

Nationale Verschuldung – ein globales Anliegen?

Wirtschaftskrise verhilft Einzelländerdaten zu Hochkonjunktur

Wirtschaftsgemeinschaften, die zur Währungsunion heranwachsen. Produktionsketten, die nach Osteuropa und von dort nach Asien verlegt werden. Multinationale Unternehmen, die den Großteil ihrer Wertschöpfung außerhalb des Heimatmarktes erwirtschaften und dabei manchen Nationalstaat tief in den Schatten stellen. Längst ist die Wirtschaft nationalstaatlichen Grenzen entwachsen. Diese wurden durch die Liberalisierung von Güter- und Kapitalmärkten, zunehmende Mobilität von Arbeitskräften sowie neue Informations- und Kommunikationstechnologien weitgehend aufgelöst. Ist nationales Wirtschaften analytisch noch interessant? Sind Einzelländerstatistiken unter dem Eindruck einer globalisierten Wirtschaft noch zeitgemäß? Diese und ähnliche Fragen waren vor dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise, als der ökonomische Globalisierungstrend ausschließlich steil aufwärts zeigte, vermehrt aufgeworfen worden. Mittlerweile legen Internetrecherchen nach Begriffen wie „Triple A“ oder „Länderisiko“ eine eindeutige Antwort nahe. Bonitätseinschätzungen US-amerikanischer Ratingagenturen, die der europäischen Öffentlichkeit bislang nur eingeschränkt bekannt waren, dominieren nun das Tagesgeschehen in Politik, Wirtschaft und Medien.

Das Phänomen der nationalen Verschuldung ist vor allem deshalb analytisch höchst relevant, weil wesentliche wirtschaftspolitische Kompetenzen entgegen aller Globalisierungstrends weitgehend in der Hand nationaler Staaten verblieben sind. Am Beispiel Europas

betrifft dies die Fiskal- und die Arbeitsmarktpolitik sowie in eingeschränktem Maß die Strukturpolitik. Infolge seines Privilegs zur Einhebung von Steuern genießt der Staat im Vergleich zu anderen Schuldnern ausgezeichnete Kreditwürdigkeit, da er sich theoretisch langfristig unbeschränkt finanzieren kann. In der Praxis wird dieser Zusammenhang durch das regelmäßig wiederkehrende Phänomen zahlungsunfähig gewordener Staaten sowie damit verbundene Kapitalverluste der Anleger jedoch erheblich relativiert. Insbesondere im Währungsverbund reduziert sich die Anzahl der wirtschaftspolitischen Stellhebel für einzelne Mitglieder auf ein Minimum, weshalb Krisen kaum aus eigener Kraft, sondern nur mittels externer Unterstützung zu bewältigen sind.

Gleichzeitig nimmt der Staat durch sein fiskalisches Handeln entscheidenden Einfluss auf die ökonomische Tätigkeit der übrigen Sektoren der Volkswirtschaft. Sparen und Konsum privater Haushalte sind von staatlicher Fiskalpolitik ebenso abhängig wie die Standortwahl und der Geschäftserfolg von Banken und sonstigen Unternehmen. Somit bleiben die statistische Erfassung sowie die Analyse nationaler Wirtschaftstätigkeit – insbesondere jene des Staatssektors – auch künftig höchst relevant, um Fragen der makroökonomischen Koordinierung, des nationalen Interessenausgleichs sowie des fairen Wettbewerbs beantworten zu können. Selbst vergleichsweise hochintegrierte Wirtschaftsgemeinschaften wie jene des Euroraums kommen nicht

Matthias Fuchs¹

¹ Oesterreichische Nationalbank, Abteilung für Außenwirtschaftsstatistik und Finanzierungsrechnung, matthias.fuchs@oebn.at.

umhin, ihre wirtschaftspolitische Strategie unter Rücksichtnahme auf einzelstaatliche Spezifika auszurichten, wenn sie globale Schuldenkrisen unter dem Dach einer gemeinsamen Währung bei gleichzeitig weitgehend fiskalischer Autonomie der Mitgliedstaaten erfolgreich lösen wollen. Am Beispiel der Rolle Griechenlands im Verlauf der europäischen Schuldenkrise wurde deutlich, dass der statistische Informationsbedarf über ökonomische Peripherieländer unter dem Eindruck der Globalisierung sogar zugenommen hat, um die aus der enormen Vernetzung entstandenen Wechselwirkungen abschätzen zu können.

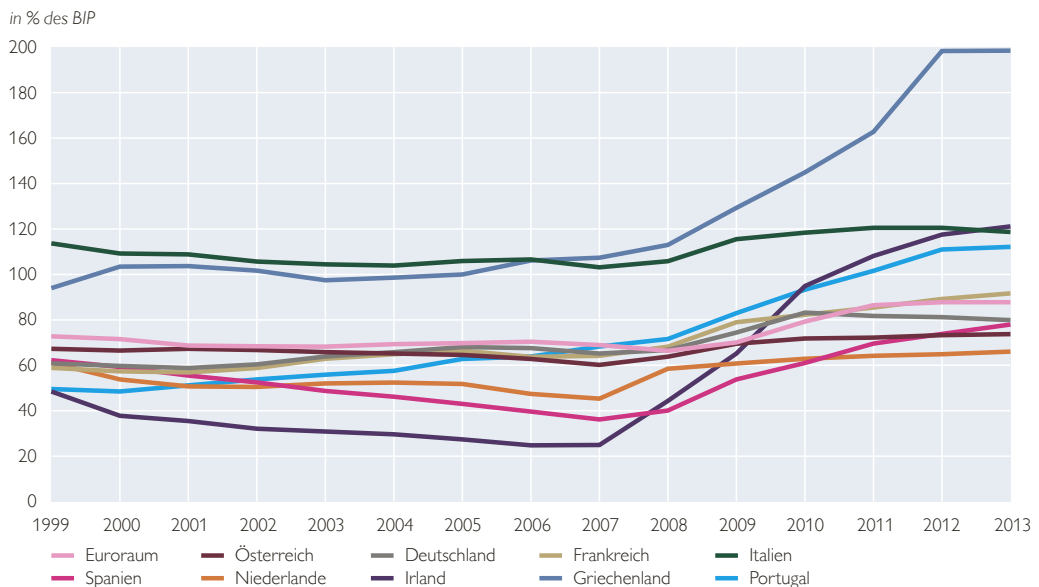
Die Frage der nachhaltigen Verschuldung nationaler Ökonomien rückt vor allem unter dem Eindruck der gegenwärtigen Schuldenkrise wieder verstärkt in den Fokus der wirtschaftspolitischen Aufmerksamkeit und findet Ausdruck in neuen statistischen Lieferverpflichtungen sowie höheren Qualitätsansprüchen internationaler Organi-

sationen. Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat nationale Statistiken zur Auslandsverschuldung („External Debt“) bereits seit geraumer Zeit in sein verbindliches Lieferprogramm integriert. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) nützt diesen Indikator neuerdings für analytische Zwecke. Für die Europäische Kommission ist die Nettoauslandsverschuldung eine wesentliche Zusatzinformation zur Beurteilung makroökonomischer Ungleichgewichte zwischen verschiedenen Volkswirtschaften.

Inhaltlich zielt die Statistik zur Auslandsverschuldung auf eine umfassende Darstellung von Verpflichtungen mit Schuldcharakter ab. Sie summiert den gesamtwirtschaftlichen Bestand an offenen Krediten, hereingenommenen Einlagen und begebenen verzinslichen Wertpapieren zur Bruttoschuld einer Volkswirtschaft gegenüber dem Ausland. Verpflichtungen aus Anteilspapieren – z. B. von ausländischen Investoren gehaltene österreichische Aktien und

Grafik 1

Staatsschuldenquoten ausgewählter Länder des Euroraums



Quelle: Eurostat.

Investmentzertifikate – werden in dieser Betrachtung nicht berücksichtigt. Das Informationsziel liegt damit in der Darstellung der Verschuldungssituation einer Volkswirtschaft im engeren Sinn. Die weiter gefasste Internationale Vermögensposition (IVP) bildet neben Schuldinstrumenten auch Anteilsrechte wie Vermögen aus internationalen Aktien und Investmentzertifikaten sowie Beteiligungen aus Direktinvestitionen oder Währungsreserven ab. Zur Beurteilung der Verschuldungssituation von Entwicklungs- und Schwellenländern, die häufig keine nennenswerten Vermögensaktiva aufweisen, reicht die Bruttobetrachtung der Auslandsschuld häufig aus. Für hochvernetzte Industrieländer mit internationalem Finanzvermögen – wie Österreich – gilt dies selbstverständlich nicht. Deren Verschuldungssituation ist ausschließlich im Zusammenhang mit ihren internationalen Finanzaktiva zu beurteilen.

Wie sich am Beispiel Österreichs zeigt, hat sich die Bruttoverschuldung der meisten Industrieländer seit Mitte der 1990er-Jahre vervielfacht (Grafik 2). Mit rund 630 Mrd EUR lagen Österreichs Verpflichtungen Ende September

2011 beim fünffachen Volumen des Jahres 1997. Portfolioinvestitionen, das sind lang- und kurzfristige verzinsliche Wertpapiere, spielen für die Finanzierung der österreichischen Wirtschaft die zentrale Rolle. Mit rund 350 Mrd EUR entfällt mehr als die Hälfte der gesamten Verpflichtungen auf Zinspapiere, wobei Anleihen des öffentlichen Sektors mit 160 Mrd EUR sowie jene der Banken mit mehr als 130 Mrd EUR die Finanzierung im Ausland dominieren.

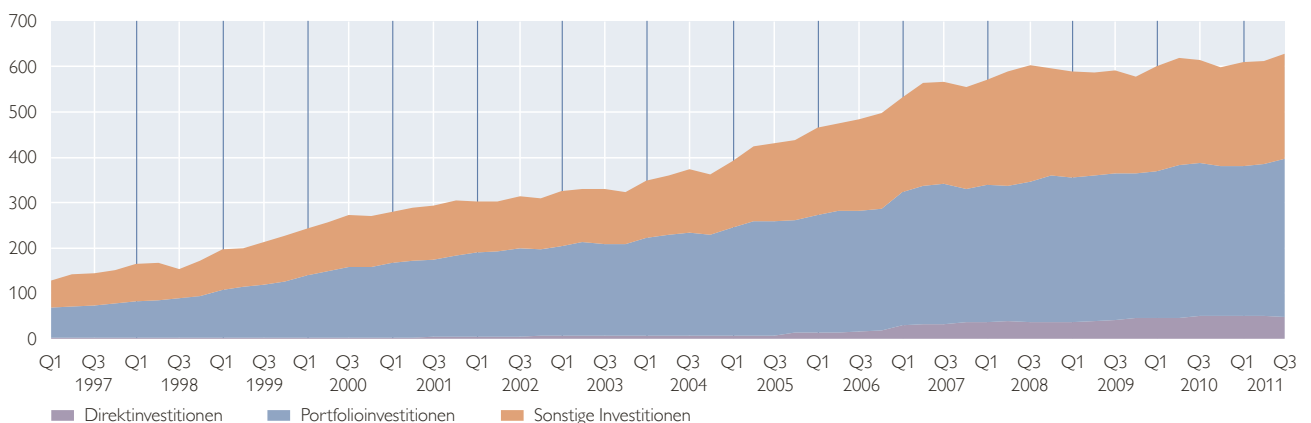
Abgesehen von Wertpapieren wird Österreichs Liquiditätsbedarf im Ausland vor allem durch Kredite und Einlagen gedeckt. Dieses Finanzierungssegment hat sich im selben Zeitraum auf rund 230 Mrd EUR fast vervierfacht, wobei rund 140 Mrd EUR dem Einlagengeschäft der Banken zuzurechnen sind. Inländische Unternehmen hatten Ende September 2011 bei ausländischen Mutter- bzw. Tochterunternehmen Kreditverpflichtungen in Höhe von knapp 50 Mrd EUR.

Umgekehrt verbuchte Österreich gegenüber ausländischen Schuldner Ende September 2011 verzinsliche Finanzforderungen in Höhe von 525 Mrd

Grafik 2

Österreichs Auslandsverpflichtungen nach Instrumenten, brutto

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.

EUR. Davon entfielen 305 Mrd EUR auf Kredite und Einlagen, 193 Mrd EUR auf Wertpapiere sowie 27 Mrd EUR auf Direktinvestitionskredite. Wertpapieranlagen erreichen daher (selbst unter Einrechnung von Aktien und Investmentzertifikaten von rund 55 Mrd EUR gemäß IVP) nicht jene Bedeutung, die sie für die Finanzierung haben.

Inländische Banken übernehmen in der Veranlagung sowie in der Finanzierung für Österreich eine Drehscheibenfunktion für ausländisches Kapital. Sie sind jener Sektor mit der intensivsten Auslandsverflechtung, der Liquidität aus dem Ausland an die übrigen Wirtschaftssektoren weiterverteilt bzw. die internationale Veranlagung inländischer Finanzmittel sicherstellt. Der öffentliche Sektor tritt gegenüber dem Aus-

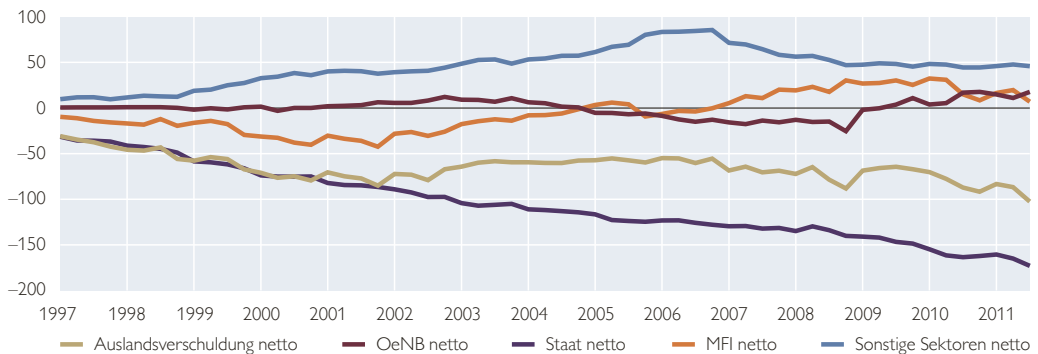
land typischerweise als Nettoschuldner auf. Die sonstigen Unternehmen, insbesondere private Haushalte, nehmen dagegen durchwegs eine Forderungsposition gegenüber dem Ausland ein (Grafik 3).

Per saldo ergaben sich für Österreich Ende September 2011 Nettoauslandsschulden (Forderungen abzüglich Verbindlichkeiten) von 103 Mrd EUR. Das jüngste Anwachsen der Verbindlichkeiten ist vor dem Hintergrund der Finanz- und Wirtschaftskrise zu sehen. Der seit dem Jahr 2000 relativ stabile Seitwärtstrend der Nettoverschuldung wurde ab 2007 zulasten eines deutlichen Verpflichtungsaufbaus verlassen. Seit 2006 hat sich Österreichs Nettoverschuldung (ohne Anteilsrechte) annähernd verdoppelt.

Grafik 3

Österreichs Auslandsverschuldung nach Sektoren, netto

in Mrd EUR



Quelle: OeNB.