der EZB-Rat übereingekommen, den Zinssatz für die verbleibenden sechs gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRGs) so zu ändern, dass er dem zum Zeitpunkt der Durchführung des betreffenden GLRG geltenden Zinssatz für die HRG des Eurosystems entspricht. Dadurch wird der Aufschlag auf den Zinssatz im HRG, der in den ersten beiden GLRGs bei 10 Bp. gelegen hatte, beseitigt.
1. Jänner 2015	Mit dem Beitritt Litauens zum Euro-Währungsgebiet umfasst der EZB-Rat 25 Mitglieder – die sechs Mitglieder des Direktoriums der EZB und die Präsidenten der 19 nationalen Zentralbanken. Das Rotationssystem für das Stimmrecht im EZB-Rat tritt in Kraft.

Quelle: EZB.

Kreditinstitute: Wachstum bei Wohnbaukrediten beschleunigte sich im April 2016 weiter[8]

Das aushaftende Volumen bei Wohnbaukrediten privater Haushalte weitete sich per April 2016 im Jahresabstand um 4,9% – und damit so stark wie seit Oktober 2008 nicht mehr – aus. Damit dominierten die Wohnbaukredite weiterhin das Kreditwachstum privater Haushalte in Österreich (+2,7%) und trugen zu seiner Ausweitung 3,2 Prozentpunkte bei. Eine rückläufige Entwicklung war hingegen bei Konsum– (-1,9%) bzw. bei sonstigen Krediten (-0,9%) zu beobachten. Im gesamten Euroraum betrug die Jahreswachstumsrate im April 2016 1,5%. Neben Wohnbaukrediten leisteten im Euroraum aber auch Konsumkredite einen positiven Beitrag zum Kreditwachstum, sonstige Kredite waren hingegen rückläufig. Bei Betrachtung der einzelnen Euroraum-Länder waren es vor allem Deutschland (3,0%) und Frankreich (3,6%), die das Kreditwachstum privater Haushalte im Euroraum positiv beeinflussten. Sowohl in Deutschland (3,8%) als auch in Frankreich (3,1%) resultierte der Großteil des Wachstums bei privaten Haushalten aus der Entwicklung im Wohnbau-Bereich.

Grafik 1



Unternehmenskredite entwickelten sich im April 2016 in Österreich mit einem Jahreswachstum von 1,2% weniger dynamisch als Kredite privater Haushalte. In diesem Segment lag Österreich genau im Euroraum-Durchschnitt, welcher ebenfalls ein Jahreswachstum von 1,2% aufwies. Das Kreditwachstum im Euroraum setzte damit seine Erholung fort und wies den höchsten Wert seit November 2011 auf. Bei Betrachtung der Einzelländer lagen Deutschland (2,7%) und Frankreich (4,5%) abermals über dem Euroraum-Durchschnitt.

Verantwortlich für die gedämpfte Entwicklung in Österreich waren insbesondere kurzfristige Finanzierungen mit Ursprungslaufzeit bis ein Jahr, die im Jahresvergleich um 5,4% rückläufig waren. Längerfristige Unternehmenskredite entwickelten sich hingegen weiterhin sehr positiv und wiesen im April 2016 Wachstumsraten von 2,9% (Ursprungslaufzeit über fünf Jahre) bzw. 3,0% (Ursprungslaufzeit ein bis fünf Jahre) auf. Ein ähnliches Bild zeigte sich im Euroraum-

[8] Autor: Martin Bartmann (Abteilung Statistik – Außenwirtschaft Finanzierungsrechnung und Monetärstatistik)

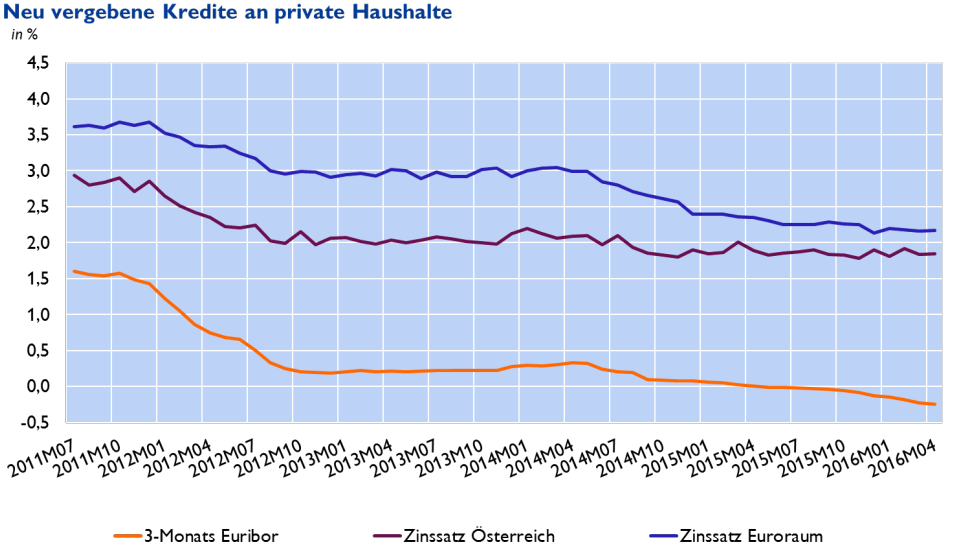
Durchschnitt, wo es ebenfalls bei längerfristigen Finanzierungen zu einem positiven Kreditwachstum (1,1% bei Ursprungslaufzeit über fünf Jahre bzw. 5,6% bei Ursprungslaufzeit ein bis fünf Jahre) kam. Kurzfristige Finanzierungen waren im Euroraum im Jahresvergleich mit -2,8% ebenfalls rückläufig.

Negative Geldmarktzinssätze führen zu keinen weiteren Rückgängen der Kreditzinssätze privater Haushalte

Die EZB-Leitzinssatzsenkung auf 0,0% im März 2016 führte zu weiter sinkenden Geldmarktzinssätzen. Der 3-Monats-Euribor – ein wichtiger Referenzzinssatz bei neu vergebenen Krediten in Österreich – entwickelte sich – trotz bereits vorherrschendem negativen Niveau – weiter rückläufig (-25 Basispunkte (BP) im Jahresvergleich) und erreichte im April 2016 mit -0,25% einen neuen historischen Tiefststand.

Grafik 2

Neu vergebene Kredite an private Haushalte



Quelle: OeNB, EZB.

Die weiterhin sinkenden Geldmarktzinssätze führten in Österreich jedoch zu keinen weiterem Rückgang bei den Kreditkonditionen privater Haushalte. Mit einem Zinssatz von 2,44% für das gesamte Kreditneugeschäft lagen die Konditionen privater Haushalte im April 2016 sogar 12 Basispunkte über dem Vorjahresniveau (2,32%). Im Euroraum waren hingegen weiterhin im Jahresvergleich Rückgange bei den Zinskonditionen privater Haushalte zu beobachten (-7 BP auf 2,94%).

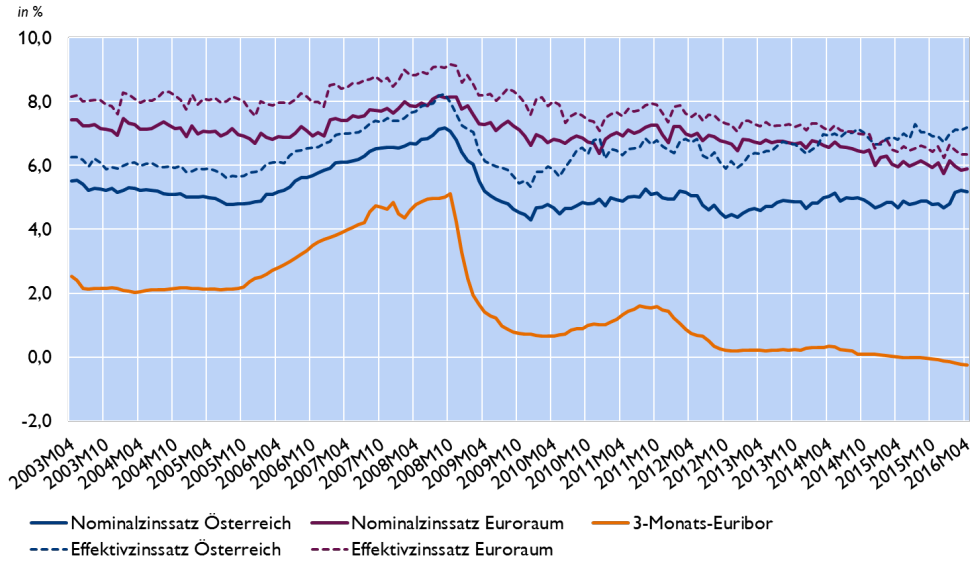
Ausschlaggebend für den Anstieg der Kreditkonditionen privater Haushalte insgesamt waren vor allem neu vergebene Konsumkredite, welche sich im Jahresabstand sogar um 51 BP auf 5,18% verteuerten. Ein Teil des Anstieges war auf eine Änderung eines wichtigen Melders in diesem Segment zurückzuführen. Dieser änderte sein Pricing-Modell dahingehend, dass seit Februar 2016 keine Bearbeitungsgebühren mehr verrechnet werden, aber dafür ein höherer Nominalzinssatz zu bezahlen ist. Aber auch viele der anderen Melder erhöhten ihre Zinskonditionen bei Konsumkrediten und erklärten diese Entwicklung mit risikoadäquatem Pricing bzw. den derzeit vorherrschenden Marktbedingungen. Die Anstiege beim Effektivzinssatz für neu vergebene Konsumkredite (inklusive Bearbeitungsgebühren) fielen mit 38 BP nicht so stark wie beim Nominalzinssatz aus. Trotzdem lag der Effektivzinssatz im April

2016 mit 7,19% auf dem höchsten Wert seit Dezember 2008. Über die letzten Jahre hatten österreichische Banken ihre Bearbeitungsgebühren in diesem Segment drastisch erhöht, was zum Aufschlag von 2,47 %-Punkten im Juli 2015 auf den Nominalzinssatz führte. Am aktuellen Rand betrug der Aufschlag des Effektivzinssatzes 2,01 %-Punkte

Im Euroraum gingen die Zinskonditionen bei neu vergebenen Konsumkrediten hingegen mit -7 BP auf 5,89% zurück. Im April 2016 lag der Effektivzinssatz im Euroraum um lediglich 46 BP über dem Nominalzinssatz bei 6,35% und damit sogar unter dem Österreich-Vergleichswert.

Grafik 3

Zinssätze neu vergebener Konsumkredite



Quelle: OeNB, EZB.

Bei Wohnbaukrediten profitierten private Haushalte im Euroraum seit April 2015 ebenfalls von rückläufigen Zinssätzen (-12 BP auf 2,12%), während es in Österreich zu einer Stagnation des Zinsniveaus auf historisch geringem Niveau kam (+1 BP auf 1,94%). Private Haushalte wollten sich weiterhin das geringe Zinsniveau in diesem Bereich absichern und nahmen verstärkt Kredite mit längeren Zinsbindungsfristen in Anspruch. So stieg der Anteil im Neugeschäft von Wohnbaukrediten mit einer anfänglichen Zinsbindungsfrist[9] von über einem Jahr von durchschnittlich 23% während der letzten 12 Monate auf 33% im April 2016 an. Im Euroraum insgesamt haben längerfristig fixierte Zinssätze eine noch höhere Bedeutung als in Österreich. Hier lag der Anteil bei neu vergebenen Wohnbaukrediten mit einer anfänglichen Zinsbindung von über einem Jahr im April 2016 bei 79%.

Aufgrund des hohen Anteils an variabel verzinsten Krediten reagiert der Bestandszinssatz in Österreich jedenfalls deutlich schneller auf Änderungen in der Zinslandschaft, die z.B. durch Leitzinssatzänderungen hervorgerufen werden, als der Euroraum-Durchschnitt. In Österreich lag der Bestandszinssatz aushaftender Wohnbaukredite im April 2016 auf dem historischen Tiefststand von 2,02% und damit um 68 BP unter dem Euroraum-Durchschnitt von 2,70%.

Bei neu vergebenen Unternehmenskrediten gingen die Zinssätze im Jahresvergleich in Österreich um 12 Basispunkte auf durchschnittlich 1,58% zurück. Vor allem längerfristig vergebene Großkredite (über eine Million Euro, Laufzeit über ein Jahr) wurden im April 2016 zu einem deutlich geringeren Zinssatz (1,98%, -23 BP) als im Vorjahr vergeben. Trotzdem lag

[9] Jener Zeitraum, in welchem sich der Zinssatz nicht verändern kann.

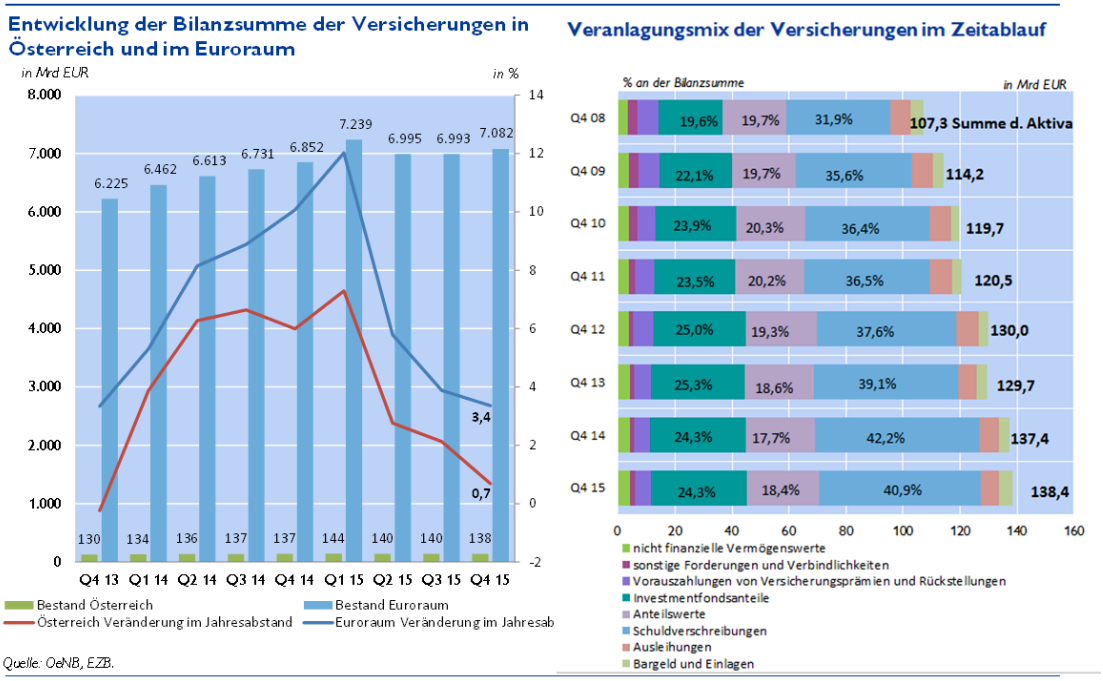
der entsprechende Vergleichswert im Euroraum mit 1,67% (-23 BP) unter jenem von Österreich. Unterhalb des Euroraum-Durchschnitts befanden sich in dieser Kategorie Länder wie Finnland (-27 BP auf 1,25%), Niederlande (-54 BP auf 1,15%) oder Deutschland (-12 BP auf 1,58%). Die Zinsen für kurzfristige Großkredite (Laufzeit bis ein Jahr) waren im Euroraum mit -33 BP (auf 1,22%) deutlich stärker als in Österreich mit -13 BP (auf 1,17%) rückläufig.

Bei Krediten bis eine Million EUR gingen die Zinskonditionen in Österreich vor allem bei kurzfristigen Krediten (Laufzeit bis ein Jahr) um 18 BP auf 1,62% deutlich zurück. Im längerfristigen Bereich war lediglich ein Rückgang um 5 BP auf 2,18% zu beobachten. Die Entwicklung im Euroraum war sowohl bei kurz- als auch bei längerfristigen Krediten bis eine Million EUR mit -40 BP auf 2,58% bzw. -29 BP auf 2,41% dynamischer als in Österreich, trotzdem wies Österreich weiterhin einen Zinsvorteil gegenüber dem Euroraum auf.

Jahreswachstum der Bilanzsumme der Versicherungsindustrie verlangsamte sich 2015 in Österreich und im Euroraum[10]

Ende des Jahres 2015 betrug die Bilanzsumme der heimischen Versicherungsindustrie 138 Mrd EUR und erhöhte sich damit gegenüber dem Vorjahresultimo geringfügig um +0,7% bzw. +1 Mrd EUR. Damit verlangsamte sich das Bilanzsummenwachstum gegenüber dem Vorjahr deutlich, 2014 lag es noch bei 6% bzw. +8 Mrd EUR. Auch im Euroraum war im Jahr 2015 eine Verringerung des Bilanzsummenwachstums mit +3,4% bzw. +230 Mrd EUR zu spüren, wogegen zum Ultimo 2014 noch Wachstumsraten von +10,1% bzw. +627 Mrd EUR verzeichnet werden konnten. Insgesamt wiesen die Versicherer des Euroraums Ende 2015 eine Bilanzsumme von 7.082 Mrd EUR aus, wobei der Anteil Österreichs bei knapp unter 2% lag.

Grafik 1



Das niedrige Zinsenumfeld, gekoppelt mit einer großen Anzahl an lang laufenden Lebensversicherungsaltbeständen mit hohen Zinszahlungsgarantien, setzte die Versicherer weiterhin stark unter Druck. Der Veranlagungsmix veränderte sich jedoch – nicht zuletzt wegen der Vorgaben des Versicherungsaufsichtsgesetzes – kaum. Der Anteil der Schuldverschreibungen an der Bilanzsumme verringerte sich gegenüber dem Vorjahr von 42,2% auf 40,9%. Der Anteil der Investmentfondsanteile blieb mit 24,3% konstant und jener der Anteilswerte erhöhte sich geringfügig von 17,7% auf 18,4%.

Schuldverschreibungen und Investmentfonds

Zum Jahresultimo 2015 wiesen die Versicherungen einen Bestand von 56,7 Mrd EUR an Schuldverschreibungen aus. Im Laufe des Jahres desinvestierten die heimischen Versicherungen

[10] Autorin: Nina Eder (Abteilung Statistik – Außenwirtschaft Finanzierungsrechnung und Monetärstatistik)

47 Mio EUR (-0,1%) aus festverzinslichen Wertpapieren. Die Bestandsveränderung von 1,3 Mrd EUR wurde fast ausschließlich durch Marktwertverluste verursacht.

Bankschuldverschreibungen machten mit 35% aller Rentenwerte - trotz des starken Rückgangs durch Tilgungen und rückläufige Emissionen - den Hauptteil der Schuldverschreibungen aus. Im Jahresabstand reduzierten sich diese um insgesamt 1,7 Mrd EUR bzw. 7,4%, wobei diese Reduktion gleichmäßig auf heimische Bankenschuldverschreibungen und jene des Euroraums verteilt war.

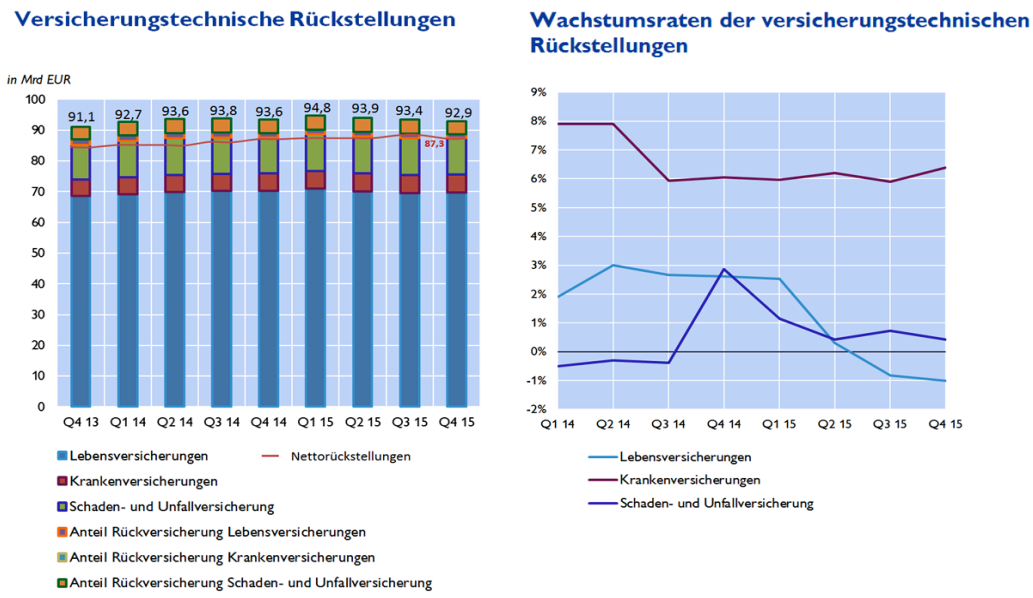
Staatsschuldverschreibungen stellen für Versicherungsunternehmen mit einem stetig steigenden Anteil von zuletzt 26% der Rentenwerte die zweitbedeutendste Veranlagungskategorie innerhalb der Schuldverschreibungen dar. Im Jahr 2015 investierten Versicherungen 525 Mio EUR bzw. +3,7% in Staatsanleihen, die Großteils auf Zukäufe von ausländischen Staatspapieren zurückzuführen waren, wogegen österreichische (-157 Mio EUR) abgestoßen oder getilgt wurden. Die Umschichtungen in die übrigen Anleihen begebenden Sektoren waren verhältnismäßig gleichmäßig.

Zum Jahresultimo waren 33,6 Mrd EUR in Investmentfondsanteile investiert. Über das gesamte Jahr 2015 verzeichnete diese Anlagekategorie Bewertungsverluste im Ausmaß von rund 280 Mio EUR, konnte jedoch aufgrund der verhältnismäßig hohen Investitionen in Höhe von rund 530 Mio EUR (+1,6%) insgesamt ein positives Ergebnis verbuchen.

Versicherungstechnische Rückstellungen

Die Nettorückstellungen (exklusive des Anteils des abgegebenen Rückversicherungsgeschäfts) für zukünftige Aufwände betrugen zum Jahresende 2015 87,3 Mrd EUR und verringerten sich damit gegenüber dem Vorjahreswert um rund 0,3 Mrd EUR. Die entsprechende Jahreswachstumsrate fiel von +2,9% zum Jahresende 2014 auf -0,3% zum Ultimo 2015. Die Verringerung der Nettorückstellungen im Lebensversicherungsbereich im Ausmaß von -0,7 Mrd EUR war maßgeblich an dieser Entwicklung beteiligt, wurde jedoch durch höhere Nettorückstellungen für Krankenversicherungen (+0,4 Mrd EUR) abgefedert. Die Nettorückstellungen im Bereich der Schaden- und Unfallversicherung veränderten sich im Jahresverlauf 2015 hingegen kaum.

Grafik 2



Quelle: OeNB.

Spezielle Kurzanalysen

Österreichs Exporteure bleiben in schwierigem Umfeld wettbewerbsfähig – Zahlungsbilanz für das Jahr 2015[11]

Der neuerlich gestiegene Leistungsbilanzüberschuss auf 2,6% des BIP ist ein Indikator für die Wettbewerbsfähigkeit Österreichs. Der positive Saldo ist auf eine Ausweitung der Überschüsse der grenzüberschreitenden Güter- und Dienstleistungen zurückzuführen. Besonders hohen Stellenwert hat der Überschuss in der Reiseverkehrsbilanz. Der Leistungsbilanzüberschuss hat auch dazu beigetragen, dass sich Österreichs positive Nettovermögensposition gefestigt hat.

Leistungsbilanz

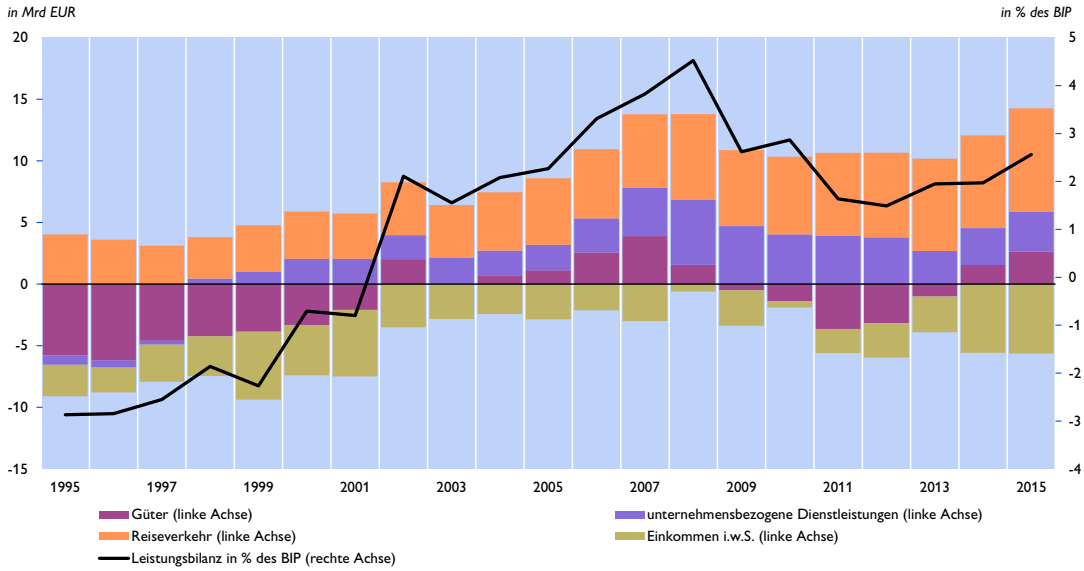
2015 war ein schwieriges Jahr für Österreichs Außenwirtschaft: Die Wachstumsschwäche Chinas setzte sich fort, die Russische Föderation litt unter dem starken Rückgang der Rohstoffpreise und die Konjunkturerholung im Euroraum kam nur langsam in Schwung. Trotz dieses gedämpften Umfelds konnte laut vorläufigen Ergebnissen ein Überschuss der Leistungsbilanz in Höhe von 8,6 Mrd EUR oder 2,6% des BIP verzeichnet werden. Die heimischen Firmen bauten die Exporterlöse aus dem Handelsverkehr mit Gütern und Dienstleistungen um rund 6 Mrd EUR auf 182 Mrd EUR aus, womit ein Plus von 3,3% gegenüber dem Vorjahr erzielt wurde – 2015 war vor allem ein außerordentlich erfolgreiches Tourismusjahr. Aber auch im internationalen Warenhandel und bei den Wirtschaftsdienstleistungen konnte Österreich mit einem Plus bilanzieren. Vom Außenbeitrag der saldierten Handelserlöse aus Gütern und Dienstleistungen insgesamt ging damit ein positiver Konjunkturimpuls aus, der im Verhältnis zum BIP 4,2% betrug. Das ist der höchste Beitrag seit der Überwindung des globalen Handelskollapses im Jahr 2009. Die heimische Wirtschaft gab damit ein deutliches Signal ihrer Wettbewerbsfähigkeit. Die EU-Kommission bewertet die österreichische Außenwirtschaft in ihrer aktuellen Beurteilung insgesamt positiv, da durch die langjährigen Leistungsbilanzüberschüsse auch eine Kehrtwende zu einer aktiven Auslandsvermögensposition erzielt wurde. Der beobachtbare Verlust von Exportmarktanteilen stellt aus Sicht der Kommission kein ernsthaftes Risiko dar. Einerseits fiel der Verlust, gemessen am Volumen der Ausfuhren statt an deren Wert, geringer aus; andererseits konnte Österreich als kleine Volkswirtschaft im Vergleich zu Deutschland wesentlich weniger vom Wachstum in Überseemärkten profitieren. Mit dem Aufschwung auf traditionellen Zielmärkten, insbesondere in Osteuropa, und der langsamen Erholung der Nachfrage aus dem Euroraum gewinnt Österreich Marktanteile zurück. Nicht übersehen werden darf allerdings, dass das erfreuliche Außenwirtschaftsergebnis im Jahr 2015 auf eine weiterhin nur moderate Exportentwicklung zurückzuführen ist und Österreich vom günstigen Euro-Wechselkurs und den niedrigen Energiepreisen profitierte. Während die Rohölverbilligung zu einem Rückgang der Importpreise beitrug, erhöhten sich die Exportpreise. Demzufolge ist es den heimischen Warenproduzenten gelungen, ihre Preise angesichts des niedrigen Außenwerts des Euro zu erhöhen und bei

[11] Autoren: Thomas Cernohous, René Dell'mour, Bianca Ully, Patricia Walter (Abteilung Statistik – Außenwirtschaft Finanzierungsrechnung und Monetärstatistik)

gleichzeitig gesunkenen Importkosten Gewinnsteigerungen zu realisieren. Die „Terms-of-Trade" als Tauschverhältnis von Preisen der Warenimporte zu Warenexporten haben sich folglich verbessert.

Grafik 1

Trotz Schwäche der Weltwirtschaft - Österreich baut Leistungsbilanzüberschuss aus



Quelle: OeNB, Statistik Austria.

Hinweis: bis 2013 endgültige Daten, 2014 revidierte Daten, 2015 provisorische Daten.

Güter und Dienstleistungen

Lässt man den Reiseverkehr außer Acht, zeigen der Güterhandel und der Austausch von Wirtschaftsdienstleistungen, dass die internationale Konjunkturverlangsamung auch die heimischen Exporte gedämpft hat. Die Entwicklung der Warenausfuhren folgt seit der Überwindung des globalen Handelskollapses einem deutlich flacheren Trend als vor der Krise. Der erfolgreiche Export von Dienstleistungen, insbesondere von technologischem Know-how aus Österreich (Computerdienstleistungen, Ingenieursleistungen, Forschung und Entwicklung) hatte diese Schwäche im Außenhandel bislang abgefedert. Aber auch die Dienstleistungen konnten sich nicht dem weltwirtschaftlichen Umfeld entziehen und so wurde auch deren Wachstum abgebremst. Die geringe Handelsdynamik spiegelt sich in der österreichischen Exportquote wider: Mit einem nominellen Wert von 165 Mrd EUR stagnieren die Erlöse aus Gütern und Wirtschaftsdienstleistungen im Verhältnis zum BIP bereits das fünfte Jahr in Folge bei 49%. Die weiteren Aussichten für 2016 und 2017 sind durchwachsen: Die Konjunktur in den USA dürfte robust bleiben und der Aufwärtstrend in Osteuropa sollte sich fortsetzen. Hingegen sind die Konjunkturerwartungen für die Schwellenländer und den Euroraum verhalten. Nichtsdestotrotz blieb die österreichische Exportentwicklung im ersten Quartal 2016 noch intakt (OeNB-Exportindikator: +3,9%).

Reiseverkehrsbilanz

Angesichts des wirtschaftlich instabilen Umfelds und im Vergleich mit der Konkurrenz verzeichnete die österreichische Tourismuswirtschaft im Jahr 2015 ein durchaus erfreuliches Ergebnis: mit mehr als 26,7 Mio Ankünften ausländischer Gäste konnte nicht nur zum sechsten Mal in ununterbrochener Reihenfolge ein neuer Rekordwert erzielt werden, auch die Wachstumsrate von 5,6% war auch im internationalen Vergleich sehr gut. Nach einem leichten Rückgang im Vorjahr ist auch die Anzahl der Ausländernächtigungen um 2,6% gestiegen und erreichte im Berichtsjahr mit 98,7 Mio den höchsten Wert seit mehr als 20 Jahren. Gemeinsam

mit den Nächtigungen der Inländer ergab sich eine Anzahl von 135,1 Mio Nächtigungen, das beste Ergebnis aller Zeiten.

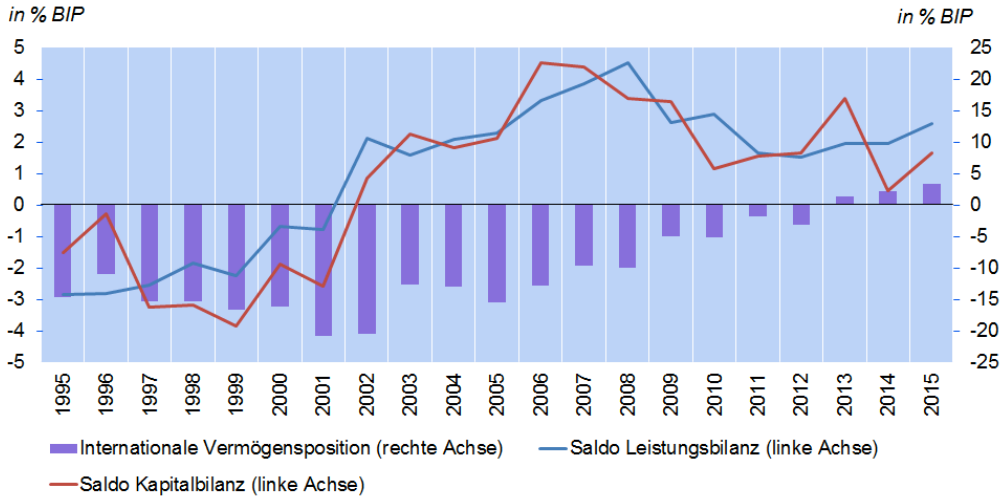
Die Einnahmen aus dem Reiseverkehr erreichten 2015 ein Volumen von 16,5 Mrd EUR, das waren um 800 Mio EUR oder 5,2% mehr als im Jahr davor. Die Reiseverkehrsausgaben der Österreicher stagnierten dagegen bei 8,1 Mrd EUR (-0,3%). Steigende Einnahmen bei stagnierenden Ausgaben ließen den Jahresüberschuss auf 8,4 Mrd EUR ansteigen, das ist um 1 Mrd EUR mehr als im bisherigen Rekordjahr 2013. Der internationale Vergleich des Nettoertrags sieht Österreich im Jahr 2014 auf dem 8.Rang weltweit (hinter den USA, Spanien, Thailand, Türkei, Italien, Griechenland, Malaysia, Österreich; vor Portugal, Kroatien und Frankreich).

Internationale Vermögensposition und Vermögenseinkommen

Ab dem Jahr 2002 erwirtschaftete die österreichische Volkswirtschaft Leistungsbilanzüberschüsse. So konnte die historische Schuldnerposition gegenüber dem Ausland sukzessive abgebaut werden, seit 2013 ist Österreich Nettogläubiger.

Grafik 2

Leistungsbilanzüberschüsse drehen Vermögensposition ins Plus



Quelle: Statistik Austria, OeNB.

Hinweis: bis 2013 endgültige Daten, 2014 revidierte Daten, 2015 provisorische Daten.

Die aktuelle Entwicklung im Jahr 2015 zeigt, dass die Forderungen und Verbindlichkeiten separat betrachtet im Jahr 2015 durch Transaktionen deutlich reduziert wurden: Die Aktivseite verzeichnete einen Nettoabbau von 9,6 Mrd EUR, die Passivseite reduzierte sich transaktionsbedingt sogar um 15,1 Mrd EUR. Aus Nettotransaktionen ergibt sich somit eine Erhöhung der Nettovermögensposition um 5,5 Mrd EUR.

Trotz des transaktionsbedingten Abbaus erreichten sowohl die Forderungen (899 Mrd EUR) als auch die Verbindlichkeiten (888 Mrd EUR) per 31. Dezember 2015 höhere Werte als im Jahr 2014. Der Grund dafür liegt vor allem in der schwachen Entwicklung des Euro gegenüber dem US-Dollar und dem Schweizer Franken. Vor allem Letzterer hatte aufgrund der Entscheidung der Schweizerischen Nationalbank, das Kursziel von 1,2 Franken pro Euro aufzugeben, erheblich aufgewertet. Betroffen waren davon vor allem die Werte auf der Forderungsseite mit einem wechselkursbedingten Anstieg um + 22,3 Mrd EUR.

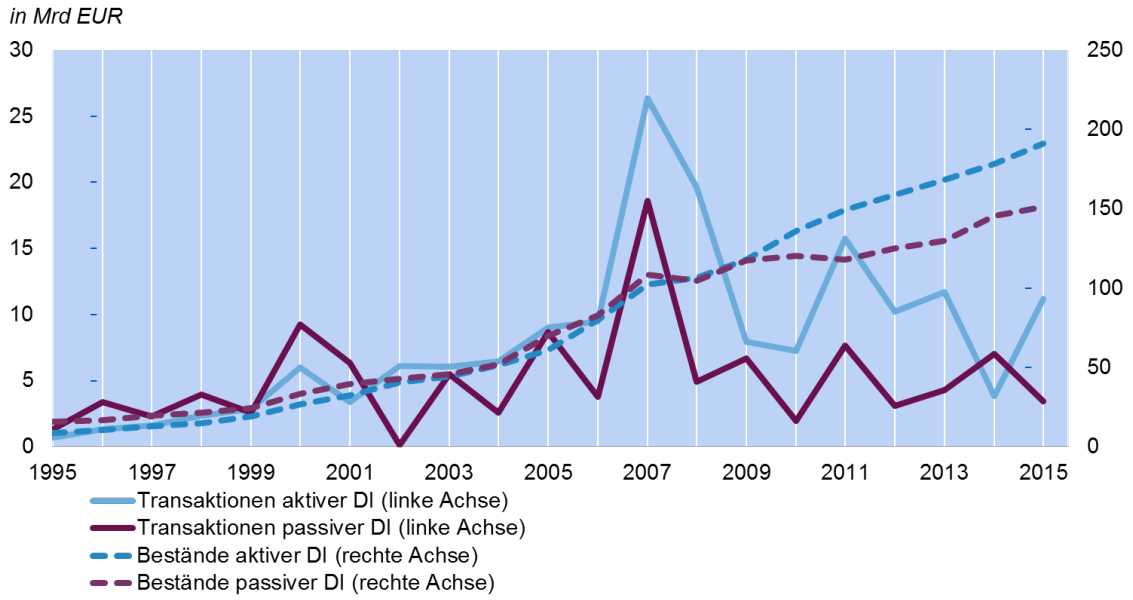
Trotz positiver Nettovermögensposition verzeichnete die österreichische Volkswirtschaft per saldo ein negatives Vermögenseinkommen in Höhe von –2,4 Mrd EUR[12]. Die Ursache für dieses Defizit in der Einkommensbilanz lag in der Zusammensetzung der Vermögens- und Verpflichtungswerte: Bei Einlagen und Krediten (als wesentlicher Teil der Sonstigen Investitionen) überwiegen die Forderungen per saldo um 52 Mrd EUR, während bei den Portfolioinvestitionen die Passivseite per saldo mit einem negativen Überhang von 108 Mrd EUR dominierte. Da Wertpapiere mit etwa 2,7% Ertrag deutlich besser performen als Einlagen und Kredite (ca. 1 % Ertrag), überwiegen aus einem Mengen- und Preiseffekt in Summe die Ausgaben. Der positive Überhang bei Direktinvestitionen und die Währungsreserven führten zu positiven Beiträgen in der Einkommensbilanz. Die große Volatilität der Vermögenseinkommen resultiert hauptsächlich aus dem Segment der Direktinvestitionen, die von einigen großen multinationalen Konzernen bestimmt werden. Darüber hinaus handelt es sich bei den Zahlen für die 2014 und 2015 noch um Schätzungen, da noch keine endgültigen Bilanzdaten vorliegen.

Direktinvestitionen

Das weltweite günstige Investitionsklima hat 2015 in Österreich zu keinem Boom bei Direktinvestitionen geführt. Die schon seit einigen Jahren anhaltende Stagnation bei passiven Direktinvestitionen hält an: Im Laufe des Jahres 2015 wurde lediglich ein Netto-Zufluss von 3,5 Mrd EUR ermittelt, was bei einem Bestand von 148 Mrd EUR (per 31. Dezember 2014) einer Zuwachsrate von 2,4% entspricht. Die weltweiten Zuflüsse an Direktinvestitionen wuchsen im gleichen Zeitraum um 6,5%.

Grafik 3

Direktinvestitionsflüsse und -bestände Österreichs



Quelle: OeNB.

Die Aktivitäten heimischer Konzerne bei ihren Auslandstöchtern, d. h. bei aktiven Direktinvestitionen, sind deutlich dynamischer. Mit Transaktionen von 11,8 Mrd EUR

[12] Vermögenseinkommen in der Zahlungsbilanz und den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen wird um indirekt berechnete Dienstleistungskomponenten (FISIM) bereinigt dargestellt. Österreich hat aus dieser Dienstleistungskomponente einen Überschuss von 0,5 Mrd EUR. Das Defizit aus dem grenzüberschreitenden Vermögenseinkommen ohne Berücksichtigung der FISIM-Komponente machte im Jahr 2015 rund 1,9 Mrd EUR aus.

entsprechen sie einem Wachstum von 6,3%, gemessen am Periodenendstand 2014, der 178,4 Mrd EUR entsprach. Langfristig zeigen sich auch in Österreich die globalen Trends, in keinem Jahr nach der Finanzkrise wurden jedoch die Rekord-Transaktionen des Jahres 2007 (getrieben durch die Übernahme der Ostaktivitäten der Unicredit Bank durch die Bank Austria) erreicht.
Der Zuwachs von 3,5 Mrd EUR bei Direktinvestitionen in Österreich zeigt bei eingehender Betrachtung, dass die wichtigste Komponente im Jahr 2015 die reinvestierten Gewinne waren. Diese nicht ausgeschütteten Erträge werden als Kapitalzufluss klassifiziert, da sie im Direktinvestitionsunternehmen verbleiben. Die Summe der anderen beiden Komponenten (Eigenkapitaltransaktionen sowie die Nettogewährung von Konzernkrediten) wären in Summe ohne reinvestierte Gewinne sogar negativ.

Die auf den ersten Blick mit 11,8 Mrd EUR starken Zuwächse bei aktiven Direktinvestitionen sind bei genauerer Betrachtung weniger dynamisch als angenommen. Dahinter stecken mehr als 2 Mrd EUR Kapitalzuschüsse an (zumeist südosteuropäische) Auslandstöchter, die dringend Eigenkapital zur Bilanzerstellung benötigen. Dargestellt in der Direktinvestitionsstatistik werden sie als Mittelzuflüsse, auch wenn sie ausschließlich zur Verlustabdeckung verwendet werden. In den Direktinvestitionsbeständen 2015, die allerdings erst 2017 vorliegen werden, werden sie keinen Niederschlag finden. Zudem schlägt sich der Verkauf einer Banktochter in Rumänien als Eigenkapitalzufuhr in der Statistik nieder – es musste für das Zustandekommen des Kaufvertrags noch Kapital nachgeschossen werden. Auch einige Konzernumstrukturierungen, die keine klassischen Mittelzufuhren im Sinne von Investitionen sind, spielen eine Rolle. Darüber hinaus machen reinvestierte Gewinne mehr als ein Drittel der Transaktionen aus. Insgesamt liegen die aktiven Direktinvestitionen Österreichs durchaus im Trend der Nachkrisenjahre.

Portfolioinvestitionen

Die Forderungen grenzüberschreitender Portfolioinvestitionen waren mit 281 Mrd EUR im Jahr 2015 annähernd auf demselben Niveau wie im Vorjahr. Die Verbindlichkeiten gegenüber ausländischen Investoren sanken zum gleichen Stichtag auf 389 Mrd EUR. Die Nettoschuldnerposition (Forderungen minus Verbindlichkeiten) reduzierte sich von –120 Mrd EUR Ende 2014 auf –108 Mrd EUR Ende 2015. Diese Veränderungen sind größtenteils auf Transaktionen zurückzuführen. Negative Preiseffekte wurden durch positive Wechselkurseffekte nahezu kompensiert.
In den Beständen dominierten die ausländischen langfristigen verzinslichen Wertpapiere mit einem Volumen von 189 Mrd EUR, obwohl es nach Zukäufen im Jahr 2014 in Höhe von 4,6 Mrd EUR 2015 zu Verkäufen in Höhe von 3,6 Mrd EUR kam. Größte Gläubigergruppe waren auch hier die inländischen Investmentfonds mit Beständen in Höhe von 69,8 Mrd EUR Ende 2015, die größtenteils (44%) in ausländischen Staatsanleihen investiert waren.

Auf der Seite der Verbindlichkeiten ergab sich für im Auslandsbesitz befindliche verzinsliche langfristige Wertpapiere folgendes Bild: Die Emissionen reduzierten sich von 339 Mrd EUR Ende 2014 auf 326 Mrd EUR Ende 2015. Dieser Abbau ist teilweise auf Tilgungen von inländischen Bankanleihen zurückzuführen. Der Auslandsbesitz ging – größtenteils transaktionsbedingt – von 95 Mrd EUR Ende 2014 auf 88,6 Mrd EUR Ende 2015 zurück. Im Jahr 2015 war die Nettomittelveränderung bei inländischen Staatsanleihen im Besitz von ausländischen Gläubigern erstmalig negativ mit Flüssen in Höhe von –1 Mrd EUR, da seit dem Beginn des Anleiheankaufprogramms der EZB im März 2015 vermehrt die OeNB als Käufer von österreichischen Staatsanleihen aufgetreten ist. Der Anteil an ausländischen Gläubigern reduzierte sich deswegen von 75% im ersten Quartal 2015 auf 72% Ende 2015.

The impact of ultra-low and negative interest rates on bank profitability in Denmark, Sweden and Switzerland[13]

Um den Deflationsrisiken zu begegnen senkte die EZB im Juni 2014 die Zinsen auf die Einlagefazilität erstmals unter null. Solche geldpolitischen Schritte sind historisch gesehen einzigartig. Es besteht daher Unsicherheit über mögliche unerwünschte Nebeneffekte auf die Wirtschaft und das Bankensystem. Um diese Risiken einschätzen zu können, untersucht diese Studie welche Auswirkungen negative Einlagezinssätze auf die Profitabilität der Banken in jenen drei europäischen Ländern bisher hatten, die bereits mehr als ein Jahr Erfahrung mit Negativzinsen haben: Dänemark, Schweden und die Schweiz. Wir kommen zu dem Schluss, dass sich bisher die von manchen befürchteten negativen Effekte nicht eingestellt haben: weder haben die Negativzinsen zu einem Einbruch der Profitabilität der Banken oder deren Nettozinseinkommen geführt, noch kam es zu einem deutlichen Anstieg der Bargeldhaltung oder einem Rückgang des Kreditangebots.

Negative ECB deposit rates to counter deflation risks

In June 2014, the ECB decided for the first time to lower interest rates on the deposit facility below zero – to –0.10% – with the aim to counter deflation risks. Three interest rate cuts later the deposit facility rate reached a level of –0.40% in March 2016. At this interest rate commercial banks can deposit any excess liquidity overnight at the Eurosystem. While the deposit facility was not regularly used in pre-crisis times because banks could make a better deal in the interbank market, the general reluctance to lend to other banks and the overall excess liquidity in the system increased the utilization of the deposit facility substantially, so that its rate has direct implications for money market and customer rates. The interest rate on the main refinancing operation, i.e. the rate at which banks can get one-week liquidity from the ECB and often referred to as "key interest rate of the ECB", was lowered to 0.00% on March 16, 2016.

Negative central bank interest rates have no precedent in history and thus raise questions about possible unintended side-effects on the economy and the banking system. In this analysis we focus specifically on the effect of ultra-low interest rates on bank profitability. Negative key interest rates may pose a special challenge to banks because of limits to pass on further interest rate cuts to customers – either due to legal constraints or in fear of rush to cash effects, since holding cash becomes a viable alternative in view of no or negative interest rates.

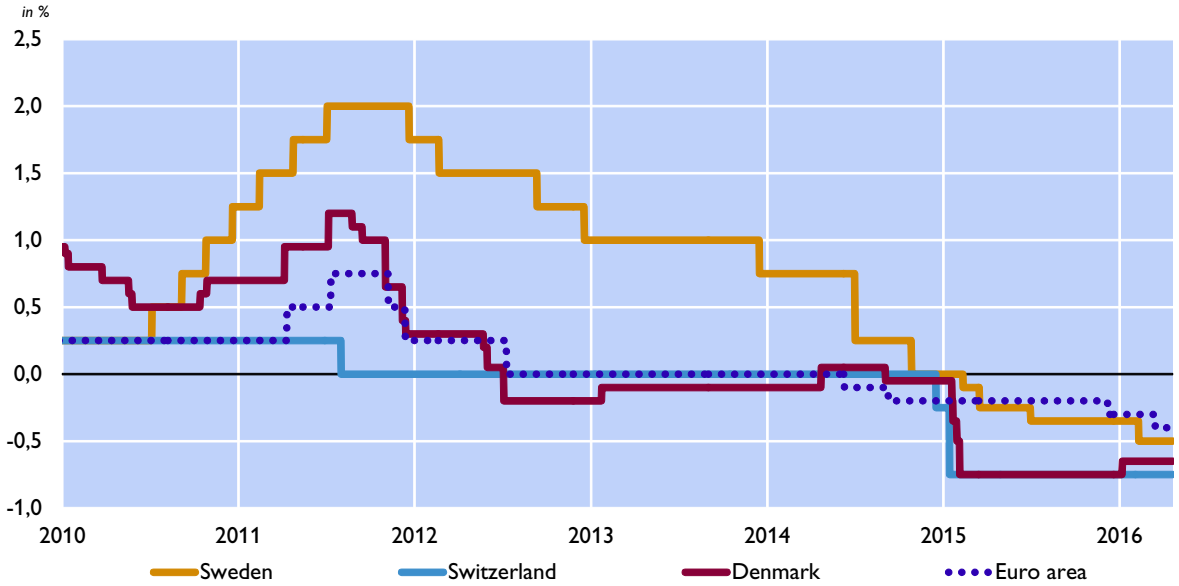
Given the importance of net interest income as source of operating income, bank profitability may be strongly impaired. In order to restore profitability, banks may start lifting fees and/or commissions (60% of total non-interest income) to compensate for losses in interest income. The net effect for savers may be identical to an interest rate cut, but such a strategy may be less visible to customers and thus a way to avoid rush-to-cash behavior. If the operating income remains compressed for longer, the bank may be forced to take more fundamental consolidation measures such as reductions of staff or bank branches, reducing operating expenses.

[13] Thomas Scheiber, Maria Silgoner, Caroline Stern (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland).

To evaluate these risks, we investigate the effects of negative central bank deposit rates on the profitability of banks in three European countries that have more than one year experience with negative rates: Denmark since July 2012, Switzerland since December 2014 and Sweden since February 2015 (Chart 1).

Chart 1

Central bank policy rates in the euro area, Denmark, Sweden and Switzerland



Note: Denmark: interest on one-week certificates of deposit; euro area: interest on deposit facility; Sweden: repo rate; Switzerland: aimed level for 3 months Libor.

Source: Thomson Reuters.

This comparison has clear limitations. Negative interest rates in Denmark and Switzerland were primarily motivated by attempts to counter appreciation pressures after strong capital inflows, whereas monetary policy in the euro area and in Sweden is dominated by efforts to counter a subdued inflation outlook, in particular since 2013. These differences in motivation may matter for the assessment of economic agents concerning the future path of interest rates and for the response of banks to rate cuts. Furthermore, the deflation challenge also motivated the Eurosystem and the central bank of Sweden to pursue asset purchase programs, which may also impact on bank profitability. And finally, profitability depends on many other factors unrelated to the monetary policy stance.

Notwithstanding these limitations our analysis of the country cases Denmark, Sweden and Switzerland may help evaluate the potential future effects of negative interest rates in the euro area. It is based on banking statistic data from each respective national central bank. Moreover, we analyze single bank data from SNL Financial. The observation period is first quarter of 2010 to fourth quarter of 2015. In all the countries our banking sample covers more than 50% of total loans.

Negative interest rates may have different impacts on banks of different sizes due to e.g. the extent of foreign business, refinancing possibilities or market power. As we are restricted to publicly available data, our banking sample is concentrated around the major banks in the respective countries. Moreover, we use consolidated bank data (i.e. including foreign subsidiaries). Consequently, our findings are only of limited validity for smaller banks in these countries. For this reason we differentiate in the Swiss case between the two big banks (UBS and Credit Suisse) and the smaller ones in our sample due to significantly different business models.

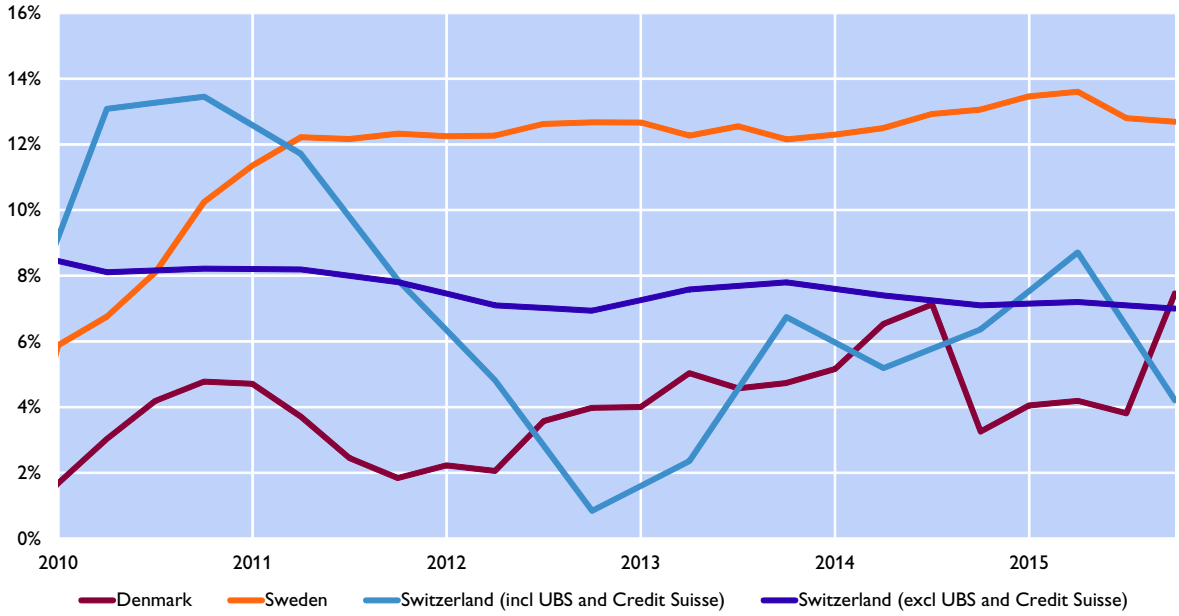
Overall development of bank profitability

Bank profitability varies across the three countries considered. Return on Equity (RoE, Chart 2) and Return on Assets (RoA) figures of the Swedish banks in the sample were on aggregate higher than in the other two countries. Banks in Sweden managed to increase their net interest income and net fee and commission income over the last five years. This may partly relate to the fact that the Sveriges Riksbank still increased their main refinancing rate until end 2012 and just afterwards decreased it significantly (see Chart 1).

Chart 2

Return on Equity (RoE)

year-on-year annualised quarterly data



Source: SNL Financial; OeNB.

Net income in Denmark was quite volatile between 2010 and 2015. Losses resulted from unrealized and realized losses on securities. Moreover, in 2014 banks suffered from losses in their insurance subsidiaries. They also had to increase loan loss provisions, a result of the busted housing bubble in Denmark. However, over the last five years, banks in Denmark managed to increase their RoE and RoA.

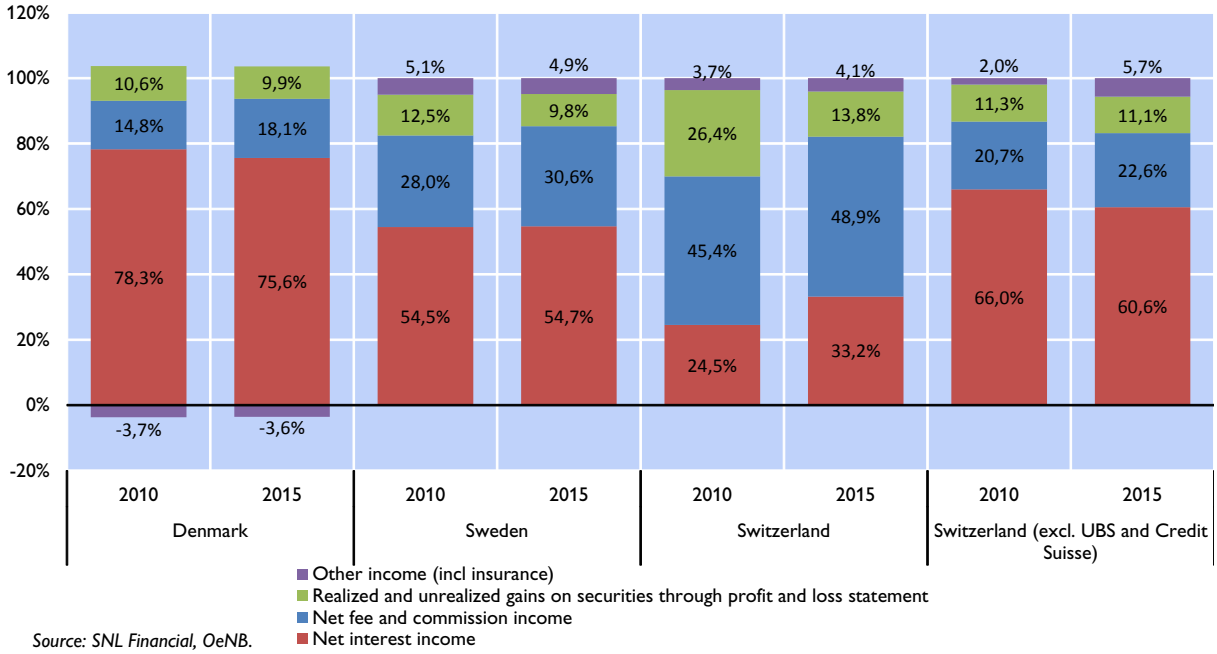
In Switzerland the two big banks (Credit Suisse and UBS) show quite volatile development in net income/loss between 2010 and 2015. Net income of the two banks decreased significantly at the beginning and at the end of the observation period, related to goodwill impairments in these periods. The situation looks totally different for the smaller banks in Switzerland. They managed to hold their net income quite constant. However, profitability indicators like RoE and RoA are declining slightly since 2010.

As we can see from Chart 3 the income composition of the banks in our sample did not change significantly from 2010 to 2015. We observe some decrease in net interest income for the smaller banks in Switzerland whereas UBS and Credit Suisse increased the share of net interest income as part of operating income. There was also a slight increase of net fee and commission income in all three countries.

Chart 3

Composition of operating income

in % of operating income



Source: SNL Financial, OeNB.

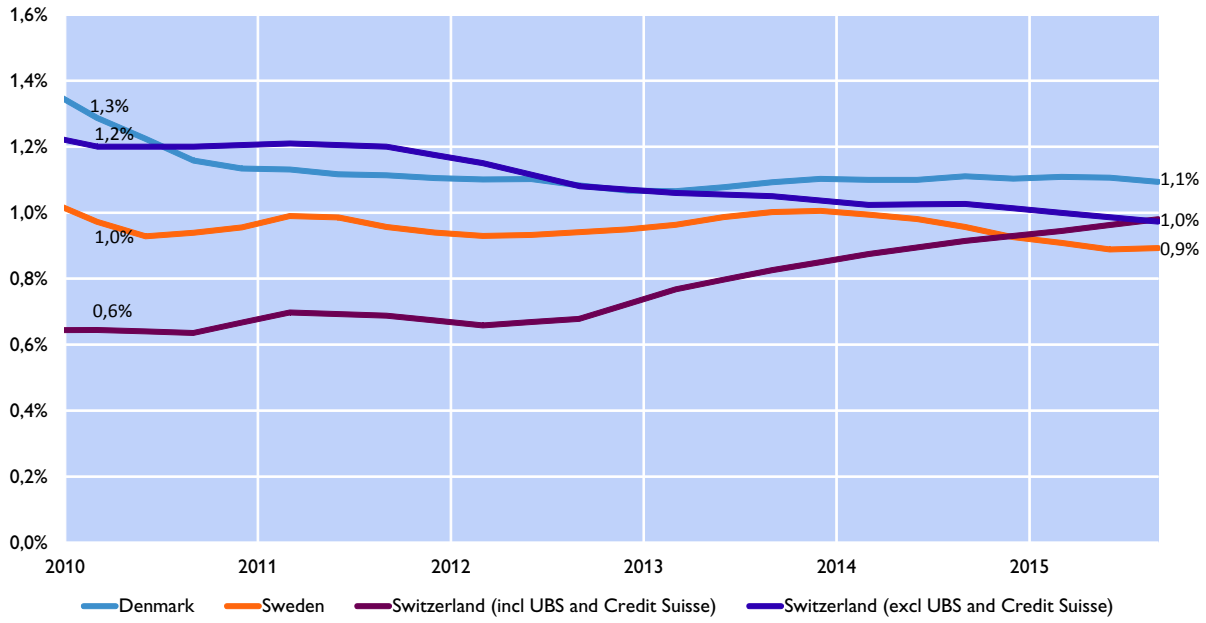
Net interest income remained relatively stable

In all examined countries for almost all banks (excl. UBS and Credit Suisse) net interest income is the most important source of income, amounting to more than 50% of operating income. Although all these countries experience negative interest rates, the absolute level of net interest income remained almost stable and the relative importance of the net interest income to the operating income remained on aggregated basis almost unchanged as well (see Chart 3).

Chart 4

Net interest margin

year-on-year annualised quarterly data



Source: SNL Financial, OeNB.

Despite the fact that the net interest margin is on low levels and declining slightly in all countries (except UBS and Credit Suisse), net interest income did not weaken significantly since 2010: All banks in the sample managed to reduce their interest expenditure faster and stronger as compared to interest income. One of the reasons for the stronger decline in interest expenditures might be the observable shift from fixed-term to demand deposits (short-term deposits), at least at the beginning of the observation period. This leads to lower interest expenditure as banks pay lower interest rates on demand than on fixed-term deposits.

Interestingly, no rush-to-cash behavior motivated by negative interest rates has been observable in the three countries so far. In contrast, cash use in Sweden decreased over the last years, mainly because of the preference of Swedes to switch to electronic payment methods. The significant increase in currency in circulation in Switzerland started already in 2008 and can thus not solely be related to negative interest rates. But the unusual steady increase in currency in circulation during 2015 may indicate a more recent shift of preferences towards cash.

A further reason for interest income not declining as fast as interest expenditure could be that interest rates for loans were reduced more slowly than interest rates on deposits. For example, a large share of loans with a fixed interest rate could delay the effect of lower interest rates on the loan portfolio of the bank. This might be especially relevant in the case of Switzerland (83% fixed interest loans share of new loans). In this respect the approach of the two major Swiss banks, UBS and Credit Suisse is remarkable: After an initial decline of lending rates following the cut in the central bank deposit rates into negative territory, the two banks switched strategy and eventually increased – rather than decreased – mortgage interest rates for new loans as a way to restore profit margins. Generally demand in this market segment is rather inelastic in view of the booming housing market.

Another interesting point is that in all three countries banks occasionally impose negative interest rates on large business customers, but not on retail deposits of private households with one notable exception of a small, highly specialized Swiss bank. As a result, deposit rates for households remained for a longer period on a higher level than deposit rates for corporates. Therefore, the difference between deposit and loan rates remained almost stable in all three countries pointing to the fact that banks still earn on interest rate differences even though negative interest rates are not passed on to household deposits. Bech and Malkhozov (2016)[14] indicate that bank profitability will only be negatively affected if negative interest rates are transmitted to lending rates for firms and households.

Net fee and commission income and operating expenses

For the majority of banks in our sample net fee and commission income (i.e. the difference between fee and commission income and fee and commission expense) is of subordinated importance in comparison to net interest income. Its relative importance is lowest in Denmark (Chart 3) and highest in Switzerland (in particular because of the importance of wealth management for UBS). The development since 2010 is mixed in the three examined countries. Overall we observe a significant increase in net fee and commission income only for banks which do not already earn a substantial part of their income from that source.

Cost-income ratios vary across the three countries, with the lowest rate for Swedish banks (49% in 2005) followed by Denmark (53%). For our banking sample in Switzerland the ratio

[14] Bech, M. and A. Malkhozov. 2016. How have central banks implemented negative policy rates? BIS Quarterly Review. March 2016. 31–44.

amounts to 95% (resulting mainly from a loss of Credit Suisse in end 2015); excluding Credit Suisse and UBS the ratio improves to 58%. Banks in Sweden and Denmark reduced their cost/income ratio since 2012, managing to hold their costs constant while increasing operating income.

Conclusion

Overall we conclude that negative interest rates have so far not resulted in a significant slump of bank profitability and particularly of net interest income in Denmark, Sweden and Switzerland. Declines in interest income were more than compensated by declines in interest expenses. Most fears about unintended consequences of the negative interest rates such as rush to cash or reduction of credit supply have so far not materialized.

If negative interest rates last longer, the room for maneuver for banks may get constrained and may eventually curtail profitability. One instrument to compensate for lower interest income could be an increase of lending volumes. However, the lending capacity of banks might be restricted due to stricter regulatory requirements or subdued demand.

EU-Investitionsoffensive: Überblick und aktueller Stand der Umsetzung[15]

*Seit der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise sind die **Investitionen** in der EU **um** etwa **15% gesunken**. Der Präsident der Europäischen Kommission Jean-Claude Juncker schlug daher im November 2014 eine EU-Investitionsoffensive vor. Der „**Investitionsplan für Europa**" soll die Investitionen in der EU wieder auf den historischen Trend anheben und damit Arbeitsplätze und Wachstum schaffen. Der Investitionsplan für Europa besteht aus **drei Säulen**:*

1. ***Mobilisierung von Investitionen in Höhe von 315 Mrd EUR in den nächsten drei Jahren (2015-2017)** aus öffentlichen und privaten Quellen. Hierfür richtete die Europäische Kommission gemeinsam mit der EIB-Gruppe den **Europäischen Fonds für strategische Investitionen (EFSI)** im Juli 2015 ein.*
2. ***Lenkung der Finanzmittel in die Realwirtschaft**: Hierfür wurde eine Projekt-Pipeline auf EU-Ebene, das European Investment Project Portal (**EIPP**), im Februar 2016 sowie eine zentrale Anlaufstelle in Form einer „Plattform für Investitionsberatung", der European Investment Advisory Hub (**EIAH**), im September 2015 eingerichtet.*
3. ***Verbessertes Investitionsumfeld**: Es soll ein verbesserter **gesetzlicher Rahmen** auf nationaler wie auf europäischer Ebene geschaffen und der Binnenmarkt gestärkt werden (Schlagwörter: Kapitalmarktunion, digitaler Binnenmarkt).*

EFSI - Aktueller Stand der Umsetzung:

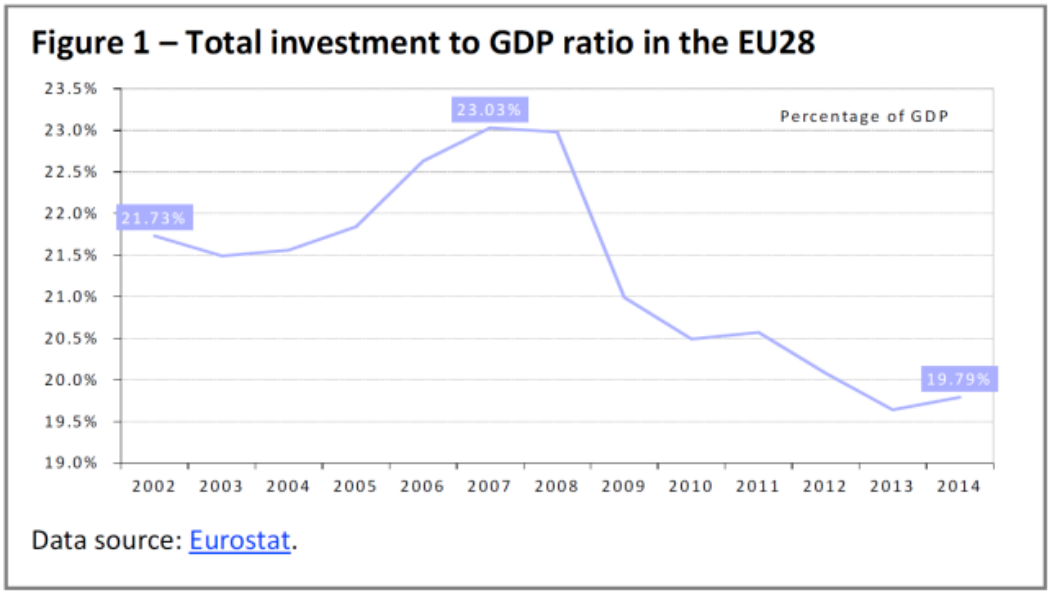
*Der EFSI hat per Ende Mai 2016 bereits rund **100 Mrd EUR** an Investitionen in Europa ausgelöst. Dabei hat der EFSI direkt rund **250 Projekte** in Höhe von insgesamt 12,8 Mrd EUR finanziert (v.a. Infrastruktur- und Innovationsprojekte und Klein- und Mittelbetriebe (KMUs) werden gefördert). Gegenwärtig ist der EFSI in 26 der 28 Mitgliedstaaten aktiv.*

EU-Investitionsoffensive – Überblick

Aufgrund der Wirtschafts- und Finanzkrise ist das Investitionsniveau in der EU seit seinem Höchststand von 2007 erheblich gesunken (um etwa 15 %) und liegt damit weit unter seinem historischen Trend. Die im November 2014 vor diesem Hintergrund vorgeschlagene EU-Investitionsoffensive war die erste bedeutende Initiative der Juncker-Kommission. Sie hat zum Ziel, die Investitionen wieder auf den historischen Trend anzuheben.

[15] Autorin: Andrea Hofer (Abteilung für Integrationsangelegenheiten und Internationale Finanzorganisationen)

Grafik 1 – Investitionen im Verhältnis zum BIP in der EU28 von 2002-2014



Quelle: European Parliament: Cornerstone of the Commission's Investment Plan – European Fund for Strategic Investments (EFSI), Briefing June 2015, http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2015/559508/EPRS_BRI(2015)559508_EN.pdf

Der *„Investitionsplan für Europa"* gründet sich auf *drei Säulen*, die einander gegenseitig verstärken sollen:

1. *Mobilisierung von zusätzlichen Finanzmitteln für Investitionen in Höhe von mindestens 315 Mrd EUR in den nächsten drei Jahren (2015-2017)* aus öffentlichen und privaten Quellen.

   Hierfür wurde der Europäische Fonds für strategische Investitionen (European Fund for Strategic Investments – EFSI) im Juli 2015 eingerichtet. (Näheres siehe weiter unten.)

2. *Lenkung der Finanzmittel in die Realwirtschaft:*

   Ziel ist es sicherzustellen, dass die Investitionen in die Realwirtschaft erfolgen durch:

a) *Höhere Transparenz der Investitionsmöglichkeiten in Europa*

   Hierfür wurde das *European Investment Project Portal (EIPP)* auf EU-Ebene eingerichtet (https://ec.europa.eu/eipp/desktop/en/index.html): eine Online-Plattform, wo sich weltweite Investoren und EU-Projektpromotoren treffen können.

   Echtbetrieb ab *Juni 2016*. Das Portal liefert transparente Informationen über Investitions-Projekte in der EU, sodass Investoren sehen können, welche Möglichkeiten bestehen. Damit wird die Sichtbarkeit investitionsfähiger Projekte in ganz Europa erhöht. Das EIPP ist vom EFSI unabhängig und es gibt keine Garantie, dass gelistete Projekte eine Finanzierung erhalten. Die Investoren haben um ein solches Portal gebeten und die EK hat es umgesetzt.

b) *Verstärkung der Beratungsleistungen*

   Hierfür wurde eine zentrale Anlaufstelle in Form einer „Plattform für Investitionsberatung" auf EU-Ebene eingerichtet: der *European Investment Advisory Hub (EIAH,* http://www.eib.org/eiah/).

   Echtbetrieb seit *September 2015*. Der EIAH ist ein Single Access Point für eine breite Palette an Beratungsleistungen, angefangen von der Projektidentifikation bis zur Projektumsetzung. Die Plattform leistet technische Hilfe und bietet auch maßgeschneiderte Beratung für private und öffentliche Projektträger. Der EIAH soll die Fähigkeit der privaten und

öffentlichen Akteure in der EU verbessern, finanziell vernünftige Projekte zur Reife zu bringen.

3. *Verbessertes Investitionsumfeld:*

Zur Verbesserung des Investitionsumfeldes sollen Maßnahmen aus verschiedenen Bereichen greifen. Dazu zählen:

a) *Ein verbesserter Regulierungsrahmen auf nationaler und europäischer Ebene.*

b) *Der einheitliche Binnenmarkt muss verstärkt werden durch:*

- Umsetzung der Kapitalmarktunion (z.B. Verbriefungsmärkte mit Schwerpunkt auf erstklassigen Verbriefungen, Schaffung neuer Quellen der Langzeitfinanzierung wie der europäische langfristige Investmentfonds (ELTIF) seit Mitte 2015),
- Umsetzung der Binnenmarktstrategie,
- Errichtung eines starken digitalen Binnenmarktes,
- Vorantreiben der Energieunion.

c) *Durchsetzen von Strukturreformen in den EU-Mitgliedstaaten.*

d) *Mehr Offenheit gegenüber internationalem Handel und Investitionen.*

Europäischer Fonds für strategische Investitionen (EFSI) – Überblick

4. Der EFSI bildet *eine der drei Säulen des Investitionsplans für Europa*. Der EFSI ist eine Institution, durch die die zusätzlichen *Finanzmittel* für Investitionen innerhalb Europas *in Höhe von 315 Mrd EUR aus öffentlichen und privaten Quellen von 2015 bis 2017 mobilisiert* werden. Der EFSI wurde durch ein Abkommen zwischen der Europäischen Kommission (EK) und der Europäischen Investitionsbank (EIB) gegründet. Der EFSI hat 21 Mrd EUR zur Verfügung, hiervon 16 Mrd EUR aus dem EU-Budget in Form einer EU-Haushaltsgarantie an die EIB und 5 Mrd EUR aus eigenen Ressourcen der EIB.

Die EK geht beim EFSI von einem *Multiplikatoreffekt von 15:1* aus und erwartet einen Gesamtbetrag an Investitionen von mindestens 315 Mrd EUR. Die EIB-Gruppe startete mit der Vorab-Genehmigung der Projekte bereits im April 2015.

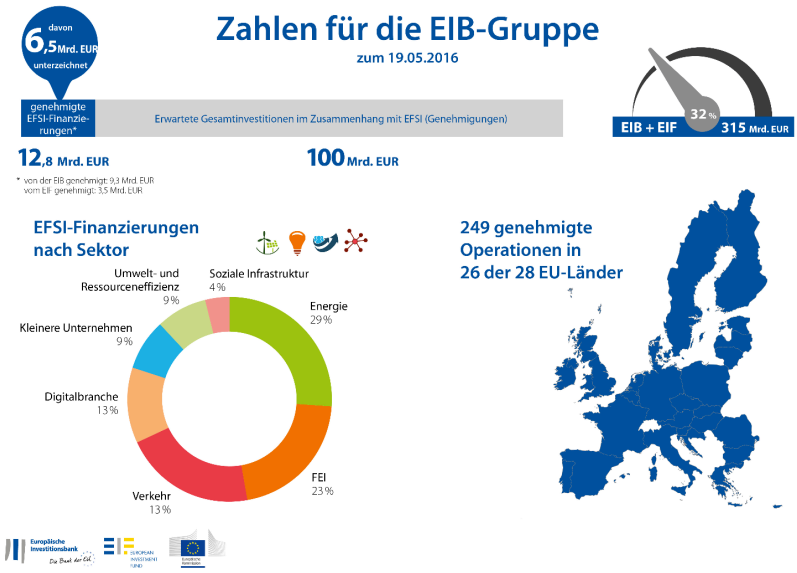
Über den EFSI kann die EIB schnell auf Finanzierungsbedürfnisse antworten, wo alternative Finanzierungsquellen selten oder nicht vorhanden sind. Die Mitwirkung der EIB gibt anderen Financiers Vertrauen eine Kofinanzierung zu leisten. Die Mobilisierung von Privatkapital ist ein Kernelement des EFSI und repräsentiert rund 80% der erwarteten Gesamtinvestitionen.

Der EFSI finanziert *Projekte in folgenden Bereichen*:

- Energie und Klimamaßnahmen
- Forschung, Entwicklung und Innovation
- Transport
- Informations- und Kommunikationstechnologie
- Kreislaufwirtschaft, Umwelt und Ressourceneffizienz
- Humankapital, Kompetenzen, Sozialwirtschaft und Gesundheit
- Landwirtschaft
- KMU

EFSI-Projekte müssen ökonomisch und technisch durchführbar sein, konsistent sein mit EU-Politiken, zusätzlich zu EU-Garantien gegeben werden und die Mobilisierung des Privatsektorkapitals maximieren. Der EFSI ist ein sehr flexibles Instrument und zur Gänze nachfragegetrieben, es gibt keine sektorale oder geographische Zuteilung im Vorhinein.

Grafik 2 – Der Europäische Fonds für strategische Investitionen (EFSI) im Überblick



Quelle: European Investment Bank: EFSI im Überblick, Mai 2016, http://www.eib.org/efsi/?lang=de

Investitionsoffensive – Stand der Umsetzung per Mai 2016

Die *Europäische Kommission*[16] veröffentlicht ein Jahr nach der Einrichtung des EFSI eine erste Bilanz zur Investitionsoffensive für Europa.

Der EFSI, das Kernstück der Investitionsoffensive, *wird bereits von 26 der 28 EU-Mitgliedstaaten in Anspruch genommen* (siehe auch Grafik 2). Mit den bisher genehmigten Projekten hat der EFSI bereits *rund 100 Mrd EUR an Investitionen* in Europa ausgelöst. Dabei hat der EFSI *rund 250 Projekte* in Höhe von insgesamt 12,8 Mrd EUR finanziert. Bisher investierte der Fonds hauptsächlich in Infrastruktur- und Innovationsprojekte (v.a. Energie und Transport, 64 Projekte mit rund 9,3 Mrd EUR). Darüber hinaus werden insbesondere Klein- und Mittelbetriebe (KMUs) gefördert (185 Projekte mit rund 3,5 Mrd EUR, siehe Grafik 3).

Grafik 3 – Der EFSI hat rd. 250 Projekte mit insgesamt 12,8 Mrd EUR finanziert (Mai 2016):

	Number	Financing under the EFSI	Total expected investment triggered
Infrastructure and innovation projects approved	64	€9.3 billion	€100 billion
SME financing agreements approved	185 agreements benefitting 141,800 start-ups, SMEs and mid-caps	€3.5 billion	

Quelle: European Commission: The Investment Plan for Europe, State of Play, May 2016,

http://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/201606_eu_wide_en.pdf

Ein weiterer Bestandteil der Investitionsoffensive, das *Europäische Portal für Investitionsvorhaben (EIPP), startete am 1. Juni* **2016**. Beim EIPP handelt es sich um eine Online-

[16] Mitteilung der EK vom 1. Juni 2016: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-1933_de.htm

http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-16-1967_de.htm

Plattform, die europäische Projektentwickler und Investoren aus der EU und anderen Ländern zusammenbringt. Aufgrund des bisherigen großen Erfolges schlägt die EK vor, das KMU-Förderfenster rasch zu erweitern und den *EFSI über den ursprünglichen Zeitraum von drei Jahren, d.h. über 2018 hinaus fortzusetzen*.

EU-Investitionsoffensive – Empfehlungen für Österreich[17]

Die EK empfiehlt Österreich, administrative und gesetzliche Hindernisse für Investitionen zu verringern, wie z.B. Zulassungsgenehmigungen, Beschränkungen bei der Rechtsform und beim Aktienbesitz, Hindernisse bei der Gründung interdisziplinärer Unternehmen, insbesondere im Dienstleistungssektor.

Erstes EFSI-Projekt in Österreich 2. Juni 2016

Auch Österreich profitiert von der EU-Investitionsoffensive. Am 2. Juni 2016 wurde das erste EFSI-Projekt in Österreich unterzeichnet. Europäische Investitionsbank und Erste Bank finanzieren gemeinsam die Projekte Windpark Hof und Seibersdorf im *Energiepark Bruck/Leitha*. In Summe werden für die Umsetzung des Windkraftprojekts *40 Mio EUR aus dem EFSI* und 20,4 Mio EUR von der Erste Bank für die Finanzierung bereitgestellt. Das Windparkprojekt soll bis Jahresende umgesetzt werden.

[17] EK-Empfehlungen zum nationalen Reformprogramm Österreichs (Februar 2016): http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2016/csr2016_austria_en.pdf

Die WWU am Weg zu ihrer Vollendung - aktueller Stand der Arbeiten - Juni 2016[18]

Im Folgenden werden die letzten Entwicklungen bei den von der Europäischen Kommission vorgelegten Vorschlägen zur Umsetzung der ersten Phase des 5 Präsidentenberichts dargestellt. Diese umfassen die am 21. Oktober 2015 von der EK präsentierten Vorschläge zur Einrichtung nationaler Ausschüsse für Produktivität (vormals Wettbewerbsfähigkeit), eines beratenden Europäischen Fiskalrates sowie die Schaffung einer einheitlichen Vertretung des Euroraums beim IWF. Darüber hinaus wurde ein Vorschlag für die Einrichtung eines Europäischen Einlagensicherungssystems vorgelegt, der der Vollendung der Bankenunion dienen soll. Die EK hat mit inhaltlichen Überlegungen für die Konkretisierung der zweiten Stufe WWU-Vertiefung begonnen.

1. Nationale Ausschüsse für Produktivität (vormals für Wettbewerbsfähigkeit)

Die Kommission hat einen Entwurf für eine Empfehlung des Rates zur Einrichtung nationaler Ausschüsse für Produktivität vorgelegt, welche vom ECOFIN Rat am 17.6. verabschiedet wurde.

Der ursprünglich vorgelegte Vorschlag der EK sah die Einrichtung nationaler Ausschüsse für Wettbewerbsfähigkeit vor, die die Entwicklungen im Hinblick auf die Wettbewerbsfähigkeit im jeweiligen Mitgliedsstaat beobachten und Politikempfehlungen abgeben. Viele Mitgliedsstaaten befürchteten eine Fokussierung auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit und Eingriffe der EK in nationale Lohnsetzungsprozesse. Diese Kritik wurde auch in Österreich von Sozialpartnern, insbesondere den Arbeitnehmervertretungen, geäußert.

Der neue Vorschlag der Kommission sieht die Einrichtung von Nationalen Ausschüssen für Produktivität vor. Diese Namensänderung unterstreicht den breiteren Ansatz, der neben Kosten- auch auf Nichtkostenfaktoren sowie langfristige Voraussetzungen für Produktivität wie die Innovationsfähigkeit abstellt. Die nationalen Ausschüsse für Produktivität diagnostizieren und analysieren die Entwicklungen im Bereich der Produktivität und Wettbewerbsfähigkeit und sind dabei unabhängig. In ihrer Tätigkeit haben sie die Tarifautonomie unberührt zu lassen und nationalstaatliche Lohnbildungspraktiken und –institutionen zu achten.

Die Ausschüsse für Produktivität sollen funktionell eigenständig gegenüber allen Behörden sein und neutral in dem Sinn, dass sie nicht überwiegend die Interessen bestimmter Gruppen vermitteln. Sie sollen auf dauerhafter Basis tätig sein und ihre Analysen öffentlich zugänglich machen. Die Expertise könnte im Zusammenhang mit dem Europäischen Semester und dem Verfahren bei makroökonomischen Ungleichgewichten durch die EK genutzt werden.

2. Europäischer Fiskalrat (European Fiscal Board)

Der Europäische Fiskalrat soll laut Vorschlag der EK als unabhängiges Gremium (mit Vorsitz und vier Mitgliedern) bei der Europäischen Kommission eingerichtet werden und ein objektives Überwachungsorgan sein. Es soll folgende Aufgaben erfüllen: regelmäßige Bewertung der Umsetzung des europäischen Fiskalrahmens sowie der Ausarbeitung von

[18] Autorinnen: Alexandra Bernhard, Isabella Lindner, Anita Roitner (Repräsentanz Brüssel).

Verbesserungsvorschlägen, Beratung hinsichtlich der vorausschauenden konjunkturellen Wirkung der Budgetpolitik im Euroraum insgesamt (‚overall fiscal stance') sowie der optimalen Ausrichtung der nationalen Budgetpolitiken, Kooperation mit den nationalen Fiskalräten. Zudem soll der Europäische Fiskalrat einen jährlichen Tätigkeitsbericht veröffentlichen.

Der Europäische Fiskalrat soll im Europäischen Semester 2016/17 bereits funktionsfähig sein. Derzeit ist das Bewerbungsverfahren für den Vorsitzenden im Laufen.

3. Verbesserung der Außenvertretung des Euroraums

Am 21. Oktober 2015 hatte die Kommission einen Vorschlag zur verstärkten Koordination der Eurogruppe im IWF vorgelegt. Dieser zielt primär auf die Vertretung im IWF ab. Mit 2025 soll es demnach eine einzige EU/Euro-Stimmrechtsgruppe geben und die Vertretung im IWF-Exekutivdirektorium durch den Exekutiv-Direktor dieser Stimmrechtsgruppe erfolgen. Die Mitgliedsstaaten sind gegenüber diesem Vorschlag gespalten. Während ein Teil den derzeitigen Status Quo beibehalten möchte, ist ein anderer Teil für einen gemeinsamen Sitz, äußert aber Bedenken hinsichtlich des Zeithorizonts und ob der Weg dorthin mit oder ohne Zwischenlösungen am effektivsten ist. Aus diesem Grund soll ein Fahrplan abgestimmt werden. Die niederländische Ratspräsidentschaft wird den Europäischen Rat in einem Schreiben darüber informieren.

Der Vorschlag enthält darüber hinaus auch Maßnahmen zu einer besseren Koordinierung zwischen den Mitgliedsstaaten des Euroraums. Diskutiert werden in diesem Zusammenhang ein vorausschauender Informationsaustausch zwischen dem in Brüssel ansässigen Koordinierungsausschuss und jenem in Washington beim IWF (EURIMF), eine integrierte Erstellung der Arbeitspläne dieser beiden Gremien, eine Ausweitung der Koordinierung auf andere internationale Finanzinstitutionen (z. B. Weltbank, AIIB, EBRD) und ein Mandat an den EURIMF-Vorsitzenden für den Euroraum zu sprechen.

4. Vollendung der Bankenunion

Die Bankenunion soll gewährleisten, dass Banken genauer und besser kontrolliert werden. Außerdem sollen sie bei Problemen einfacher und ohne Steuergelder abgewickelt werden können. Kernelemente der Bankenunion sind der einheitliche Aufsichtsmechanismus (Single, Supervisory Mechanism, SSM) und der einheitliche Abwicklungsmechanismus (Single Resolution Mechanism, SRM) einschließlich des Abwicklungsfonds (Single Resolution Funds, SRF). Diese beiden Säulen sind für alle Mitgliedstaaten des Euroraums verbindlich und stehen allen anderen EU-Mitgliedsstaaten offen.

Die Bankenunion basiert auf einheitlichen EU-weiten Vorschriften für Banken, dem Single Rulebook. Diese Regeln sollen zunächst Bankenkrisen verhindern, indem sie eine Verbesserung der Kapitalausstattung, die Erhöhung der Liquiditätsausstattung sowie die Stärkung der Refinanzierungsstrukturen der Banken vorsehen. Sollte es dennoch zu einer Krise kommen, kommen die Regeln für die Abwicklung von Banken (Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten) zur Anwendungen, sodass weitere Turbulenzen auf den Finanzmärkten vermieden werden. Als dritte Säule der Bankenunion ist auch ein Schutz der Kunden vorgesehen, falls Banken in Schwierigkeiten geraten. Die Einlagensicherung ist EU-weit harmonisiert und garantiert private Einlagen bis zu 100 000 EUR, wodurch Panikabhebungen in Krisensituationen verhindert werden sollen.

Als einen weiteren Schritt zu einer vollwertigen Bankenunion (hat die Kommission im November 2015 einen Vorschlag für ein europäisches Einlagensicherungssystem (EDIS)

vorgelegt, der einen stärkeren und einheitlicheren Versicherungsschutz für sämtliche private Einleger in der Bankenunion ermöglichen würde. Da nationale Einlagensicherungssysteme im Falle von größeren, lokalen Verwerfungen verwundbar bleiben, soll die europäische Einlagensicherung Einlagen im gesamten Euroraum (Bankenunion) gleichermaßen sichern – unabhängig davon, wo die Bank ihren Sitz hat.

Im Rat wurde Anfang 2016 eine ad hoc Arbeitsgruppe eingerichtet, welche sich abwechselnd mit dem Konzept der europäischen Einlagensicherung sowie der Reduktion von Risiken im Bankensystem beschäftigt. Die Einführung eines europäischen Einlagensicherungssystems gekoppelt mit einem Einlagensicherungsfonds stellt in den Augen vieler Mitgliedstaaten ein weiteres Element der Risikoteilung dar. Auch die Einführung einer Kreditlinie des ESM (European Stability Mechanism) für den Fonds des Europäischen Abwicklungsmechanismus wird als weiteres Element der Risikoteilung auf europäischer Ebene angesehen. Daher sollen vor einer weiteren Risikoteilung auch Maßnahmen zu einer Risikoreduzierung des Bankensystems des Eurowährungsgebietes gesetzt werden. Im Zuge dessen werden unter anderem die geänderte Behandlung von öffentlichen Schuldtiteln in den Bankbilanzen oder die Verringerung der Anzahl nationaler Ausnahmen vom „single rulebook" als Maßnahmen zur Risikoreduktion diskutiert.

Die niederländische EU-Ratspräsidentschaft hat diese beiden Arbeitsstränge zu einem Paket geschnürt und dem ECOFIN-Rat am 17. Juni einen Fahrplan zur weiteren Vorgangsweise vorgelegt. Dieser sieht vor, dass die Arbeit an EDIS auf technischer Ebene fortgesetzt wird. Die Verhandlungen auf politischer Ebene werden begonnen sobald es Fortschritte bei den Maßnahmen zur Risikenreduktion gibt. Dazu wird die EK Vorschläge zu folgenden Bereichen bis Ende 2016 vorlegen: Implementierung von TLAC/MREL, Bankgläubigerhierarchie, Harmonisierung des Insolvenzrechts, der Moratoriumsregelungen und nationaler Ausnahmen sowie zur Implementierung der Basler Reformen inkl. des Leverage Ratios und NSFR (net stable funding ratio). Betreffend die Behandlung von sovereign exposure werden die Ergebnisse des Basler Komitees abgewartet.

5. Vertiefung der Wirtschafts- und Währungsunion – 2. Stufe

Im 5 Präsidentenbericht zur Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion werden in einer zweiten Stufe konkrete und weitreichende Maßnahmen vorgesehen, um die wirtschaftliche und institutionelle Architektur der WWU zu vollenden. Dabei soll die wirtschaftliche Konvergenz der Mitgliedstaaten des Eurowährungsgebietes, beispielsweise bei wirtschaftlichen Reformen, verbindlicher gestaltet werden als das bisher der Fall war. Dies würde auch die Voraussetzung für die Teilnahme an einem makroökonomischen Stabilisierungsmechanismus bilden.

Die Europäische Kommission plant nun eine Gruppe von 10 bis 15 Experten einzusetzen, die bis Anfang 2017 einen Bericht liefern soll, der sich mit Detailaspekten der Vertiefung der WWU beschäftigen wird, wie z. B. ob der makroökonomische Stabilisierungsmechanismus die Funktion einer europäischen Arbeitslosenversicherung übernehmenoder eine europaweite Investitionsfunktion haben soll. Die Europäische Kommission hat die Absicht auf Basis dieses Berichts ein Weißbuch mit sehr konkreten Maßnahmen inklusive deren Finanzierung vorzulegen.

Die Vertiefung der WWU wird aber in ihrer Wichtigkeit überschattet von den Auswirkungen des EU-Referendums in Großbritannien und der Lösung von multiplen

Problemen, mit denen sich die EU im Zusammenhang mit der Flüchtlingskrise konfrontiert sieht.

Annex

Chronik: Wirtschafts- und Währungspolitik in der EU[19] und international[20] vom 28. April bis 15. Juni 2016

1) EU, Eurosystem, ESZB

Datum	Institution	Ereignis
29. April 2016	Single Resolution Board (SRB)	Erste Jahreskonferenz des SRB seit Gründung am 1. Jänner 2016 Bail-ins: Gegensätzliche Auffassungen zur Behandlung von Retail-Investoren bei bail-ins. Bail-ins sollten für Investoren nichts Neues sein; sie sind Voraussetzung für ein positives Verfahren staatlicher Beihilfe, aber in der EU besteht noch kein level-playing field für bail-ins. Finanzierung von Bankenabwicklungen: Die technischen Arbeiten für die Entwicklung einer gemeinsamen Letztsicherung für den Single Resolution Fund werden demnächst beginnen. Gefordert wird, dass das SRB auch Liquiditätsunterstützung für Banken in Abwicklung geben können soll. Das stößt allerdings an die Grenzen der Finanzierbarkeit und weist eine Schnittstellenproblematik zum Eurosystem auf. Überlegt wird auch credit enhancement für banks in post-Resolution.
4. Mai 2016	EZB	Der EZB-Rat beschließt, Herstellung und Ausgabe der 500-EUR-Banknote einzustellen. Alte 500-EUR-Banknoten bleiben gesetzliches Zahlungsmittel und behalten auf Dauer ihren Wert.
9. Mai 2016	Außer-ordentliche Eurogruppe	Erste Überprüfung des makroökonomischen Anpassungsprogramms für Griechenland Die Eurogruppe begrüßt die Vereinbarung über ein Paket haushaltspolitischer Reformen die zum Abschluss der ersten Überprüfung und somit zur Auszahlung weiterer Finanzhilfe für Griechenland führen soll. Es wird an einem Mechanismus für Notfallmaßnahmen gearbeitet. Der Mechanismus soll automatisch in Kraft treten, wenn die

[19] Autorin: Majken Corti (Abteilung für Integrationsangelegenheiten und Internationale Finanzorganisationen)

[20] Autorin: Andrea Hofer (Abteilung für Integrationsangelegenheiten und Internationale Finanzorganisationen)

		Gefahr besteht, dass Griechenland 2018 das vereinbarte Primärüberschussziel in Höhe von 3,5 % des BIP nicht erreicht. Erste Diskussion über die Restrukturierung der Verschuldung, möglicherweise Umschuldung, keine Diskussion über Schuldenschnitt (Haircut).
24. Mai 2016	Eurogruppe	Abschluss der ersten Überprüfung des makroökonomischen Anpassungsprogramms Griechenlands: Die Eurogruppe begrüßt die Vereinbarung zwischen Griechenland und den Institutionen (staff level agreement). Diese ermöglicht den Abschluss der ersten Überprüfung des makroökonomischen Anpassungsprogramms Griechenlands und die Auszahlung der nächsten Tranche der im Rahmen des Programms zur Verfügung stehenden Finanzhilfe von 10,3 Mrd EUR aus dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM). Der Betrag wird in mehreren Raten ausgezahlt, die erste wahrscheinlich noch im Juni 2016. Die staff level agreement enthält ein Reformpaket, das von Griechenland umgesetzt werden muss, und einen Mechanismus für Notfallmaßnahmen. Die Eurogruppe einigt sich auf eine Reihe von Maßnahmen zur Gewährleistung der Tragfähigkeit der griechischen Staatsschulden.
25. Mai 2016	ECOFIN	Bei dem Treffen der Finanzminister werden folgende Themen erörtert: Paket zur Bekämpfung der Steuervermeidung Vorschlag für eine Richtlinie des Rates mit Vorschriften zur Bekämpfung von Steuervermeidungspraktiken mit unmittelbaren Auswirkungen auf das Funktionieren des Binnenmarkts. Die Politische Einigung zu einem neuen Kompromissvorschlag, der durch die NL-Ratspräsidentschaft vorgelegt wird, soll auf dem Juni-ECOFIN erfolgen. Sachstand betreffend die Verwirklichung der Bankenunion Bis zum Juni-ECOFIN wird ein Zeitplan zur Umsetzung der Bankenunion bis 2024 erstellt werden Aktionsplan im Bereich der Mehrwertsteuer (MwSt) Annahme der Schlussfolgerungen des Rates, u.a.: Zusammenarbeit zwischen den Steuerbehörden, insbes. der automatische Informationsaustausch, ist wichtig für die Vermeidung von MwSt-Betrug. Forderung nach Vereinfachung des grenzüberschreitenden elektronischen Geschäftsverkehrs. Begrüßung der Absicht der EK, Vorschläge für mehr Flexibilität

		bei den MwSt-Sätzen vorzulegen. Die EK wird spätestens 2017 einen Vorschlag für ein endgültiges MwSt-System für den grenzüberschreitenden Geschäftsverkehr vorlegen.
23. Mai 2016	EP/ECON	Öffentliche Anhörung zum Euroraum-Einlagensicherungssystem (European Deposit Insurance Scheme/EDIS): Wie soll EDIS in der Schlussphase aussehen und wie erreicht man diese Schlussphase.
2. Juni 2016	EZB	Den geldpolitischen Sondermaßnahmen betreffend trifft der EZB-Rat folgende Beschlüsse: - das Eurosystem wird am 8. Juni 2016 mit Ankäufen im Rahmen seines Programms zum Ankauf von Wertpapieren des Unternehmenssektors (Corporate Sector Purchase Programme/CSPP) beginnen. - das Eurosystem wird ab dem 22. Juni 2016 das erste Geschäft seiner neuen Reihe gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte durchführen.

IWF und andere internationale Organisationen/Gremien

Datum	Institution	Ereignis
5.-7. Mai 2016	IWF	IMF Constituency Deputies Meeting in Priština (Kosovo) Der Deputy Managing Director des IWF Mitsuhiro Furusawa spricht über die globale und regionale Wirtschaftsentwicklung und zeigt, dass es seit der letzten WEO Prognose (Jänner 2016) zu einer weiteren Abschwächung der Weltwirtschaft gekommen ist. Um eine drohende „säkulare Stagnation“ zu verhindern, empfiehlt Furusawa proaktiv und multilateral vorzugehen; und zwar mittels eines drei-Säulen-Ansatzes bestehend aus einer akkommodierenden Geldpolitik, einer Fiskalpolitik mit Fokus auf Infrastrukturinvestitionen und schließlich der Umsetzung dringender Strukturpolitiken (v.a. Arbeitsmarktreformen). Thanos Arvanitis, Deputy Director im European Department des IWF, referiert anschließend über den regionalen Wirtschaftsausblick und die Herausforderungen für die CESEE Länder. Im Gegensatz zur globalen Wirtschaftsentwicklung ist das Wirtschaftswachstum in den CESEE-Ländern durchaus positiv und wird von starker Inlandsnachfrage, sinkender Arbeitslosigkeit, niedriger Inflation und einer verbesserten fiskalischen Position getragen. Arvanitis differenziert seine wirtschaftspolitischen Empfehlungen zwischen den durchaus heterogenen Ländern dieser Region: so empfiehlt er u.a. den Aufbau von Fiskalpuffern (im Fall von Ländern mit soliderem Wirtschaftswachstum), eine die

		Inlandsnachfrage unterstützende Fiskalpolitik (im Fall von Ländern, die weiter in Rezession sind) sowie makroprudentielle Maßnahmen (im Fall von Ländern, die anfällig für externe Schocks sind). Ibrahim Canakci, IWF-Exekutivdirektor der CESEE Constituency, berichtet über aktuelle Themen des IWF, wie z.B. eine verbesserte Surveillance (mehr makrofinanzielle Analyse), die Stärkung der finanziellen Ressourcen des IWF (15. Quotenreform, neue Borrowing Agreements) sowie die verstärkte Rolle der SZR. OeNB-Vizegouverneur Andreas Ittner würdigt im Anschluss die gute Zusammenarbeit mit Canakci. Tschechien wird ab November 2016 für zwei Jahre den ED stellen.
9. Mai 2016	BIZ	Wiederernennung von Augustin Carstens: Das BIZ-Direktorium ernennt Augustin Carstens, Gouverneur der Bank of Mexico, ab 1. Juli 2016 für weitere drei Jahre zum Vorsitzenden des BIS Global Economy Meeting (GEM) und des BIS Economic Consultative Committee (ECC).
24. Mai 2016	IWF / Griechenland	Griechenlandvereinbarung: Der IWF begrüßt den in der Eurogruppe erzielten Kompromiss für die fiskalische Konsolidierung Griechenlands. Die vereinbarte Errichtung einer unabhängigen Steuerbehörde wird als wichtiger Schritt gesehen. Der IWF begrüßt, dass erkannt wurde, dass die griechische Verschuldung nicht nachhaltig ist, und dass der ESM Maßnahmen zum Schuldenabbau erarbeitet, die ein neues IWF-Programm mit Griechenland möglich machen. Im Gegenzug dazu akzeptiert der IWF, dass Maßnahmen zum Schuldenabbau erst am Ende eines neuen 3-jährigen IWF-Programms auf Basis einer revidierten Schuldentragfähigkeitsanalyse des IWF (revised Debt Sustainability Analysis (DSA)) vereinbart werden.
26. Mai 2016	IWF / EK / Westbalkan	IWF und EK unterstützen weiterhin die Reformen am Westbalkan Der IWF und die Europäische Kommission überprüfen bei einem Treffen mit Ministern und Beamten von Albanien, Bosnien-Herzegowina, dem Kosovo, der ehemaligen jugoslawischen Republik Mazedonien, Montenegro und Serbien in Ljubljana (Slowenien) das EU-finanzierte und derzeit in den sechs Ländern in Umsetzung befindliche IWF-Kapazitätsentwicklungsprogramm "Strengthening Economic Governance and Public Financial Management in Southeast Europe" und legen die Strategie und den Arbeitsplan für das kommende Jahr fest.
26.-27. Mai 2016	G7	G7-Gipfel der Staats- und Regierungschefs unter japanischem Vorsitz in Ise-Shima (Japan)

		Wichtigstes Ergebnis - G7 Ise-Shima Economic Initiative: Die G7 verpflichten sich zu Maßnahmen in zehn Bereichen, um ein starkes, nachhaltiges und ausgeglichenes Wachstum sicherzustellen. Weltwirtschaft: Die G7 verpflichten sich zu einem verstärkten Politikmix aus Währungs-, Fiskal- und Strukturpolitik („three-pronged approach“). Migration und Flüchtlinge: Die G7 verpflichten sich, die globale Unterstützung für Migranten und Flüchtlinge sowie deren Gastländer zu erhöhen. Handel: Die G7 sind für offene Märkte und gegen Protektionismus, sie unterstützen die WTO-Verhandlungen und regionale Handelsabkommen wie CETA und TTIP. Infrastruktur: Die G7 verpflichten sich zu Investitionen, die das Wirtschaftswachstum erhöhen (z.B. Umwelt, Energie, digitale Wirtschaft, Entwicklung der Humanressourcen, Bildung, Wissenschaft und Technologie). Gesundheit: Die G7 beschließen, konkrete Maßnahmen für die Verbesserung der globalen Gesundheit zu setzen. Frauen: Die G7 bestätigen, Frauen und Mädchen durch Ausbildung stärken zu wollen. Internet: Die G7 unterstützen ein frei zugängliches, offenes, interoperables, verlässliches und sicheres Internet als Basis für Wachstum und Sicherheit. Anti-Korruption: Die G7 unterstützen den globalen Kampf gegen Korruption. Außenpolitik: Die G7 betonen, dass der Konflikt in der Ukraine nur diplomatisch gelöst werden kann, und bestätigen ihre Politik der Nichtanerkennung der Annexion und der Sanktionen. Klima: Die G7 verpflichten sich, das Inkrafttreten des Pariser Abkommens noch im Jahr 2016 anzustreben. Energie: Die G7 sind bestrebt, ihr Energiesystem rascher auf ein dekarbonisiertes System umzustellen. Nächster G7-Vorsitz im Jahr 2017: Italien
1. Juni 2016	EK / EIB / EFSI	Investitionsoffensive für Europa – Mitteilung der Kommission Die Europäische Kommission veröffentlicht ein Jahr nach der Einrichtung des Europäischen Fonds für strategische Investitionen (EFSI) eine erste Bilanz zur Investitionsoffensive für Europa. Der EFSI, das Kernstück der Investitionsoffensive, wird bereits von 26 EU-Mitgliedstaaten in Anspruch genommen. Mit den bisher genehmigten Projekten wird er voraussichtlich Investitionen in

		Höhe von 100 Mrd EUR ermöglichen. Bislang werden insbesondere kleine und mittlere Unternehmen (KMU) gefördert. Ein weiterer Bestandteil der Investitionsoffensive, das Europäische Portal für Investitionsvorhaben (EIPP), startet am 1. Juni 2016. Beim EIPP handelt es sich um eine Online-Plattform, die europäische Projektentwickler und Investoren aus der EU und anderen Ländern zusammenbringt. Aufgrund des bisherigen großen Erfolges schlägt die EK vor, das KMU-Förderfenster rasch zu erweitern und den EFSI über den ursprünglichen Zeitraum von drei Jahren, d.h. über 2018 hinaus fortzusetzen.
1. Juni 2016	OECD	OECD – Global Economic Outlook Die globale Wirtschaft steckt in einer Phase niedrigen Wachstums fest. Die OECD fordert koordinierte und umfassende Maßnahmen der Fiskal-, Geld- und Strukturpolitik, um auf einen höheren Wachstumspfad zu gelangen und die politischen Versprechen gegenüber Jung und Alt einzuhalten. Die OECD erwartet ein globales Wachstum von 3% im Jahr 2016 und von 3,3% im Jahr 2017, wobei das Wachstum in den Industriestaaten flach ist und sich in den Schwellenländern, die seit der Krise Zugpferd der Weltwirtschaft waren, verlangsamt hat. Die OECD argumentiert, dass Geldpolitik allein Inflation und Wachstum nicht erfolgreich steuern kann, und warnt, dass eine zusätzliche geldpolitische Lockerung weniger effektiv oder sogar kontraproduktiv sein könnte. Die OECD empfiehlt insbesondere eine umfassendere Nutzung der Fiskalpolitik und eine Wiederaufnahme struktureller Reformen. Die OECD meint, dass nahezu alle Länder den Spielraum haben, öffentliche Ausgaben in wachstumsfreundlichere Projekte umzuschichten. Kollektive Maßnahmen mit dem Ziel öffentliche Investitionen in Projekte mit hohem Wachstumseffekt zu erhöhen, können die Nachfrage erhöhen und die fiskalische Nachhaltigkeit verbessern.
1.-2. Juni 2016	OECD	Ministerial Council Meeting (MCM) in Paris Unter Vorsitz Chiles findet der jährliche OECD-Ministerrat in Paris statt. Die OECD-Minister bekräftigen, dass im derzeitigen globalen Kontext mit langsamem Wachstum, schwachem Handel und Investitionen und anhaltend hoher Arbeitslosigkeit „Produktivitätssteigerung und inklusives Wachstum“ notwendig sind. Die Minister beauftragen die OECD politische Lösungen zur Produktivitätssteigerung und Förderung des inklusiven Wachstums zu untersuchen. Weitere Themen sind der Wirtschaftsausblick, die strategische Ausrichtung des Generalsekretärs, wie die Sustainable Development Goals (SDGs) erreicht werden können und wie man den Beitrag von Handel und Investitionen für Produktivität und inklusives Wachstum stärken kann.

6. Juni 2016	BIZ	BIZ-Quartalsbericht - International Financial Markets Statistics Gemäß BIZ ist die internationale Geschäftstätigkeit der Banken seit Anfang 2015 weiterhin rückläufig. Der starke Rückgang grenzüberschreitender Kredite betrifft die meisten wichtigen Währungen, Sektoren und Regionen. Rund ¾ des Rückgangs an Krediten an Industrieländer betreffen grenzüberschreitende Forderungen gegenüber Euroraumländern.
10. Juni 2016	OECD	OECD Economic Surveys of the European Union and of the Euro Area Die OECD erwartet, dass sich die wirtschaftliche Erholung im Euroraum langsam verbessert mit einem BIP-Wachstum von 1,6% im Jahr 2016 und 1,7% im Jahr 2017 (EU: 1,8% 2016 und 1,9% 2017). OECD-Generalsekretär Angel Gurría betont allerdings, dass die ungelösten Altlasten der globalen Wirtschaftskrise und neue Abwärtsrisiken das Wachstum behindern, wie z.B. die hohen Arbeitslosenraten in vielen EU-Ländern, die Investitionen, die in den meisten EU-Ländern niedriger als vor der Krise sind, und das schleppende Kreditwachstum. Die OECD empfiehlt für den Euroraum und die EU kollektive Maßnahmen. Länder mit fiskalischem Spielraum sollten Budgetausgaben verwenden, um das Wachstum anzukurbeln insbesondere durch Erhöhung der öffentlichen Investitionsausgaben und gesetzliche Beschlüsse zur Reform der Steuerstrukturen.

Wirtschaftsindikatoren - Grafiken und Tabellen

Redaktionsschluss: 22. Juni 2016

Inhaltsverzeichnis

	Seite
Weltwirtschaft	
Prognose der Europäischen Kommission für ausgewählte Regionen	1
Makroökonomische Indikatoren	2
Aktienkurse und Entwicklung der Rohstoffpreise	3
Euroraum	
Wirtschaftsindikatoren	
Prognosen	4
Aktuelle Entwicklung	5
Leitzinssätze und Bereitstellung der Liquidität	6
Zinserwartungen	7
Geldmarktzinssätze und Renditen langfristiger Staatsanleihen	8
Renditen und Kreditzinsen	9
Zentralbankbilanz, Geldmenge und Inflation	10
Gegenposten der Geldmenge M3 und Kredite gesamt	11
Wirtschafts- und Vertrauensindikatoren	12
Inflation und Arbeitskosten	13
Makroökonomische Ungleichgewichte	14
Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE)	
Ausgewählte makroökonomische Indikatoren	15
Wirtschaftsdaten ausgewählter Länder	
Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts	16
Entwicklung der Verbraucherpreise	17
Arbeitslosenquoten	18
Leistungsbilanzsalden	19
Fiskaldaten	20
Österreich	
Wirtschaftsindikatoren	
Prognosen	21
Aktuelle Entwicklung	22
Außenhandel mit Waren	24
Inflation und Wettbewerbsindikatoren	25
Tourismus und Reiseverkehr	26
Öffentliche Haushalte	27
Bundeshaushalt	28
Geschäftsentwicklung der Kreditinstitute - unkonsolidiert	29
Kreditentwicklung im Vergleich mit Euroraum und Deutschland	30
Einlagen bei Kreditinstituten und Wertpapierumlauf im Vergleich mit Euroraum und Deutschland	31
Kundenzinssätze - Neugeschäft im Vergleich mit Euroraum und Deutschland	32
Ertragslage der Kreditinstitute - konsolidiert	33
Forderungen österreichischer Banken gegenüber CESEE	34
Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung	
Geldvermögensbildung und Geldvermögen	35
Finanzierung und Verbindlichkeiten	36

Zeichenerklärung

.. = Angabe liegt zur Zeit der Berichterstattung nicht vor
x = Angabe ist aus sachlichen Gründen nicht möglich
0 = Wert ist kleiner als die Hälfte der ausgewiesenen Einheit
Ø = Durchschnitt