OESTERREICHISCHE NATIONALBANK
EUROSYSTEM

KONJUNKTUR AKTUELL

Berichte und Analysen zur wirtschaftlichen Lage

Dezember 2014

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, 2014

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: 3. Dezember 2014

Inhalt

Bericht über die wirtschaftliche Lage 4

Überblick 5

Verhaltene Konjunkturerholung im Euroraum 6

EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa: Weitere Konjunkturabkühlung bleibt aus 11

Österreich: Wachstumsschwäche hält 2015 an - Konjunkturflaute geht ins vierte Jahr 14

Die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats 18

Kreditinstitute: Rückgang der konsolidierten Eigenmittel, weiterhin positives Kreditwachstum im zweiten Quartal 2014 29

Spezielle Kurzanalysen zu Geld- und Währungspolitik 33

Die neuen geldpolitischen Programme im Kontext der unkonventionellen Maßnahmen des Eurosystems 34

Die Österreichische HVPI-Inflation bleibt bis 2016 bei rund 1 ½% - gegen Ende 2015 beschleunigt sich der Preisauftrieb mit der Konjunkturerholung 39

Labor Productivity Developments in Austria in an International Perspective 43

Überraschend verhaltene Konjunkturdynamik im Euroraum – eine Folge des Ukraine-Konflikts? 48

Die Bilanzsumme inländischer Versicherer wuchs im Jahresabstand so stark wie zuletzt Ende 2012 53

The Rebalancing Challenge in Europe – Perspectives for CESEE - Conference on European Economic Integration (CEEI) am 24./25. 11. 2014 in Wien 55

Annex 58

Chronik: Wirtschafts- und Währungspolitik – EU und international Zeitraum 10. Oktober bis 27. November 2014 59

Wirtschaftsindikatoren - Grafiken und Tabellen 64

Bericht über die wirtschaftliche Lage

Überblick[1]

Das globale Wirtschaftswachstum wird sich laut aktueller EK-Prognose 2014 zwar gegenüber dem Vorjahr leicht beschleunigen, mit +3,3% aber schwächer als erwartet ausfallen. Gründe hierfür liegen im hinter den Erwartungen liegenden Wirtschaftswachstum Japans und des Euroraums, einiger Schwellenländer - insbesondere Lateinamerikas - und in den anhaltenden geopolitischen Konflikten. Die Frühindikatoren zeigen aber positive Signale, für 2015 geht die EK von einem globalen Wachstum in Höhe von +3,8% aus.

Für die Vereinigten Staaten erwartet die OECD für 2014 ein reales BIP-Wachstum von +2,1% und für 2015 von +3,1%. Angesichts der konjunkturellen Beruhigung gab die Fed Ende Oktober das Ende ihrer Anleihekäufe bekannt. Die Federal Funds Rate wird aber weiterhin nahe bei null gehalten, ein graduelles Anheben des Leitzinssatzes wird frühestens Mitte 2015 erwartet. Chinas BIP wird laut EK-Prognose 2014 um +7,3% wachsen (2013: +7,8%). Japan ist im dritten Quartal erneut (das vierte Mal seit 2007) in eine Rezession geraten, nachdem das BIP bereits im Vorquartal durch die Erhöhung der Mehrwertsteuer (von 5% auf 8%) rückläufig war. Die Bank of Japan gab Ende Oktober eine Ausweitung ihres Quantitative and Qualitative Monetary Easing Programms bekannt.

Das BIP-Wachstum des Euroraums hat sich im Jahresverlauf weiter verlangsamt. Laut Prognose der EK wird das BIP des Euroraums 2014 um +0,8% - und damit schwächer, als noch im Frühjahr erwartet (+1,2%) - wachsen. Gründe hierfür sind die schwache Investitionsentwicklung, die hohe ökonomische und politische Unsicherheit und das in einigen Euroraum-Staaten anhaltende Deleveraging des Unternehmenssektors. Die Wachstumsprognose für Deutschland und Frankreich wurde deutlich nach unten revidiert. In Italien und Finnland wird für 2014 eine Fortsetzung der negativen BIP-Entwicklung der vergangenen zwei Jahre erwartet. Positiv überrascht hat hingegen die Entwicklung in Irland und Slowenien. Für die kommenden zwei Jahre erwartet die EK einen Anstieg des BIP-Wachstums des Euroraums auf +1,1% (2015) und +1,7% (2016). Hierbei spielt auch die Wirkung der stark akkommodierenden geldpolitischen Maßnahmen, deren Fortsetzung 2015 und 2016 erwartet wird, eine wichtige Rolle. Erste Veröffentlichungen zum Wachstum in den EU-Mitgliedstaaten Zentral-, Ost- und Südosteuropas im dritten Quartal deuten auf eine weiterhin vergleichsweise robuste wirtschaftliche Lage hin. Die EK erwartet für diese Region ein Wachstum von jeweils 2,5% in den Jahren 2014 und 2015.

Die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) geht in ihrer Prognose vom Dezember 2014 von einem Wachstum der österreichischen Wirtschaft im Jahr 2014 von nur 0,4% aus. Auch für 2015 geben die verfügbaren Vorlaufindikatoren aktuell keine klaren Hinweise auf eine nennenswerte Konjunkturbelebung, das Wachstum wird mit +0,7% nur geringfügig stärker ausfallen (+0,7%). Damit geht die seit 2012 anhaltende Phase schwachen Wachstums in ihr viertes Jahr. Erst für 2016 erwartet die OeNB eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums auf 1,6%. Gegenüber der Prognose vom Juni mussten die Wachstumsaussichten für alle drei Prognosejahre deutlich nach unten revidiert werden. Außenwirtschaftlich belasten die anhaltende Euroraumschwäche und geopolitische Spannungen wie der Konflikt Russlands mit der Ukraine und damit verbundene Vertrauensverluste die Aussichten der Exportwirtschaft. Im Inland dämpft die Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung die Investitionsbereitschaft. Die schwache Realeinkommensentwicklung lässt wenig Spielraum für zusätzliche private Konsumausgaben.

[1] Autor: Christian Ragacs (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

Verhaltene Konjunkturerholung im Euroraum[2]

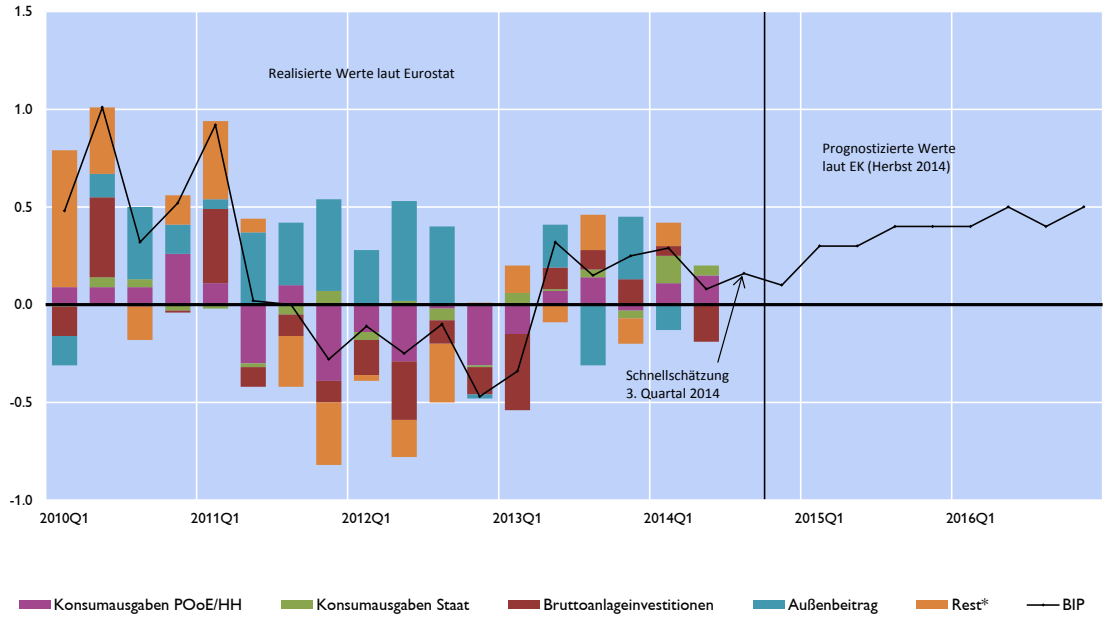
Euroraum

BIP-Wachstum für 2014 nach unten revidiert

Das BIP-Wachstum im Euroraum hat sich im Jahresverlauf weiter verlangsamt. Laut Herbstprognose der EK wird das BIP des Euroraums 2014 mit +0,8% wachsen und sich damit schwächer entwickeln als noch im Frühjahr erwartet (+1,2%). Gegenüber der Frühjahrsprognose wurde insbesondere das Wachstum der Investitionen (+0,6% statt +2,3%) und der Exporte (+3,1% statt +4%) nach unten revidiert. Nach Einschätzung der EK ist die schwache Investitionsentwicklung auf die mit der niedrigen Nachfrage einhergehende geringe Kapazitätsauslastung, die hohe ökonomische und politische Unsicherheit, sowie das in einigen Euroraum-Staaten anhaltende Deleveraging des Unternehmenssektors zurückzuführen. Die schwächere Entwicklung der Exporte ist durch die leichte Abwärtsrevision des globalen Wirtschaftswachstums, aber auch durch die hinter den Erwartungen liegende allgemeine Dynamik des Welthandels zu erklären.

Wachstumsbeitrag der Komponenten des realen BIP im Euroraum

in % zum Vorquartal (saison- arbeitstägig bereinigt)



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

Laut aktueller Schnellschätzung von Eurostat wächst der Euroraum im dritten Quartal 2014 gegenüber dem Vorquartal mit +0,2%. Damit beschleunigt sich das Wachstum nach dem schwachen zweiten Quartal (+0,1%) nur leicht. Die aktuelle Schnellschätzung des Konsumentenvertrauens (CCI) durch die EK zeigt im November 2014 nach einer leichten Erholung im Oktober eine Verschlechterung um 0,8 Punkte, liegt jedoch weiterhin leicht oberhalb des Ende 2013 überschrittenen langfristigen Durchschnitts. Der Economic Sentiment

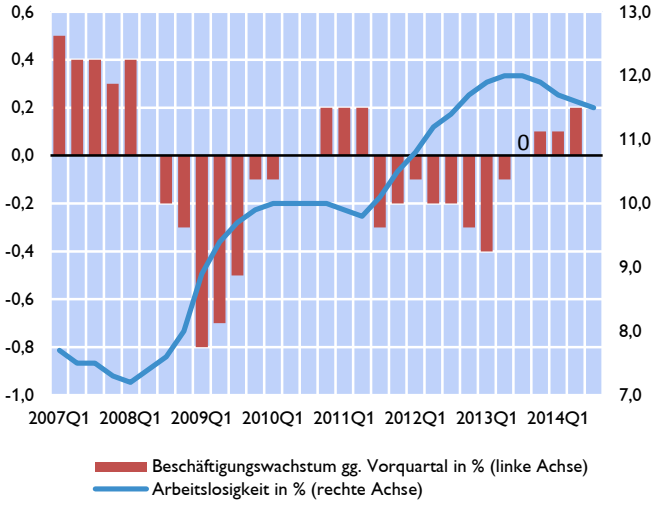
[2] Autor: Friedrich Sindermann (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland)

Index (ESI) ist hingegen im Oktober – mit Ausnahme Spaniens – in allen Euroraum-Staaten angestiegen. Besonders stark fiel der Anstieg des Vertrauens dabei im Bausektor aus.

Betrachtet man die Aussichten auf Länderebene, so ergibt sich für den Euroraum ein relativ heterogenes Bild. Die Wachstumsprognose für Deutschland und Frankreich wurde von der EK deutlich nach unten revidiert. In beiden Ländern blieb der private Konsum hinter den Erwartungen zurück. Zusätzlich dürften die Investitionen in Frankreich – anstatt des im Frühjahr erwarteten moderaten Wachstums (+1,3%) – im Jahr 2014 schrumpfen (-2,1%). In Deutschland werden sowohl die Investitionen als auch die Exporte im Gesamtjahr 2014 positive – wenn auch unter den Erwartungen der Frühjahrsprognose liegende – Wachstumsraten aufweisen. In Italien, Zypern und Finnland wird für das Jahr 2014 eine Fortsetzung der negativen BIP-Entwicklung der vergangenen zwei Jahre erwartet, ab 2015 sollten in diesen Ländern die Wachstumsraten jedoch wieder im positiven Bereich zu liegen kommen. Positiv überrascht hat die konjunkturelle Entwicklung in Irland (unerwartet starkes Wachstum von Konsum und Exportnachfrage) und Slowenien (v.a. aufgrund hoher Nettoexporte), für diese beiden Länder wurde die Wachstumsprognose für 2014 deutlich nach oben revidiert.

Für die kommenden zwei Jahre erwartet die EK einen graduellen Anstieg des BIP-Wachstums für den Euroraum zunächst auf +1,1% 2015 und dann auf +1,7% 2016. Beinahe zwei Drittel des erwarteten Wachstums sollen gemäß den Erwartungen der EK aus der privaten Konsumentwicklung kommen, die durch niedrige Rohstoffpreise und eine zunehmende Verbesserung der Arbeitsmarktlage anziehen sollte. Auch von den Investitionen wird aufgrund besserer Finanzierungsbedingungen, dem Auslaufen des Deleveraging-Prozesses und aufgrund von Nachholeffekten der letzten Jahre ein positiver Wachstumsbeitrag erwartet, der 2016 noch einmal deutlich ansteigen soll. In beiden Fällen spielt auch die Wirkung der stark akkommodierenden geldpolitischen Maßnahmen, deren Fortsetzung 2015 und 2016 erwartet wird, eine wichtige Rolle.

Beschäftigungswachstum/Arbeitslosigkeit



Quelle: Eurostat.

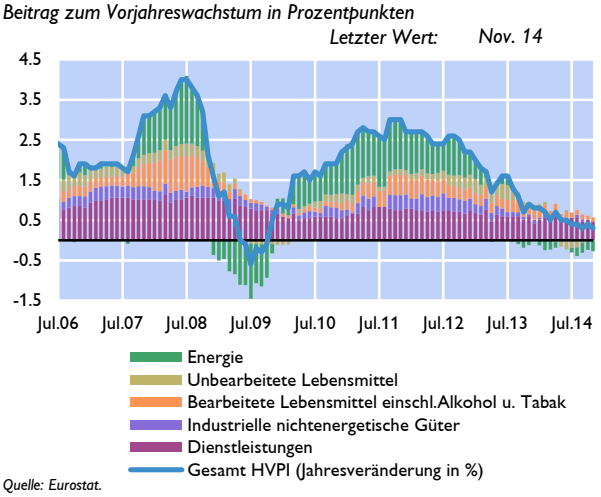
Arbeitslosenquote im Euroraum sinkt langsam

Der Ende 2013 gestartete Rückgang der Arbeitslosenquote setzt sich fort, jedoch ist die konjunkturelle Erholung derzeit noch zu schwach um eine substanzielle Verbesserung am Arbeitsmarkt einzuleiten. Die Arbeitslosenquote für den Euroraum betrug im dritten Quartal 2014 11,5%. Die Heterogenität der Arbeitsmarktsituation im Euroraum bleibt hoch, wird aber laut EK-Prognose dank der erwarteten positiven Entwicklung in einigen Peripherieländern (Griechenland, Spanien, Irland, Portugal) in den nächsten zwei Jahren abnehmen. Eine massive Herausforderung stellen weiterhin die sehr hohe Jugend- und Langzeitarbeitslosigkeit dar. Letztere ist seit 2008 nahezu durchgehend angestiegen und hat bisher wenig von den seit Ende 2013 steigenden Beschäftigungszahlen profitiert.

Weiterhin niedrige Inflationsrate im Euroraum

Komponenten des HVPI

Beitrag zum Vorjahreswachstum in Prozentpunkten



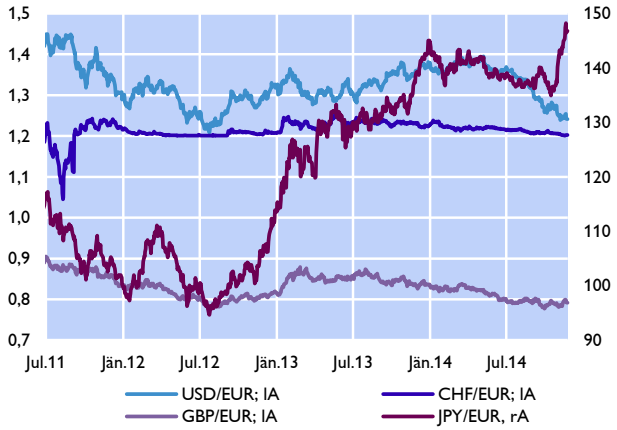
Quelle: Eurostat.

Die Inflationsrate im Euroraum bleibt niedrig und wird im 2. Halbjahr 2014 laut EK-Prognose im Vorjahresvergleich bei 0,4% liegen, wobei das Preisniveau in zwei Ländern (Spanien und Italien) in diesem Zeitraum im Vergleich zum 2. Halbjahr 2013 sinken dürfte. Die Inflationsraten werden derzeit vor allem durch den globalen Rückgang der Nahrungsmittel- und Energiepreise, die schwache Nachfrage und die Unterauslastung der Produktionskapazitäten, die Lohnzurückhaltung auf den Arbeitsmärkten, und die geringen Inflationserwartungen gedrückt. Die Deflationsgefahr wird von der EK jedoch weiterhin als gering eingestuft. Allerdings bergen auch niedrige Inflationsraten das Risiko, die BIP-Entwicklung – etwa über eine Erschwernis des Deleveraging-Prozesses – zu bremsen und damit die Inflationsentwicklung weiter zu dämpfen. In ihrer Herbstprognose geht die EK davon aus, dass die Inflationsrate 2015 relativ niedrig (0,8%) bleibt, jedoch mit der langsam fortschreitenden konjunkturellen Erholung bis Ende 2016 auf 1,5% ansteigt. Für den November 2014 rechnet Eurostat laut aktueller Schnellschätzung mit einer jährlichen Inflationsrate von 0,3% im Euroraum, ein Rückgang gegenüber 0,4% im Oktober.

Weitere Abwertung des EUR gegenüber dem USD

Der Euro wertete im letzten halben Jahr relativ kontinuierlich gegenüber dem US-Dollar ab und notierte am 24. November mit 1,24 USD/EUR rund 11% unter dem letzten Höchststand von Anfang Mai. Diese Entwicklung schwächt die Wirkung der fallenden Energiepreise auf die Euroraum-Inflation ab. Der JPY hingegen verlor seit Mitte Oktober aufgrund der weiter gelockerten Geldpolitik der Bank of Japan nahezu 9% an Wert gegenüber dem Euro und erreicht damit seinen Tiefststand seit Oktober 2008.

Wechselkurs ausgewählter Währungen zum Euro



Quelle: Thomson Reuters.

Die Abwärtsbewegung der Zinsen auf Staatsanleihen setzte sich für den Großteil der Euroraum-Länder fort. Dies dürfte auf die lockere Geldpolitik der EZB, die (auch für die längere Frist) niedrigen Inflationserwartungen und die geopolitischen Unsicherheiten zurückzuführen sein. Auch für die Peripherieländer war zuletzt eine zunehmende Annäherung an die Zinsen der anderen Euroraum-Staaten zu beobachten, wobei die Zinsen auf griechische Staatsanleihen seit September aufgrund politischer Unsicherheit wieder angestiegen sind und für Papiere mit 10-jähriger Laufzeit Ende November bei etwa 8% liegen.

Weltwirtschaftswachstum stabilisiert sich

Das globale BIP-Wachstum wird sich laut aktueller EK-Prognose 2014 zwar gegenüber dem Vorjahr leicht beschleunigen, jedoch mit +3,3% etwas schwächer als erwartet ausfallen. Dies ist zum einen durch das unter den Erwartungen liegende Wachstum in Japan und im Euroraum, zum anderen aber auch durch die schwache Wachstumsentwicklung in einigen Schwellenländern, insbesondere in Lateinamerika, begründet. Des Weiteren drücken die anhaltenden geopolitischen Konflikte das Wachstum in Russland und im mittleren Osten. Die Frühindikatoren zeigen positive Signale in Richtung einer bevorstehenden Verstärkung des globalen Wachstums. So hat das globale Unternehmensvertrauen (gemessen am Global Composite PMI) im dritten Quartal 2014 die höchsten Werte seit 2010 erreicht. Für 2015 geht die EK daher von einem globalen Wachstum in Höhe von +3,8% aus.

Großbritannien wird im Jahr 2014, getrieben durch eine starke Entwicklung des privaten Konsums und der Investitionen, kräftig wachsen. Die EK rechnet aufgrund einer sehr positiven Entwicklung im ersten Halbjahr und nach oben zeigender Stimmungsindikatoren in ihrer Herbstprognose für 2014 mit einem BIP-Wachstum von +3,2%. Auch für 2015 und 2016 wird ein starkes BIP-Wachstum erwartet. Das kräftige Wachstum macht sich auch in einer deutlichen Reduktion der Arbeitslosenrate auf 6,2% (2013: 7,5%) bemerkbar, die damit ihr niedrigstes Niveau seit 2008 erreicht. Auch das gesamtstaatliche Defizit dürfte 2014 etwas niedriger ausfallen als im Vorjahr, bleibt aber mit 5,4% des BIP auf hohem Niveau.

In den Vereinigten Staaten wird sich laut OECD-Prognose die Erholung in der zweiten Jahreshälfte nach einem wetterbedingt schwachen ersten Quartal und einem deutlichen Nachholeffekt im zweiten Quartal fortsetzen. Insgesamt wird für 2014 ein reales BIP-Wachstum von +2,1% erwartet, womit die Prognose gegenüber dem Frühjahr vor allem aufgrund der schwachen Entwicklung im ersten Quartal um 0,4 Pp. nach unten revidiert wurde. Zuletzt hat sich die Rückkehr der US-Wirtschaft auf einen stabilen Wachstumspfad jedoch weiter fortgesetzt. Angesichts der konjunkturellen Beruhigung gab die Fed beim FOMC-Meeting Ende Oktober erwartungsgemäß das Ende ihrer Anleihekäufe bekannt. Die Geldpolitik bleibt jedoch vorerst locker: Die Federal Funds Rate wird laut Fed weiterhin nahe bei null gehalten und ein graduelles Anheben des Leitzinssatzes wird frühestens Mitte 2015 erwartet. Für 2015 rechnen OECD und EK mit einem BIP-Wachstum von +3,1%. Die US-Arbeitslosenquote ist dank steigender Beschäftigungszahlen weiterhin rückläufig und betrug im Oktober 5,8%. Dieser Trend dürfte sich 2015 fortsetzen. Das schwache Reallohnwachstum und der hohe Anteil an unfreiwilliger Teilzeitarbeit deuten jedoch weiterhin auf eine eher angespannte Arbeitsmarktsituation hin.

Chinas BIP wird laut EK-Prognose 2014 mit +7,3% wachsen – eine leichte Verlangsamung gegenüber dem Vorjahr (+7,8%), die sich 2015 weiter fortsetzen wird. Die Konsumausgaben trugen 2014 wieder wesentlich stärker zum BIP-Wachstum bei (3,6 Pp.) als 2013, während der Beitrag der Investitionen im Vergleich zum Vorjahr zurückging (-0,6 Pp. auf 3,0 Pp.). Dies ist unter anderem auf eine Abschwächung im Immobiliensektor zurückzuführen. Eine Zunahme des Anteils von Konsumausgaben am BIP im Vergleich zu den Investitionsausgaben kann als Teil des internen Rebalancing als durchaus wünschenswert gesehen werden. Eine unvorhergesehen starke Abschwächung der Investitionen könnte aber insbesondere in Verbindung mit den derzeit sinkenden Immobilienpreisen Risiken für die Konjunktur bringen.

Japan rutscht in die Rezession

Japan ist durch ein negatives BIP-Wachstum von -0,4% (gegenüber dem Vorquartal) im dritten Quartal erneut in eine Rezession gerutscht, nachdem das BIP bereits im zweiten Quartal durch die Erhöhung der Mehrwertsteuer im April (von 5% auf 8%) mit -1,9% deutlich rückläufig war. Japan erlebt damit bereits die vierte Rezession seit 2007. Aufgrund dieser Entwicklung revidierte die EK ihre Prognose für das Gesamtjahr 2014 auf +1,1% nach unten, nachdem in der Frühjahrsprognose noch +1,5% BIP-Wachstum erwartet worden war. Entscheidend für die schlechte Entwicklung im dritten Quartal dürfte ein Abbau der Lagerinvestitionen in Reaktion auf die schwache Nachfrage gewesen sein. Angesichts der schwachen konjunkturellen Lage wird die ursprünglich für Oktober 2015 geplante Fortsetzung der Mehrwertsteuererhöhung auf 10% voraussichtlich erst später stattfinden. Außerdem gab Premier Abe Mitte November kurzfristig Neuwahlen bekannt.

Für das Gesamtjahr 2014 wird die Inflationsrate durch die Mehrwertsteuererhöhung laut EK 2,8% betragen, diese soll aber laut der Prognose 2015 wieder auf 1,6% sinken. In Anbetracht der schwachen konjunkturellen Entwicklungen und den zuletzt wieder gesunkenen Inflationsraten gab die Bank of Japan Ende Oktober eine Ausweitung ihres *Quantitative and Qualitative Monetary Easing* Programms bekannt. Demnach wird die Bank of Japan ihren jährlichen Ankauf japanischer Staatsanleihen um 30 Bill. Yen auf 80 Bill. Yen (15% d. BIP) erhöhen. Gleichzeitig soll die Geldmenge in Japan künftig um 80 Bill. Yen anstatt der bisher anvisierten 60-70 Bill. Yen anwachsen.

EU-Mitgliedstaaten in Zentral-, Ost- und Südosteuropa: Weitere Konjunkturabkühlung bleibt aus[3]

Erste verfügbare Zahlen deuten auf ein vergleichsweise robustes Wachstum im dritten Quartal hin

Erste Veröffentlichungen zum Wachstum in den EU-Mitgliedstaaten Zentral-, Ost- und Südosteuropas im dritten Quartal deuten auf eine weiterhin vergleichsweise robuste wirtschaftliche Lage hin. Während die wirtschaftliche Schwäche im Euroraum sowie die mit der Krise in der Ukraine zusammenhängende Unsicherheit das durchschnittliche Wachstum in der Region im zweiten Quartal noch dämpften, könnte die Wirtschaft im dritten Quartal wieder etwas stärker wachsen. Das legen vor allem die guten Zahlen für Rumänien und für Polen (der mit Abstand größten Volkswirtschaft der Region) nahe. Die erwartete Konjunkturabkühlung blieb damit aus.

Aufgrund noch fehlender detaillierter Daten zum Wirtschaftswachstum können noch keine definitiven Aussagen über die Gründe für diese Entwicklung gemacht werden. Die Region dürfte aber von der minimal stärkeren Dynamik im Euroraum profitiert haben. Darauf deutet unter anderem das Wachstum der Industrieproduktion hin, dessen Abwärtstrend im September gestoppt werden konnte (+3,1% im regionalen Durchschnitt nach 1,9% im August). Auch die Produktion im Baugewerbe (+2,6% im September) sowie das Wirtschaftsvertrauen entwickelten sich in den letzten Monaten etwas besser.

Wirtschaftswachstum in CESEE

Reales Wachstum in % gegenüber dem Vorquartal

	2013q4	2014q1	2014q2	2014q3
Bulgarien	0.3	0.1	0.3	0.5
Estland	1.0	0.3	1.1	0.2
Kroatien	-0.6	0.2	-0.3	..
Lettland	0.7	0.3	0.8	0.4
Litauen	0.8	0.4	0.9	0.4
Polen	0.7	1.1	0.7	0.9
Rumänien	1.1	0.5	-0.3	1.9
Slowakische Rep.	0.6	0.6	0.6	0.6
Slowenien	1.2	0.0	1.0	..
Tschechische Rep.	1.1	0.6	0.3	0.3
Ungarn	0.9	0.9	0.8	0.5
gesamte Region	0.8	0.7	0.5	..

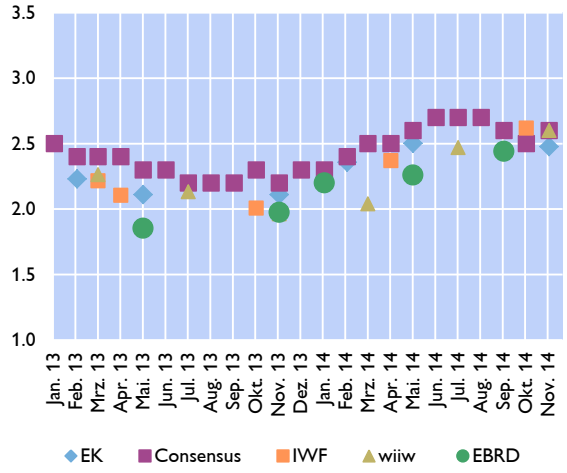
Quelle: Eurostat.

Darüber hinaus dürfte der Trend zu stärkeren Wachstumsbeiträgen der Binnennachfrage auch im dritten Quartal angehalten haben. So dürfte der Konsum von einer durch niedrige Inflationsraten beeinflussten günstigen Reallohnentwicklung sowie von einer weiteren Verbesserung der Lage auf den Arbeitsmärkten profitiert haben. Die durchschnittliche Arbeitslosenquote in der Region sank im September auf 8,7%, den niedrigsten Wert seit Mitte 2009. Auch beim Kreditwachstum war in den letzten Monaten in vielen Ländern (vor allem in Zentraleuropa) eine verhalten positive Dynamik zu erkennen. Die Investitionen werden weiter von Auszahlungen aus dem mehrjährigen EU-Finanzrahmen 2007-2013 und jenem für 2014-2020 gestützt. Noch bis Ende 2015 können Gelder aus beiden Finanzrahmen gleichzeitig abgerufen werden.

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

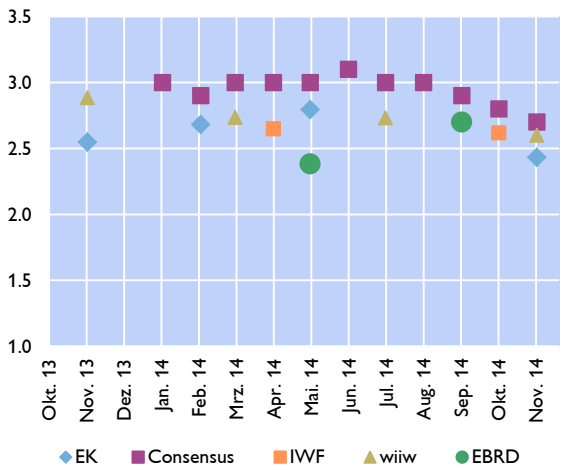
Vor diesem Hintergrund wird sich das Wirtschaftswachstum im heurigen Jahr zwar beschleunigen, allerdings weiter deutlich unter den Werten vor Ausbruch der Krise liegen. So geht etwa die Europäische Kommission in ihrer jüngsten Prognose vom November von einem durchschnittlichen Wachstum von 2,5% im Jahr 2014 aus (2013: 1,5%). Die aktuellen Prognosen von IWF und wiiw liegen nur marginal darüber (jeweils 2,6%). Die noch 2013 zu beobachtende regionale Heterogenität wird zurückgehen und Kroatien als einziges Land deutlich unterdurchschnittlich stark wachsen (-0,7%). Auch 2015 wird das Wachstum in der Region etwa 2,5% betragen. Diese Einschätzung hat sich allerdings in den letzten Monaten im Gleichschritt mit den Prognosen für den Euroraum merklich verschlechtert. Noch im Sommer wurde allgemein mit einem durchschnittlichen Wachstum von etwa 3% gerechnet.

Entwicklung der CESEE-Wachstumsprognosen für 2014



Quelle: EK, EBRD, Consensus Economics, EZB, IWF, wiiw.

Entwicklung der CESEE-Wachstumsprognosen für 2015



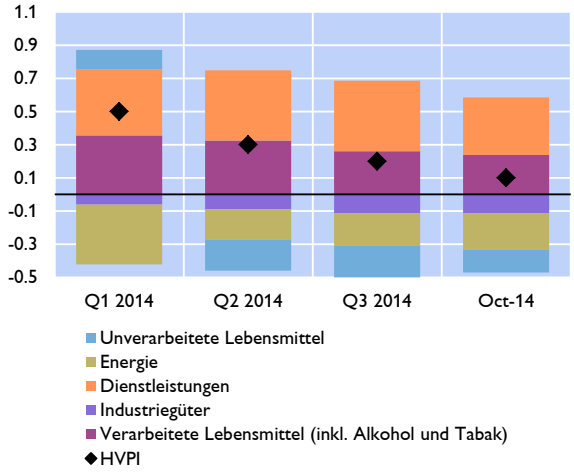
Quelle: EK, EBRD, Consensus Economics, EZB, IWF, wiiw.

Preisdruck lässt weiter nach

Der Preisdruck in den CESEE EU-Mitgliedstaaten hat in den letzten Monaten weiter nachgelassen. Die durchschnittliche Inflationsrate ging von 0,5% im ersten Quartal 2014 auf nur noch 0,1% im Oktober 2014 zurück. Bulgarien befindet sich nun schon seit über einem Jahr in der Deflation, während die Inflationsraten in Litauen, Polen, der Slowakei, Slowenien und Ungarn in den letzten Monaten etwa bei null oder knapp darunter lagen. Ein deutlich erkennbarer Preisauftrieb wird nur noch für Rumänien berichtet (1,8%). Zurzeit tragen noch Dienstleistungen und verarbeitete Lebensmittel moderat zu steigenden Preisen bei. Von den anderen Komponenten des HVPI, vor allem von Energie und unverarbeiteten Lebensmitteln, geht deflationärer Druck aus. Vor diesem Hintergrund steigt die Kerninflationsrate in allen Ländern stärker als die Gesamtinflation und liegt im Allgemeinen auch im positiven Bereich. Die einzige Ausnahme bildet Bulgarien, wo die Gesamtinflation – getrieben durch deutliche Deflation bei Dienstleistungen und Industriegütern – stärker als die Kerninflation fällt.

Inflationsentwicklung in den CESEE EU-MS

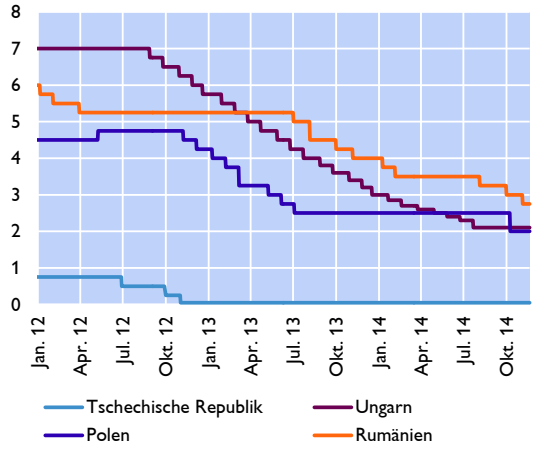
Beitrag in Prozentpunkten, Punkte in % gegenüber Vorjahr



Quelle: Eurostat.

Entwicklung der Leitzinssätze in CESEE

in %



Quelle: Bloomberg.

Aufgrund des geringen Preisdrucks sowie der nach wie vor gedämpften wirtschaftlichen Dynamik halten die Zentralbanken der Region an ihrer seit Mitte 2012 betriebenen expansiven Geldpolitik fest. So senkte etwa die polnische Notenbank ihren Leitzins im Oktober um 50 Basispunkte auf 2%. Auch die rumänische Notenbank reduzierte ihren Leitzins in mehreren Schritten von 3,5% im August auf 2,75% im November. Die geldpolitische Ausrichtung war aber nicht nur aufgrund dieser Zinsschritte akkommodierend. So gab etwa die tschechische Notenbank bekannt, ihr seit November 2013 bestehendes Wechselkursziel von mindestens 27 Kronen per Euro nicht vor Anfang 2016 aufzugeben. Darüber hinaus könnte das Wechselkursziel auch noch nach oben angepasst werden, sollten die Umstände dies erforderlich machen. Die kroatische und die rumänische Notenbank senkten Mindestreserveerfordernisse um die Kreditvergabe anzukurbeln. Denselben Zweck verfolgt die ungarische Notenbank mit ihrem Programm „Funding for growth", welches vor allem auf die Kreditvergabe für kleine und mittlere Unternehmen abzielt und dafür den Geschäftsbanken zinsfreie Mittel unter bestimmten Auflagen zur Verfügung stellt. Aufgrund der starken Inanspruchnahme wurde das Volumen der aktuellen Tranche verdoppelt (auf rund 3,3% des BIP) und die Laufzeit bis Ende 2015 verlängert.

Österreich: Wachstumsschwäche hält 2015 an - Konjunkturflaute geht ins vierte Jahr[4]

Gesamtwirtschaftliche Prognose der OeNB für Österreich 2014 bis 2016 vom Dezember 2014

Die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) geht in ihrer Prognose vom Dezember 2014 von einem Wachstum der österreichischen Wirtschaft im Jahr 2014 von nur 0,4% aus. Auch für das Jahr 2015 geben die verfügbaren Vorlaufindikatoren aktuell keine klaren Hinweise auf eine nennenswerte Konjunkturbelebung. Das Wachstum wird daher nächstes Jahr nur geringfügig stärker ausfallen (+0,7%). Damit geht die seit 2012 anhaltende Phase schwachen Wachstums in ihr viertes Jahr. Erst für 2016 erwartet die OeNB eine Beschleunigung des Wirtschaftswachstums auf 1,6%. Gegenüber der Prognose vom Juni mussten die Wachstumsaussichten für alle drei Prognosejahre deutlich nach unten revidiert werden.

Die aktuelle Konjunkturschwäche ist auf eine Vielzahl von Faktoren zurückzuführen. Außenwirtschaftlich belasten insbesondere die anhaltende Euroraumschwäche und geopolitische Spannungen wie der Konflikt Russlands mit der Ukraine und damit verbundene Vertrauensverluste die Aussichten für die Exportwirtschaft. Im Inland dämpft die Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung die Investitionsbereitschaft der Unternehmen. Die schwache Realeinkommensentwicklung lässt zudem wenig Spielraum für zusätzliche private Konsumausgaben. Die wachstumshemmenden Faktoren werden sich im Prognosezeitraum nur langsam zurückbilden, so dass die expansive Geldpolitik ihre konjunkturstützenden Effekte nur schrittweise entfalten kann.

Angesichts der verhaltenen Wachstumsaussichten wird die Arbeitslosigkeit im Jahr 2015 auf 5,3% ansteigen. Erst für das Jahr 2016 ist mit keiner weiteren Verschlechterung am Arbeitsmarkt zu rechnen, für einen Rückgang der Arbeitslosigkeit bleibt der Konjunkturaufschwung zu gering. Die Inflation wird sich in den Jahren 2014 bis 2016 bei rund 1½% einpendeln. Der im Vergleich zu den letzten Jahren deutlich niedrigere Preisauftrieb trägt wesentlich dazu bei, dass das Wachstum der Reallöhne im Prognosezeitraum wieder ins Plus dreht. Die geringe HVPI-Inflation wird damit zu einer zentralen Konjunkturstütze. Der gesamtstaatliche Budgetsaldo (nach Maastricht) wird sich im heurigen Jahr auf -2,4% des BIP verschlechtern, sich 2015 bzw. 2016 aber signifikant auf -1,8% bzw. auf -1,4% des BIP verbessern. Die öffentliche Schuldenquote steigt heuer auf 85,4% des BIP, wird im kommenden Jahr allerdings einen abwärts gerichteten Trend einschlagen und 2016 auf 82,9% des BIP zurückgehen.

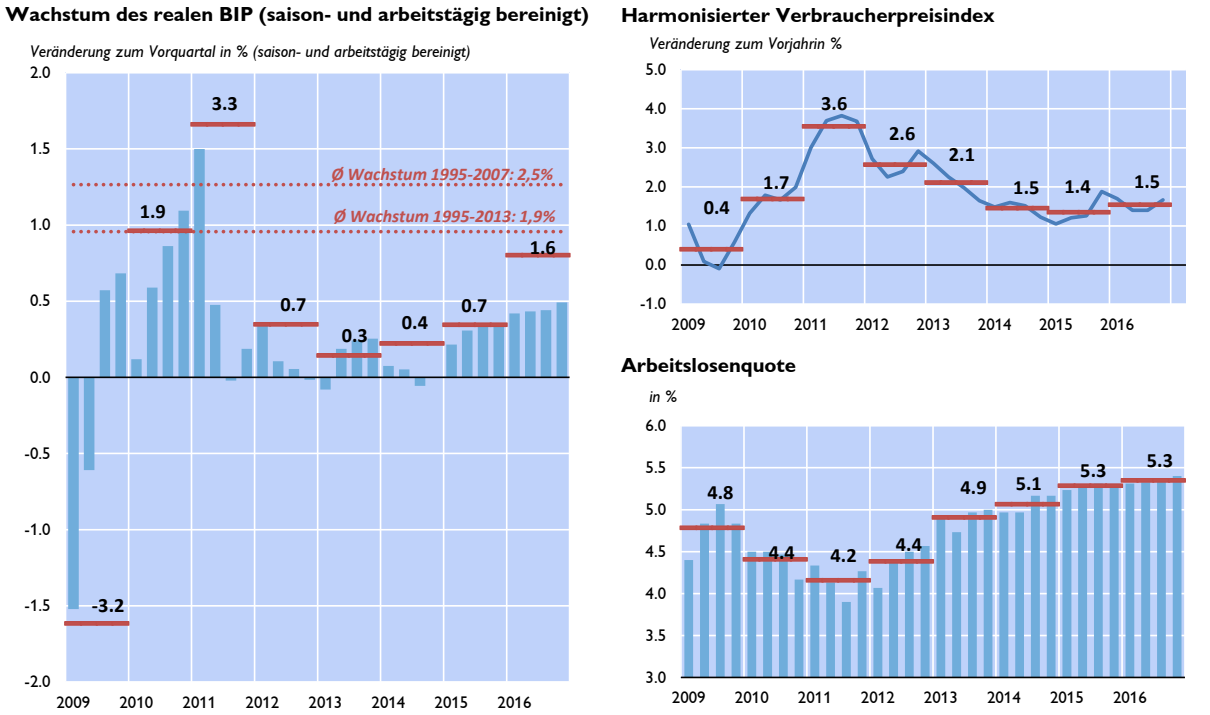
Die Entwicklung der Weltwirtschaft verlief im bisherigen Jahresverlauf 2014 gedämpfter als erwartet. Dafür zeichnet nicht zuletzt die Konjunkturschwäche im Euroraum verantwortlich, die sich bis ins Jahr 2015 hineinziehen wird. Erfreulich ist, dass einige Peripherieländer auf Basis der durchgeführten Reformen den Umschwung geschafft haben. Vor allem Spanien und Irland überraschen hier positiv. Frankreich und Italien haben hingegen mit strukturellen Problemen zu kämpfen. Die Aussichten für Deutschland haben sich seit dem Frühjahr eingetrübt. Neben dem schwächeren internationalen Umfeld zeichnet vor allem die anhaltende Investitionsschwäche

[4] Autor: Gerhard Fenz (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

hierfür verantwortlich. Mit den USA und Großbritannien verzeichnen hingegen zwei wichtige Industrieländer einen robusten Aufschwung. Das Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften ist weiterhin deutlich höher als in den Industrienationen, Wachstumsraten wie vor der Krise dürften aber im Prognosezeitraum nicht erreichbar sein.

Hauptergebnisse der Prognose vom Dezember 2014 der OeNB für Österreich

Grafik 1



Neben dem schwachen Wachstum der Weltwirtschaft haben Österreichs Exporteure auch mit einer deutlich unterdurchschnittlichen Entwicklung des Welthandels zu kämpfen. Hinzu kommt, dass die Nachfrage nach österreichischen Exporten aufgrund der regionalen und sektoralen Exportstruktur schwach bleibt. Das Wachstum der österreichischen Exportmärkte wird sich im Prognosezeitraum nur zögerlich von 3,0% (2014) auf 5,0% (2016) beschleunigen und damit deutlich unter den Zuwachsraten von vor der Krise von 7,0% bleiben. In Folge werden die Wachstumsbeiträge der Nettoexporte zum Wirtschaftswachstum im Prognosezeitraum gering ausfallen.

Damit kommt der Inlandsnachfrage eine zunehmende Bedeutung als Träger des Wachstums zu. Dazu werden die Investitionen jedoch in einem geringeren Maße als in einem normalen Aufschwung beitragen. Das hohe Maß an Unsicherheit bezüglich der Absatzchancen im In- und Ausland wird sich annahmegemäß nur langsam zurückbilden, die Investitionskonjunktur daher insgesamt recht schwach bleiben. Die vergleichsweise moderate Beschleunigung des Investitionswachstums wird in erster Linie von den Ausrüstungsinvestitionen und den Wohnbauinvestitionen getragen, wobei letztere von steigenden Immobilienpreisen, günstigen Finanzierungsmöglichkeiten und erhöhtem Wohnraumbedarf gestützt werden. Die Tiefbauinvestitionen bleiben aufgrund nur geringer Aufträge der öffentlichen Hand verhalten.

Der private Konsum entwickelt sich in den Jahren 2014 und 2015 nur sehr langsam. Für das Jahr 2016 werden hingegen die wieder stärker wachsenden Reallöhne für eine leichte

Beschleunigung des Konsumwachstums sorgen. Ein wichtiger Beitrag zu der verbesserten Reallohnentwicklung kommt dabei von der Inflation. Der Preisauftrieb hat sich im Laufe des Jahres 2014 abgeschwächt. Im Oktober lag die HVPI-Inflationsrate bei 1,4% und damit deutlich unter dem Jahreswert für 2013 (2,1%). Die HVPI-Inflationsrate wird in den Jahren 2014 bis 2016 um 1½% pendeln. Für den geringen Preisauftrieb zeichnen das schwache Wirtschaftswachstum, niedrige Weltmarktpreise für Rohstoffe und ein moderates Wachstum der Lohnkosten verantwortlich.

Wie in der Vergangenheit folgt die Beschäftigungsentwicklung auch in den Prognosejahren der Konjunktur mit einer zeitlichen Verzögerung. Nach einem Wachstum der unselbstständig Beschäftigten im Jahr 2014 von 0,9% wird der Tiefpunkt der Beschäftigungsentwicklung im Jahr 2015 mit einem Plus von 0,4% erreicht. Für 2016 wird eine konjunkturbedingte Beschleunigung des Beschäftigungswachstums auf 0,6% erwartet. Das Arbeitsvolumen in Stunden entwickelt sich jedoch weiterhin schwächer. Die Arbeitslosenquote steigt über den Prognosehorizont schrittweise von 4,9% im Jahr 2013 auf 5,3% im Jahr 2016. Neben konjunkturellen Faktoren spielen auch die steigende Erwerbsquote älterer Arbeitnehmer und der Zustrom von ausländischen Arbeitskräften eine wichtige Rolle.

Die OeNB-Fiskalprognose folgt der „no-policy change" Annahme. Das bedeutet, dass nur bereits beschlossene diskretionäre Maßnahmen in die Prognose aufgenommen werden. Daher ist die in Diskussion befindliche Steuerreform in der vorliegenden Prognose nicht enthalten. Der gesamtstaatliche Budgetsaldo wird sich heuer deutlich auf -2,4% des BIP verschlechtern (nach -1,5% des BIP im Jahr 2013). Die budgetäre Verschlechterung in diesem Jahr geht insbesondere auf die stark steigenden Vermögenstransfers an Banken im Zuge der Reorganisation der Hypo Alpe Adria Gruppe zurück. 2015 und 2016 wird sich der Budgetsaldo dank geringerer Vermögenstransfers an Banken auf -1,8% bzw. -1,4% des BIP verbessern. Auch der Anstieg der öffentlichen Schuldenquote auf 85,4 % des BIP in diesem Jahr wird durch die Reorganisation der Hypo-Alpe Adria Gruppe getrieben. Im Jahr 2015 wird eine Trendumkehr in der Entwicklung der öffentlichen Schuldenquote erwartet. Die öffentliche Schuldenquote wird daher bis Ende 2016 auf 82,9% des BIP sinken.

Der strukturelle Budgetsaldo (gesamtstaatlicher Budgetsaldo ohne zyklische Komponente und ohne Effekte von Einmalmaßnahmen) verbessert sich hingegen 2014 dank einnahmenseitiger Maßnahmen und der kalten Progression sowie infolge einer zurückhaltenden Ausgabenentwicklung. Im kommenden Jahr wird sich der strukturelle Saldo aber leicht verschlechtern. Daher verbleibt zur Erreichung des österreich-spezifischen mittelfristigen strukturellen Budgetziels von -0,45 % des BIP im Jahr 2015 aus Sicht der OeNB die Notwendigkeit von zusätzlichen Konsolidierungsmaßnahmen im Ausmaß von rund ¼% des BIP.

Hauptergebnisse der OeNB-Prognose vom Dezember 2014 für Österreich[1]

	2013	2014	2015	2016
	Veränderung zum Vorjahr in % (real)			
Wirtschaftliche Aktivität				
Bruttoinlandsprodukt[2]	+0.3	+0.4	+0.7	+1.6
Privater Konsum	-0.1	+0.5	+0.7	+1.3
Öffentlicher Konsum	+0.4	+1.0	+1.4	+1.3
Bruttoanlageinvestitionen	-0.9	-0.1	+0.8	+2.3
Exporte insgesamt[3]	+0.9	+0.8	+2.4	+4.6
Importe insgesamt[3]	-0.2	+0.5	+2.5	+4.7
	in % des nominellen BIP			
Leistungsbilanzsaldo	+1.0	+0.4	+0.6	+0.8
	in Prozentpunkten			
Beiträge zum Wachstum des realen BIP				
Privater Konsum	-0.1	+0.3	+0.4	+0.7
Öffentlicher Konsum	+0.1	+0.2	+0.3	+0.3
Bruttoanlageinvestitionen	-0.2	+0.0	+0.2	+0.5
Inlandsnachfrage (exkl. Lagerveränderung)	-0.2	+0.5	+0.8	+1.4
Nettoexporte	+0.5	+0.2	+0.1	+0.2
Lagerveränderungen (inkl. statistischer Diskrepanz)	+0.0	-0.2	-0.2	+0.0
	Veränderung zum Vorjahr in %			
Preise				
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	+2.1	+1.5	+1.4	+1.5
Deflator des privaten Konsums	+2.2	+1.7	+1.4	+1.5
Deflator des Bruttoinlandsprodukts	+1.6	+1.8	+1.6	+1.3
Lohnstückkosten in der Gesamtwirtschaft	+2.6	+2.4	+1.3	+1.2
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer (zu laufenden Preisen)	+2.2	+2.0	+1.5	+2.2
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitsstunde (zu laufenden Preisen)	+2.7	+2.2	+1.7	+2.3
Importpreise	-0.3	-0.6	+1.0	+1.6
Exportpreise	+0.1	+0.8	+1.1	+1.5
Terms of Trade	+0.4	+1.4	+0.0	-0.1
Einkommen und Sparen				
Real verfügbares Haushaltseinkommen	-2.0	+0.1	+1.1	+1.4
	in % des nominellen verfügbaren Haushaltseinkommens			
Sparquote	7.3	6.8	7.1	7.2
Arbeitsmarkt	*Veränderung zum Vorjahr in %*			
Unselbstständig Beschäftigte	+0.8	+0.7	+0.4	+0.6
Arbeitsstunden (Arbeitnehmer)	+0.3	+0.5	+0.2	+0.5
	in % des Arbeitskräfteangebots			
Arbeitslosenquote gemäß Eurostat	4.9	5.1	5.3	5.3
Budget	*in % des nominellen BIP*			
Budgetsaldo (Maastricht)	-1.5	-2.4	-1.8	-1.4
Staatsverschuldung	81.2	85.4	84.6	82.9

Quelle: 2013: Eurostat, Statistik Austria; 2014 bis 2016: OeNB-Prognose vom Dezember 2014.

[1] *Die Prognose wurde basierend auf saison- und arbeitstägig bereinigten Daten der VGR erstellt. Die Werte für das Jahr 2013 weichen daher von den von Statistik Austria publizierten nicht bereinigten Daten ab. Berechnet auf Basis von ESVG 2010.*

[2] *Zahlen für das reale Bruttoinlandsprodukt basieren auf der ersten vollständigen Veröffentlichung der VGR-Quartalszahlen für 2014Q3, die verwendungsseitigen BIP-Komponenten auf der Schnellschätzung der VGR für 2014Q3.*

[3] *Im Zuge der Umstellung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung auf ESA 2010 ist es bei den Außenhandelsdaten zu Diskrepanzen mit den Güterhandelsdaten von Statistik Austria und den Dienstleistungshandelsdaten der OeNB gekommen. Deshalb wurden die Export- und Importdaten auf Basis dieser Datenquellen berechnet.*

Die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats[5]

EZB-Rat am 6. November 2014

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse und im Einklang mit seiner Forward Guidance hat der EZB-Rat am 6. November 2014 beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Im Nachgang zu den Beschlüssen vom 2. Oktober 2014 haben wir letzten Monat im Rahmen unseres neuen Programms mit dem Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen begonnen. Der Erwerb von Asset-Backed Securities wird ebenfalls in Kürze gestartet. Die beiden Programme werden mindestens über zwei Jahre laufen. Diese Ankäufe werden im Zusammenwirken mit den gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften, die bis Juni 2016 durchgeführt werden, erhebliche Auswirkungen auf die Bilanz der EZB haben; von dieser wird erwartet, dass sie sich in Richtung der Größenordnung von Anfang 2012 bewegen wird.

Unsere Maßnahmen dürften das Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus verbessern, die Finanzierungsbedingungen im Euroraum stützen, die Kreditvergabe an die Realwirtschaft erleichtern und positive Übertragungseffekte auf andere Märkte hervorrufen. Dadurch dürften sie weiterhin eine breiter angelegte geldpolitische Lockerung bewirken, unsere Forward Guidance im Hinblick auf die Leitzinsen der EZB bekräftigen und die Tatsache unterstreichen, dass zwischen wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften beträchtliche und zunehmende Unterschiede in Bezug auf den geldpolitischen Zyklus bestehen.

Mit den ergriffenen Maßnahmen hat die Geldpolitik auf die gedämpften Inflationsaussichten, eine sich abschwächende Wachstumsdynamik und das weiterhin verhaltene Geldmengen- und Kreditwachstum reagiert. Der akkommodierende geldpolitische Kurs wird die feste Verankerung der mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen unterstützen, im Einklang mit dem Ziel des EZB-Rats, Inflationsraten von unter, aber nahe 2% zu erzielen. Indem unsere geldpolitischen Maßnahmen nach und nach auf die Wirtschaft durchwirken, werden sie gemeinsam dazu beitragen, dass die Inflationsraten auf ein Niveau zurückkehren, das näher an unserem Inflationsziel liegt.

Mit Blick auf die Zukunft und unter Berücksichtigung neuer Informationen und Analysen wird der EZB-Rat jedoch die Angemessenheit seines geldpolitischen Kurses genau beobachten und kontinuierlich beurteilen. Sollte es erforderlich werden, den Risiken einer zu lang anhaltenden Phase niedriger Inflation weiter entgegenzuwirken, so vertritt der EZB-Rat einstimmig die Absicht, innerhalb seines Mandats zusätzliche unkonventionelle Instrumente einzusetzen. Der EZB-Rat hat Mitarbeiter der EZB und die zuständigen Ausschüsse des Eurosystems damit beauftragt sicherzustellen, dass weitere gegebenenfalls zu ergreifende Maßnahmen rechtzeitig vorbereitet werden.

---

[5] 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/2014/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.

Gestatten Sie mir nun, unsere Einschätzung näher zu erläutern und dabei mit der wirtschaftlichen Analyse zu beginnen. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) des Euro-Währungsgebiets nahm im zweiten Quartal 2014 um 0,1% gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr zu und wurde damit im Vergleich zur früheren Schätzung nach oben korrigiert. Seit den Sommermonaten zeigen die aktuellen Daten und Umfrageergebnisse insgesamt eine Abschwächung der konjunkturellen Entwicklung im Euroraum an. Diese Informationen sind nun in die jüngsten Prognosen privater und öffentlicher Institutionen eingeflossen, die auf eine Abwärtskorrektur des Wachstums des realen BIP über den Prognosehorizont bis 2016 hindeuten, wobei die Aussichten für eine mäßige Erholung der Wirtschaftstätigkeit bestehen bleiben. Dieser Eindruck steht weitgehend mit der aktuellen Beurteilung des EZB-Rats im Einklang. Zum einen dürfte die Binnennachfrage durch unsere geldpolitischen Maßnahmen, die anhaltenden Verbesserungen der Finanzierungsbedingungen, die Fortschritte bei der Haushaltskonsolidierung und bei den Strukturreformen sowie die niedrigeren, das real verfügbare Einkommen stützenden Energiepreise begünstigt werden. Zudem wird die Exportnachfrage voraussichtlich von der globalen Erholung profitieren. Zum anderen dürfte die Erholung weiterhin durch die hohe Arbeitslosigkeit, beträchtliche ungenutzte Kapazitäten und die notwendigen Bilanzanpassungen im öffentlichen wie auch im privaten Sektor gedämpft werden.

Die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Euro-Währungsgebiet sind weiterhin abwärtsgerichtet. Insbesondere könnte die Abschwächung der konjunkturellen Dynamik im Euroraum zusammen mit den gestiegenen geopolitischen Risiken das Vertrauen und vor allem die private Investitionstätigkeit beeinträchtigen. Zudem stellt der unzureichende Fortschritt bei den Strukturreformen in Ländern des Eurogebiets ein wesentliches Abwärtsrisiko für den Wirtschaftsausblick dar.

Die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet belief sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Oktober 2014 auf 0,4% nach 0,3% im September. Verglichen mit dem Vormonat spiegeln sich darin hauptsächlich ein etwas weniger negativer Beitrag der Energiepreise und ein geringfügig stärkerer jährlicher Anstieg der Nahrungsmittelpreise wider. Ein Rückgang der Preise für Industrieerzeugnisse wurde zum Teil durch einen stärkeren Preisauftrieb bei den Dienstleistungen kompensiert. Auf der Grundlage aktueller Informationen und der derzeitigen Terminpreise für Energie wird damit gerechnet, dass die jährliche HVPI-Inflation in den kommenden Monaten in etwa auf dem aktuellen niedrigen Niveau verharren und sich dann im Jahresverlauf 2015 und 2016 allmählich erhöhen wird. Dies entspricht auch dem Bild, das in den neuesten Prognosen gezeichnet wird, die nun den jüngsten starken Rückgang der Ölpreise mit berücksichtigen.

Der EZB-Rat wird die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die mittelfristige Preisentwicklung weiterhin genau beobachten. In diesem Zusammenhang werden wir unser Augenmerk insbesondere auf die möglichen Auswirkungen der gedämpften Wachstumsdynamik, der geopolitischen Lage, der Wechselkurs- und Energiepreisentwicklung und der Transmission unserer geldpolitischen Maßnahmen legen.

Was die monetäre Analyse betrifft, so deuten die Daten für September 2014 nach wie vor auf eine verhaltene Grunddynamik des Wachstums der weit gefassten Geldmenge (M3) hin; die Jahreswachstumsrate von M3 stieg jedoch – weiterhin gestützt durch ihre liquidesten Komponenten – moderat von 2,1% im August auf 2,5% im September. Das eng gefasste Geldmengenaggregat M1 weitete sich im September im Vorjahrsvergleich um 6,2% aus.

Die um Kreditverkäufe und -verbriefungen bereinigte jährliche Änderungsrate der Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften blieb im September mit -1,8% im negativen Bereich (verglichen mit -2,0% im August und -2,2% im Juli). In den letzten Monaten haben sich die Nettotilgungen gegenüber den vor Jahresfrist verzeichneten historischen Höchstständen im Durchschnitt verringert. In der Kreditvergabe an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften kommen nach wie vor deren verzögerte Reaktion auf den Konjunkturzyklus, das Kreditrisiko, die Kreditangebotsfaktoren sowie die anhaltenden Bilanzanpassungen im finanziellen und nichtfinanziellen Sektor zum Ausdruck. Die um Verkäufe und Verbriefungen bereinigte Jahreswachstumsrate der Buchkredite an private Haushalte belief sich im September auf 0,6% nach 0,5% im August. Laut der Umfrage zum Kreditgeschäft vom Oktober kam es per saldo zu einer Lockerung der Richtlinien für Kredite an Unternehmen und private Haushalte, was im Einklang mit einer gewissen Stabilisierung der Kreditströme steht. Das Niveau der Kreditvergabestandards ist aber aus historischer Sicht immer noch restriktiv. Nach Beendigung der umfassenden Bewertung der Kreditinstitute durch die EZB ist davon auszugehen, dass eine weitere Stärkung der Bankbilanzen zu einer Verringerung der Kreditvergabebeschränkungen beitragen und eine stärkere Kreditvergabe fördern wird.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Signale aus der monetären Analyse die jüngsten Beschlüsse des EZB-Rats zur zusätzlichen Lockerung des akkommodierenden geldpolitischen Kurses und zur Unterstützung der Kreditvergabe an die Realwirtschaft bestätigt.

Die Geldpolitik konzentriert sich auf die Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Sicht, und ihr akkommodierender Kurs trägt dazu bei, die Konjunktur zu unterstützen. Zur Stärkung der Investitionstätigkeit, der Arbeitsplatzschaffung und des Produktivitätswachstums bedarf es jedoch eines entscheidenden Beitrags anderer Politikbereiche. Insbesondere müssen der Gesetzgebungsprozess und die Umsetzung im Bereich der Güter- und Arbeitsmarktreformen sowie die Bemühungen zur Verbesserung des Geschäftsumfelds für Unternehmen in einigen Ländern intensiviert werden. Die effektive Umsetzung von Strukturreformen wird die Erwartung höherer Einkommen schüren, die Unternehmen zu verstärkten Investitionen veranlassen und die konjunkturelle Erholung vorantreiben. Was die Finanzpolitik anbelangt, so sollten die Länder, die nach wie vor Haushaltsungleichgewichte aufweisen, nicht hinter die bereits erzielten Fortschritte zurückfallen und die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts einhalten. Bei allen Schritten im vereinbarten Rahmenwerk soll der SWP weiterhin als Anker des Vertrauens in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen fungieren. Die bestehende Flexibilität der Regeln dürfte es den Regierungen ermöglichen, die aus größeren Strukturreformen resultierenden Haushaltsbelastungen anzugehen, die Nachfrage zu stärken und die finanzpolitischen Maßnahmen wachstumsfreundlicher auszugestalten. Eine vollständige und einheitliche Umsetzung des bestehenden finanzpolitischen Regelwerks und des Rahmens zur makroökonomischen Überwachung im Euro-Währungsgebiet ist von zentraler Bedeutung, um die hohen öffentlichen Schuldenquoten zu senken, das Potenzialwachstum zu steigern und die Widerstandsfähigkeit des Euroraums gegenüber Schocks zu erhöhen.

EZB-Rat am 2. Oktober 2014

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse und im Einklang mit seiner Forward Guidance hat der EZB-Rat am 2. Oktober 2014 beschlossen, die Leitzinsen der EZB unverändert zu belassen. Im Nachgang zu den Beschlüssen vom 4. September 2014 haben wir zudem die wesentlichen operativen Modalitäten des Programms zum Ankauf von Asset-Backed Securities sowie des neuen Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen festgelegt.

Somit können wir im vierten Quartal 2014 mit dem Ankauf von gedeckten Schuldverschreibungen und Asset-Backed Securities (ABS) beginnen, wobei zunächst ab der zweiten Oktoberhälfte gedeckte Schuldverschreibungen erworben werden. Die beiden Programme werden mindestens über zwei Jahre laufen. Diese Ankäufe werden im Zusammenwirken mit der Reihe gezielter längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte, die bis Juni 2016 durchgeführt werden, erhebliche Auswirkungen auf die Bilanz der EZB haben.

Durch die neuen Maßnahmen werden bestimmte Marktsegmente gestützt, die für die Finanzierung der Wirtschaft eine Schlüsselrolle spielen. Dadurch werden das Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus weiter verbessert, die Kreditvergabe an die Wirtschaft erleichtert und positive Übertragungseffekte auf andere Märkte hervorgerufen. In Anbetracht der insgesamt gedämpften Inflationsaussichten, der sich in jüngster Zeit abschwächenden Wachstumsdynamik im Euroraum und des weiterhin verhaltenen Geldmengen- und Kreditwachstums dürfte sich durch unsere Ankäufe von Vermögenswerten eine breiter angelegte geldpolitische Lockerung ergeben. Sie dürften zudem unsere Forward Guidance im Hinblick auf die Leitzinsen der EZB bestärken und die beträchtlichen und zunehmenden Unterschiede im geldpolitischen Zyklus zwischen wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften verdeutlichen.

Zusammen mit dem bereits bestehenden akkommodierenden geldpolitischen Kurs wird die entschlossene Umsetzung der neuen Maßnahmen die feste Verankerung der mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen im Einklang mit unserem Ziel, die Preissteigerung unter, aber nahe 2 % zu halten, unterstützen. Wenn alle unsere Maßnahmen nach und nach auf die Wirtschaft durchwirken, werden sie dazu beitragen, dass die Inflationsraten auf ein Niveau zurückkehren, das näher an unserem Inflationsziel liegt. Sollte es erforderlich werden, den Risiken einer zu lang anhaltenden Phase niedriger Inflation weiter entgegenzuwirken, so vertritt der EZB-Rat einstimmig die Absicht, innerhalb seines Mandats zusätzliche unkonventionelle Instrumente einzusetzen.

[…]

Vor dem Hintergrund des schwachen Kreditwachstums ist die EZB derzeit kurz vor der Fertigstellung der umfassenden Bewertung der Bankbilanzen, die für die Beseitigung der Kreditangebotsbeschränkungen von zentraler Bedeutung ist.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Signale aus der monetären Analyse die jüngsten Beschlüsse des EZB-Rats zur zusätzlichen Lockerung des akkommodierenden geldpolitischen Kurses und zur Unterstützung der Kreditvergabe an die Realwirtschaft bestätigt.

Die Geldpolitik konzentriert sich auf die Gewährleistung der Preisstabilität auf mittlere Sicht, und ihr akkommodierender Kurs trägt dazu bei, die Konjunktur zu unterstützen. Zur Stärkung der Investitionstätigkeit, der Schaffung von Arbeitsplätzen und des Potenzialwachstums bedarf es jedoch

eines entscheidenden Beitrags anderer Politikbereiche. Insbesondere im Bereich der Strukturreformen müssen Gesetzgebungsprozess und Umsetzung in einigen Ländern intensiviert werden. Dies gilt für die Güter- und Arbeitsmärkte wie auch für Maßnahmen zur Verbesserung des Geschäftsumfelds für Unternehmen. Was die Finanzpolitik anbelangt, so sollten die Länder des Euroraums nicht hinter die bereits erzielten Fortschritte zurückfallen und die Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspakts einhalten. Die Übersichten über die Haushaltsplanung für 2015, die die Regierungen unter Beachtung der entsprechenden länderspezifischen Empfehlungen jetzt vorlegen werden, sollten dies erkennen lassen. Der SWP sollte weiterhin einen Anker des Vertrauens in die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen darstellen, und die bestehende Flexibilität der Regeln sollte es den Regierungen ermöglichen, die aus größeren Strukturreformen resultierenden Haushaltsbelastungen zu berücksichtigen, die Nachfrage zu stärken und ihre finanzpolitischen Maßnahmen wachstumsfreundlicher auszugestalten. Eine vollständige und einheitliche Umsetzung des bestehenden finanzpolitischen Regelwerks und des Rahmens zur makroökonomischen Überwachung im Euro-Währungsgebiet ist von zentraler Bedeutung, um die hohen öffentlichen Schuldenquoten zu senken, das Potenzialwachstum zu steigern und die Widerstandsfähigkeit des Euroraums gegenüber Schocks zu erhöhen.

EZB-Rat am 4. September 2014

Auf der Grundlage seiner regelmäßigen wirtschaftlichen und monetären Analyse hat der EZB-Rat am 4. September 2014 beschlossen, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte des Eurosystems um 10 Basispunkte auf 0,05% und den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 10 Basispunkte auf 0,30% zu senken. Der Zinssatz für die Einlagefazilität wurde um 10 Basispunkte auf -0,20% herabgesetzt. Zudem beschloss der EZB-Rat, mit dem Ankauf von Vermögenswerten des nichtfinanziellen privaten Sektors zu beginnen. Das Eurosystem wird im Rahmen eines Programms zum Ankauf von Asset-Backed Securities (ABSPP) ein breit gefasstes Portfolio an einfachen und transparenten Asset-Backed Securities (ABS) erwerben, bei deren zugrunde liegenden Vermögenswerten es sich um Forderungen an den nichtfinanziellen privaten Sektor des Eurogebiets handelt. Dies trägt der Bedeutung des ABS-Markts, der die Vergabe neuer Kredite an die Wirtschaft erleichtert, Rechnung; die Ankäufe erfolgen, nachdem die diesbezüglichen Vorbereitungen gemäß dem Beschluss des EZB-Rats vom Juni verstärkt worden waren. Parallel dazu wird das Eurosystem auch ein breit gefasstes Portfolio an auf Euro lautenden, von MFIs mit Sitz im Euro-Währungsgebiet begebenen gedeckten Schuldverschreibungen ankaufen. Dies geschieht im Rahmen eines neuen Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP3). Die Interventionen im Zusammenhang mit diesen Programmen werden im Oktober 2014 beginnen. Die genauen Modalitäten der Programme werden nach der Sitzung des EZB-Rats am 2. Oktober 2014 bekannt gegeben. Die neu beschlossenen Maßnahmen werden im Zusammenwirken mit den gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften, die in zwei Wochen durchgeführt werden, erhebliche Auswirkungen auf die Bilanz der EZB haben.

Diese Beschlüsse fügen sich in die Reihe geldpolitischer Maßnahmen ein, die in den vergangenen Monaten ergriffen wurden. Sie werden insbesondere unsere Forward Guidance im Hinblick auf die Leitzinsen der EZB stützen und spiegeln die beträchtlichen und zunehmenden Unterschiede im geldpolitischen Zyklus zwischen wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften wider. Darüber hinaus werden sie das Funktionieren des geldpolitischen Transmissionsmechanismus weiter verbessern und die Kreditvergabe an die Wirtschaft fördern. In unserer Analyse haben wir den insgesamt gedämpften

Inflationsaussichten, der sich in jüngster Vergangenheit abschwächenden Wachstumsdynamik im Euroraum und dem weiterhin verhaltenen Geldmengen- und Kreditwachstum Rechnung getragen. Die heutigen Beschlüsse wurden – neben den anderen bereits getroffenen Maßnahmen – mit der Absicht ergriffen, die feste Verankerung der mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen zu unterstützen. Dies steht im Einklang mit unserem Ziel, die Preissteigerung unter, aber nahe 2% zu halten. Da unsere Maßnahmen auf die Wirtschaft durchwirken, werden sie dazu beitragen, dass die Inflationsraten auf ein Niveau zurückkehren, das näher bei 2 % liegt. Sollte es erforderlich werden, den Risiken einer zu lang anhaltenden Phase niedriger Inflation weiter entgegenzuwirken, so vertritt der EZB-Rat einstimmig die Absicht, innerhalb seines Mandats zusätzliche unkonventionelle Instrumente einzusetzen.

[…]

Diese Elemente finden sich in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2014 wieder. Den dort enthaltenen Berechnungen zufolge wird das jährliche reale BIP im Jahr 2014 um 0,9%, im Jahr 2015 um 1,6% und im Jahr 2016 um 1,9% steigen. Gegenüber den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2014 wurden die Projektionen für das Wachstum des realen BIP für 2014 und 2015 nach unten und für 2016 nach oben korrigiert.

Nach Auffassung des EZB-Rats sind die Risiken für den Wirtschaftsausblick im Euro-Währungsgebiet abwärtsgerichtet. Vor allem könnten die Abschwächung der konjunkturellen Dynamik die private Investitionstätigkeit dämpfen und die gestiegenen geopolitischen Risiken erneut einen negativen Einfluss auf das Unternehmer- und Verbrauchervertrauen ausüben. Ein weiteres Abwärtsrisiko ergibt sich aus den unzureichenden Strukturreformen in Ländern des Euroraums.

[…]

Die Experten der EZB gehen in ihren gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet vom September 2014 davon aus, dass die jährliche HVPI-Inflation im Jahr 2014 bei 0,6%, im Jahr 2015 bei 1,1% und im Jahr 2016 bei 1,4% liegen wird. Verglichen mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2014 wurden die Projektionen der Teuerung für 2014 nach unten korrigiert. Für 2015 und 2016 hingegen blieben sie unverändert.

Der EZB-Rat wird, unter Berücksichtigung der heute beschlossenen Maßnahmen, die Risiken in Bezug auf die Aussichten für die mittelfristige Preisentwicklung weiterhin genau beobachten. In diesem Zusammenhang werden wir unser Augenmerk insbesondere auf die möglichen Auswirkungen der gedämpften Wachstumsdynamik, der geopolitischen Lage, der Wechselkursentwicklungen und der Transmission unserer geldpolitischen Maßnahmen legen.

[…]

Vor dem Hintergrund des schwachen Kreditwachstums stellt die EZB derzeit die umfassende Bewertung der Bankbilanzen, die von zentraler Bedeutung für die Beseitigung der Kreditangebotsbeschränkungen ist, fertig.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die Gegenprüfung der Ergebnisse der wirtschaftlichen Analyse anhand der Signale aus der monetären Analyse den EZB-Rat dazu veranlasst hat,

Maßnahmen zur zusätzlichen Lockerung des akkommodierenden geldpolitischen Kurses und zur Unterstützung der Kreditvergabe an die Realwirtschaft zu beschließen.

Was die Strukturreformen betrifft, so wurden in einigen Mitgliedstaaten bereits wichtige Schritte unternommen. In anderen Ländern hingegen müssen diese Maßnahmen noch durchgeführt bzw. zuvor die entsprechenden rechtlichen Voraussetzungen geschaffen werden. Es ist erforderlich, dass diese Anstrengungen nun intensiviert werden, um ein höheres nachhaltiges Niveau von Wachstum und Beschäftigung im Eurogebiet zu erreichen. Hierzu bedarf es entschlossener Strukturreformen an den Arbeits- und Gütermärkten sowie Maßnahmen zur Verbesserung des Geschäftsumfelds. Was die Finanzpolitik anbelangt, so hat die umfassende Haushaltskonsolidierung der vergangenen Jahre zum Abbau von Haushaltsungleichgewichten beigetragen. Die Länder des Euroraums sollten nicht hinter die bei der Haushaltskonsolidierung erzielten Fortschritte zurückfallen und den Stabilitäts- und Wachstumspakt einhalten. Der Pakt fungiert als Anker des Vertrauens, und die bestehende Flexibilität der Regeln ermöglicht es, die aus größeren Strukturreformen resultierenden Haushaltsbelastungen zu berücksichtigen und die Nachfrage zu stärken. Darüber hinaus bietet sich Spielraum für eine wachstumsfreundlichere Ausgestaltung der finanzpolitischen Maßnahmen. Eine vollständige und einheitliche Umsetzung des bestehenden finanzpolitischen Regelwerks und des Rahmens zur makroökonomischen Überwachung im Euro-Währungsgebiet ist von zentraler Bedeutung, um die hohen öffentlichen Schuldenquoten zu senken, das Potenzialwachstum zu steigern und die Widerstandsfähigkeit des Euroraums gegenüber Schocks zu erhöhen.

Chronik der geldpolitischen Entscheidungen des Eurosystems 2013 und 2014

Datum der Bekanntgabe	**Geldpolitische Maßnahme**
21. November 2014	Das Eurosystem startet seine Ankäufe im Rahmen des Asset Backed Securities Purchase Programme (ABSPP).
6. November 2014	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.
30. Oktober 2014	Die EZB ernennt vier ausführende Vermögensverwalter (Amundi und Amundi Intermédiation, Deutsche Asset & Wealth Management International, ING Investment Management, State Street Global Advisors) für ihr ABS-Ankaufprogramm. Aufgabe der ausführenden Vermögensverwalter wird es sein, die Transaktionen zum Erwerb der zugelassenen ABS gemäß ausdrücklicher Anweisung durch das Eurosystem (sowie in dessen Auftrag) durchzuführen. Das Eurosystem trägt weiterhin die alleinige Verantwortung für Kaufentscheidungen. Das Eurosystem wird vor der Genehmigung der Transaktionen die Preise überprüfen und dafür sorgen, dass die erforderliche Sorgfaltspflicht angewandt wird.
20. Oktober 2014	Das Eurosystem startet seine Ankäufe im Rahmen des Covered Bonds Purchase Programmes 3 (CBPP 3).

2. Oktober 2014	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% bzw. -0,20% zu belassen. Darüber hinaus gibt er die technischen Details zu den beiden Ankaufprogrammen ABSPP und CBPP3 bekannt. Beide Programme werden über einen Zeitraum von mindestens zwei Jahren laufen, werden in Primär- und Sekundärmärkten in Euro denominierte Papiere kaufen und sind bei ihren Käufen von den Richtlinien für notenbankfähige Sicherheiten geleitet. Ausnahmebestimmungen gibt es jedoch für Papiere aus Griechenland und Zypern, die diese Qualitätsvorschriften nicht erfüllen können.
18. September 2014	Der EZB-Rat beschließt per Losverfahren, welche Notenbankpräsidenten bei Inkrafttreten des Rotationssystems am 1. Januar 2015 als Erste ihre Stimmrechte verlieren. Die Auslosung hat ergeben, dass im Januar 2015 in der ersten Gruppe der Präsident der spanischen Zentralbank und in der zweiten Gruppe die Präsidenten der estnischen, der irischen und der griechischen Zentralbank ihre Stimmrechte abtreten werden. Am 1. Februar 2015 erhält in der ersten Gruppe der Präsident der spanischen Zentralbank sein Stimmrecht zurück, und der Präsident der französischen Zentralbank tritt sein Stimmrecht ab. In der zweiten Gruppe erhält der Präsident der estnischen Zentralbank sein Stimmrecht zurück, und die Präsidentin der zyprischen Zentralbank tritt das ihre ab. Die Auslosung wurde in Anwesenheit aller Mitglieder des EZB-Rats durchgeführt, der Präsident der litauischen Zentralbank nahm als Beobachter teil.
4. September 2014	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) um 10 Bp. auf 0,05% zu senken. Des Weiteren wird der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 10 Bp. auf 0,30% und jener der Einlagefazilität um 10 Bp. auf -0,20%gesenkt. Zudem kommt der EZB-Rat überein, zwei Ankaufsprogramme, nämlich das Asset Backed Securities Purchase Programme (ABSPP) sowie das dritte Covered Bonds Purchase Programme (CBPP3), zu starten. Im Rahmen des ABSPP wird das Eurosystem ein breites Portfolio an einfachen und transparenten ABS ankaufen, deren dahinterliegende Vermögenswerte aus Forderungen gegenüber dem nicht-finanziellen privaten Sektor im Euroraum bestehen. Im Rahmen des CBPP3 wird das Eurosystem ein breites Portfolio an in Euro denominierten gedeckten Schuldverschreibungen kaufen, die von im Euroraum ansässigen MFIs begeben wurden. Beide Programme richten sich an Marktsegmente, die für die Finanzierung der Realwirtschaft wichtig sind, und haben die Stimulierung der Kreditvergabe der Banken im Euroraum zum Ziel. Dies soll dazu beitragen, den Transmissionsmechanismus zu verbessern, und damit zusätzliche geldpolitische Akkommodierung schaffen.
7. August 2014	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,15%, 0,40% bzw. -0,10% zu belassen.
17. Juli 2014	Der EZB-Rat veröffentlicht einen neuen – derzeit noch vorläufigen – Kalender für die EZB-Ratssitzungen mit Sechs-Wochen-Zyklus der geldpolitischen Diskussionen. Dementsprechend werden die Mindestreserve-Erfüllungsperioden ebenfalls auf sechs Wochen verlängert. Die zwölfte Mindestreserve-Erfüllungsperiode 2014 wird aus diesem Grund um 14 Tage verlängert und endet am 27. Januar 2015.

3. Juli 2014	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,15%, 0,40% bzw. -0,10% zu belassen. Darüber hinaus kommt er überein, dass (i) die geldpolitischen Sitzungen des EZB-Rats ab Jänner 2015 im Sechs-Wochen-Zyklus abgehalten werden sollen, (ii) die Mindestreserve-Erfüllungsperioden in Anpassung an diesen neuen Rhythmus auf sechs Wochen verlängert werden sollen und (iii) die Zusammenfassungen der geldpolitischen Erörterungen voraussichtlich ab Januar 2015 veröffentlicht werden sollen. Schließlich beschloss der EZB-Rat auch die technischen Details der gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (GLRG), in deren Rahmen Banken zunächst in zwei Geschäften (am 18. September und 11. Dezember 2014) einen Betrag von bis zu 7% eines bestimmten Teils ihrer Kredite aufnehmen können. Anschließend können in sechs weiteren Geschäften (vierteljährlich von März 2015 bis Juni 2016) zusätzliche Beträge – in Abhängigkeit von der Entwicklung der anrechenbaren Kreditvergabe über eine bankspezifische Referenzgröße hinaus – in Anspruch genommen werden.
17. Juni 2014	Der EZB-Rat hat in Zusammenarbeit mit der Bank of England, der Bank von Japan und der Schweizerischen Nationalbank beschlossen, die liquiditätszuführenden Geschäfte in US-Dollar mit einwöchiger Laufzeit auch nach dem 31. Juli 2014 bis auf Weiteres fortzuführen. Die Operationen erfolgen in Form von Repogeschäften gegen notenbankfähige Sicherheiten und werden weiterhin als Mengentender mit Vollzuteilung abgewickelt.
5. Juni 2014	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) um 10 Bp. auf 0,15% zu senken. Des Weiteren wird der Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 35 Bp. auf 0,40% und jener für die Einlagefazilität um 10 Bp. auf -0,10% gesenkt. Der Negativzinssatz gilt auch für die das Mindestreserve-Soll übersteigenden durchschnittlichen Reserveguthaben sowie für sonstige Einlagen beim Eurosystem (z.B. Einlagen öffentlicher Haushalte jenseits bestimmter Schwellenwerte, die in TARGET2 gehaltenen Salden, etc.). Darüber hinaus legt er fest, sowohl die HRG als auch die Geschäfte mit dreimonatiger Laufzeit weiterhin so lange wie erforderlich, mindestens jedoch bis Ende 2016 als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln. Die Zinssätze für die dreimonatigen Tendergeschäfte werden dem durchschnittlichen Zinssatz im HRG über die jeweilige Laufzeit entsprechen. Der EZB-Rat beschließt außerdem, ab Mitte Juni 2014 die Refinanzierungsgeschäfte mit einer Sonderlaufzeit von der Dauer einer Erfüllungsperiode einzustellen. Zudem werden ab diesem Zeitpunkt die wöchentlichen Feinsteuerungsoperationen zur Sterilisierung der durch das SMP-Programm zugeführten Liquidität ausgesetzt. Weiters einigt man sich im EZB-Rat auf ein Programm zur Verbesserung des Funktionierens des geldpolitischen Transmissionsmechanismus. Konkrete Maßnahmen: 1. Durchführung einer Reihe von gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften (GLRG) über ein Zeitfenster von zwei Jahren. Diese GLRG sollen der Verbesserung der Kreditvergabe der Banken an private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften des Euroraums (ohne Wohnungsbaukredite an private Haushalte) dienen. 2. Verstärkung der Vorbereitungsarbeiten im Zusammenhang mit Outright-Käufen von Asset-Backed Securities (ABS). Schließlich wird die bestehende Ausweitung der Kriterien für die Notenbankfähigkeit von Sicherheiten, insbesondere die Möglichkeit der Hereinnahme zusätzlicher Kreditforderungen (Additional Credit Claims), bis mindestens September 2018 verlängert.

19. Mai 2014	Die 18 NZBen des Eurosystems, die EZB sowie die Sveriges Riksbank und die Schweizerische Nationalbank geben das vierte Goldabkommen der Zentralbanken (Central Bank Gold Agreement – CBGA) bekannt, welches am 27. September 2014 nach dem Auslaufen des gegenwärtigen Abkommens in Kraft treten wird. Sie erklären darin, dass (i) Gold ein wichtiger Bestandteil der Weltwährungsreserven bleibt, (ii) sie ihre Goldtransaktionen auch weiterhin koordinieren werden, um Marktturbulenzen zu vermieden und (iii) sie gegenwärtig keine Pläne hegen, Gold in namhaftem Umfang zu verkaufen.
8. Mai 2014 3. April 2014 6. März 2014 6. Februar 2014	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,25%, 0,75% bzw. 0% zu belassen.
24. Jänner 2014	Der EZB-Rat beschließt, noch vier weitere USD-Tender mit einer Laufzeit von drei Monaten durchzuführen. Der letzte derartige Tender wird am 23. April 2014 angeboten, danach wird diese Operation eingestellt. USD-Tender mit einer Laufzeit von einer Woche werden weiterhin – zumindest bis 31. Juli 2014 – zur Verfügung stehen.
9. Jänner 2014 5. Dezember 2013	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,25%, 0,75% bzw. 0% zu belassen.
7. November 2013	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 25 Bp. auf 0,25% bzw. 0,75% zu senken und den Zinssatz für die Einlagefazilität unverändert bei 0% zu belassen. Darüber hinaus legt er fest, sowohl die HRG als auch die Geschäfte mit ein- bzw. dreimonatiger Laufzeit weiterhin so lange wie notwendig, zumindest jedoch bis Jahresmitte 2015 als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln. Die Zinssätze für die ein- bzw. dreimonatigen Tendergeschäfte werden dem durchschnittlichen Zinssatz im HRG über die jeweilige Laufzeit entsprechen.
31. Oktober 2013	Der EZB-Rat beschließt in Zusammenarbeit mit anderen Notenbanken, das bisher befristete Netzwerk wechselseitiger Swap-Vereinbarungen zu einer dauerhaften Einrichtung werden zu lassen. Damit kann das Eurosystem bei Bedarf den beteiligten Zentralbanken weiterhin Liquidität in Euro zur Verfügung stellen und seinen Geschäftspartnern Mittel in US-Dollar, japanischen Yen, Pfund Sterling, Schweizer Franken sowie kanadischen Dollar bereitstellen. Ferner beschloss der EZB-Rat, weiterhin (bis auf Widerruf) regelmäßige liquiditätszuführende Geschäfte in US-Dollar mit Laufzeiten von etwa einer Woche und etwa drei Monaten anzubieten (Mengentender mit Vollzuteilung).
10. Oktober 2013	Die EZB und die People's Bank of China (PBC) kommen überein, eine wechselseitige Swap-Vereinbarung über maximal 350 Mrd chinesische Yuan bzw. 45 Mrd Euro auf drei Jahre befristet zu errichten. Dieses Liquiditäts-Sicherheitsnetz soll die Versorgung der Banken im Euroraum mit chinesischen Yuan sicherstellen.
2. Oktober 2013	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,5%, 1,0% bzw. 0% zu belassen.
27. September 2013	Wie bereits am 18. Juli 2013 angekündigt, beschließt der EZB-Rat, die Risikokontrolle zu verstärken, indem er die Richtlinien für als Sicherheiten zugelassene Wertpapiere sowie die angewendeten Risikoabschläge (*haircuts*) anpasst.

16. September 2013	Der EZB-Rat kommt gemeinsam mit der Bank of England überein, die Liquiditätsswap-Vereinbarung mit der Bank of England bis zum 30. September 2014 zu verlängern.
5. September 2013 1. August 2013	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,5%, 1,0% bzw. 0% zu belassen.
18. Juli 2013	Im Rahmen der regelmäßigen Überprüfung der Richtlinien für die als Sicherheiten zugelassenen Wertpapiere beschließt der EZB-Rat, die Risikokontrolle zu verstärken. Dabei wird er die Zulassungsrichtlinien für als Sicherheiten zugelassene Wertpapiere sowie die angewendeten Risikoabschläge (*haircuts*) anpassen. Insgesamt sollten die beschlossenen Maßnahmen einen neutralen Effekt auf die Verfügbarkeit von Sicherheiten für die Refinanzierung beim Eurosystem haben.
4. Juli 2013 6. Juni 2013	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,5%, 1,0% bzw. 0% zu belassen.
2. Mai 2013	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) um 25 Basispunkte auf 0,5% und den Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität um 50 Basispunkte auf 1% zu senken. Der Zinssatz für die Einlagefazilität bleibt unverändert bei 0%. Darüber hinaus legt er fest, sowohl die HRG als auch die Geschäfte mit ein- bzw. dreimonatiger Laufzeit weiterhin so lange wie notwendig, zumindest jedoch bis Jahresmitte 2014 als Mengentender mit Vollzuteilung abzuwickeln. Die Zinssätze für die ein- bzw. dreimonatigen Tendergeschäfte werden dem durchschnittlichen Zinssatz im HRG über die jeweilige Laufzeit entsprechen. Schließlich kommt der EZB-Rat überein, Konsultationen mit anderen europäischen Institutionen über Initiativen zur Förderung eines funktionierenden Marktes für Asset-Backed Securities zu beginnen, die durch Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften besichert sind.
4. April 2013	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75%, 1,5% bzw. 0% zu belassen.
22. März 2013	Der EZB-Rat beschließt für eine Übergangsperiode bis 28. Februar 2015, ungedeckte staatlich garantierte Bankschuldverschreibungen nicht mehr als Sicherheiten zuzulassen, wenn diese durch den Geschäftspartner selbst begeben worden sind und den Bonitätsschwellenwert des Eurosystems nicht erfüllen. Ab 1. März 2015 dürfen derartige Bankschuldverschreibungen, die durch den Geschäftspartner selbst oder eine eng mit diesem verbundene Stelle begeben worden sind, bzw. vom Geschäftspartner emittierte gedeckte Schuldverschreibungen, sofern der Sicherheitenpool ungedeckte staatlich garantierte Bankschuldverschreibungen enthält, die von ebendiesem Geschäftspartner oder einer eng mit diesem verbundenen Stelle begeben worden sind, nicht mehr als Sicherheiten verwendet werden.
7. März 2013 7. Februar 2013 10. Jänner 2013	Der EZB-Rat beschließt, den Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte (HRG) sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität und die Einlagefazilität unverändert bei 0,75%, 1,5% bzw. 0% zu belassen.

Quelle: EZB.

Kreditinstitute: Rückgang der konsolidierten Eigenmittel, weiterhin positives Kreditwachstum im zweiten Quartal 2014[6]

Rückgang der konsolidierten Eigenmittel österreichischer Banken im zweiten Quartal 2014

Die konsolidierten Eigenmittel aller österreichischen Banken sanken im 2. Quartal 2014 auf 90,5 Mrd EUR (im Vergleich zum 1. Quartal 2014: -1,0%). Während es beim Kernkapital zu einem Rückgang um 1,8 Mrd EUR auf 68,9 Mrd EUR (-2,6%) kam, stieg das Ergänzungskapital um 937,8 Mio EUR auf 21,6 Mrd EUR (+4,6%). Die entsprechende Entwicklung spiegelte sich auch bei den SSM-Banken[7] wieder, bei denen im 2. Quartal 2014 bei den Eigenmitteln ein Rückgang auf 63,1 Mrd EUR (-0,9%) ausgewiesen wurde, wobei das Kernkapital um 1,5 Mrd EUR auf 46,7 Mrd EUR (-3,1%) fiel und sich das Ergänzungskapital um 927,0 Mio EUR auf 16,5 Mrd EUR (+5,9%) verbesserte. Der Gesamtrisikobetrag sank global um 2,0 Mrd EUR (-0,3%) auf 580,7 Mrd EUR, bei den SSM-Banken um 3,8 Mrd EUR (-0,9%) auf 415,0 Mrd EUR. Die Kernkapitalquote des gesamten österreichischen Bankensektors reduzierte sich im 2. Quartal 2014 auf 11,9% (-0,27 Prozentpunkte), die Gesamtkapitalquote auf 15,6% (-0,1 Prozentpunkt). Die Entwicklung der SSM-Banken verlief etwas positiver, sie verzeichneten einen Anstieg der Kernkapitalquote auf 11,2% (+0,26 Prozentpunkte), die Gesamtkapitalquote blieb unverändert bei 15,2%.

Weiterhin positives Kreditwachstum privater Haushalte und Unternehmen in September[8]

Das Kreditwachstum privater Haushalte entwickelte sich im September 2014 mit 1,2% (Euroraum: -0,5%) weiterhin sehr stabil. Getragen wurde es in Österreich ausschließlich von Wohnbaukrediten, deren Jahreswachstum mit 3,2% deutlich höher lag als jenes anderer Euroraum-Länder (Deutschland: +2,1%, Niederlande: +1,5%, Italien: -0,9%). Der entsprechende Euroraum-Durchschnitt lag bei -0,1%. Konsumkredite und sonstige Kredite entwickelten sich in Österreich mit -3,2% bzw.-0,8% hingegen rückläufig.

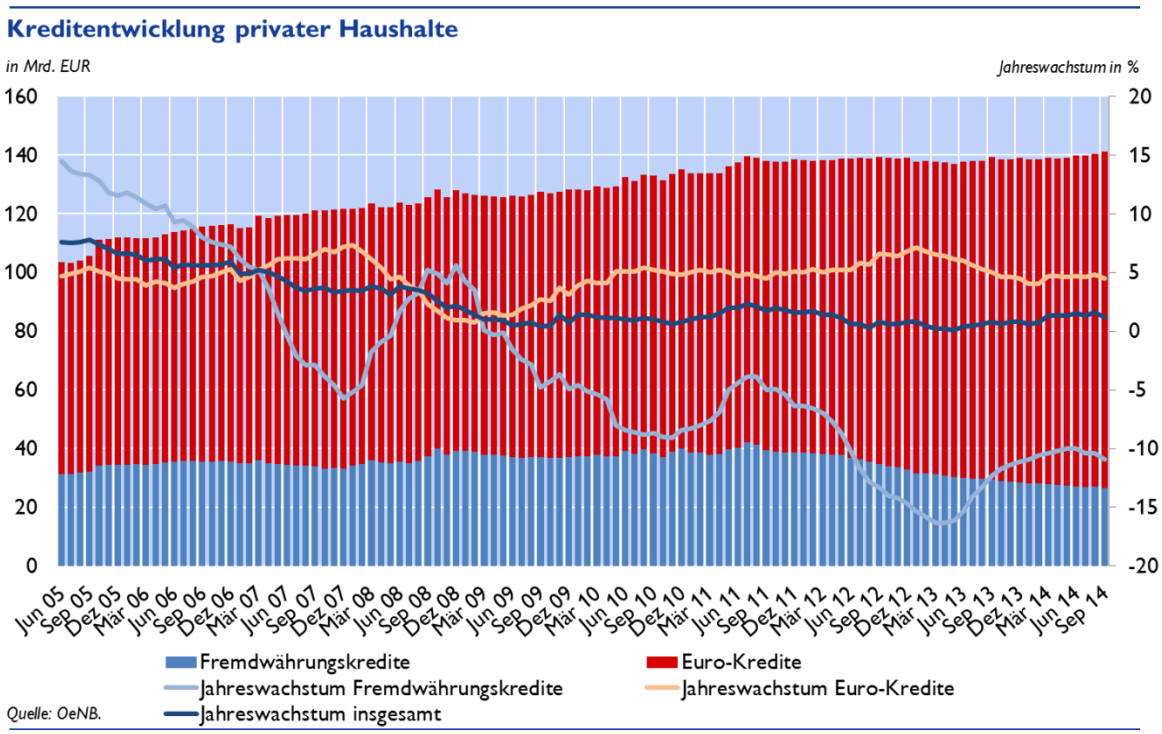
Deutlich reduziert wurden in Österreich weiterhin Fremdwährungskredite von privaten Haushalten. Seit Erlass der FMA-Mindeststandards zur Vergabe von Fremdwährungskrediten im Jahr 2008 dürfen diese nur noch in sehr eingeschränktem Ausmaß gewährt werden. Im Jahresvergleich gingen die Fremdwährungskredite privater Haushalte um -10,9% (rechte Skala der Grafik) zurück und wiesen mit 26,7 Mrd EUR den tiefsten Stand seit Juni 2004 auf (linke Skala der Grafik). Der Großteil der Fremdwährungskredite an private Haushalte war mit 20,2 Mrd EUR im Wohnbaubereich ausstehend. In dieser Kategorie betrug der Anteil der Fremdwährungskredite im September 2014 23,1%, nachdem er vor drei Jahren noch bei rund 35% gelegen war.

---

[6] Autor: Patrick Thienel, Martin Bartmann (Abteilung Statistik – Außenwirtschaft Finanzierungsrechnung und Monetärstatistik)

[7] SSM-Banken-Definition: Promontoria (BAWAG), Erste, RZB, Raiffeisen Holding NÖ-W, RLB OÖ, Haftungsverbund VBAG, VTB Bank (Austria), Sberbank Europe, UniCredit BA (keine österr. SSM-Bank)

[8] Im Folgenden werden Daten der Monetärstatistik benützt, da die Standveränderungen um nichttransaktionsbedingte Veränderungen bereinigt werden können.



Das Jahreswachstum von Unternehmenskrediten wies im September in Österreich einen Wert von 0,9% auf. Der entsprechende Wert im Euroraum-Durchschnitt lag mit -2,0% deutlich im negativen Bereich. Vor allem die beiden großen Euroraum-Länder Spanien und Italien hatten mit Jahreswachstumsraten von -8,9% bzw. -3,3% einen großen Anteil an der rückläufigen Entwicklung im Euroraum. Deutsche Unternehmenskredite wiesen mit 1,0% ein ähnliches Wachstum wie jene in Österreich auf.

Einlagen von österreichischen Nichtbanken

	Stand September 2014	Veränderung zum Vorjahr	
	in Mrd EUR	*in %*	*in Mrd EUR*
Insgesamt	302,76	2,7	8,1
private Haushalte	214,57	2,2	4,6
nichtfinanzielle Unternehmen	52,95	0,3	0,2
sonstige Finanzintermediäre	14,42	22,8	2,7
Versicherungen und Pensionskassen	5,24	2,7	0,1
sonstiger Staat	12,14	4,6	0,5
Zentralstaat	3,43	-1,1	0,0

Quelle: OeNB.

Leichte Erhöhung des Einlagenwachstums trotz weiter sinkender Zinssätze

Trotz weiter sinkender Einlagenzinssätze erhöhte sich das aushaftende Einlagenvolumen im September 2014, verglichen mit dem Vorjahr um 0,7 %, auf 302,7 Mrd EUR. Besonders kräftig

waren die Zuwächse bei Einlagen der privaten Haushalte (+4,6 Mrd EUR) sowie der sonstigen Finanzintermediäre (+2,7 Mrd EUR). Angesichts der niedrigen Zinssätze und einer flachen Zinsstrukturkurve vollzog sich bei den privaten Haushalten innerhalb des Einlagensegments eine deutliche Umschichtung zugunsten täglich fälliger Einlagen. Diese stiegen im Jahresabstand um 12,0%, während Einlagen mit vereinbarter Bindungsfrist um 3,8% zurückgingen. Bei den sonstigen Finanzintermediären stiegen die täglich fälligen Einlagen um 22,8%, aber auch die Einlagen mit vereinbarter Bindungsfrist wuchsen um 36,1%. Dem steht eine negative Wachstumsrate beim Zentralstaat gegenüber (-1,1%).

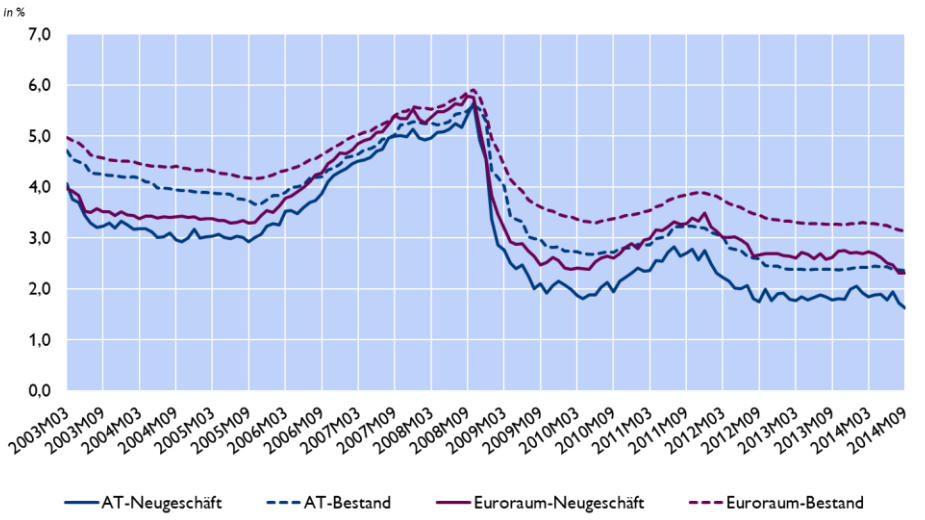
Im Vergleich dazu sanken im Euroraum die Einlagen von sonstigen Finanzintermediären um 7,5%, die von Versicherungen und Pensionskassen um 3,2% und jene des Zentralstaates um 1,5%. Die Einlagen von privaten Haushalten stiegen dagegen ähnlich wie in Österreich um 2,2% und jene von nichtfinanziellen Unternehmen sogar noch stärker, nämlich um 5,9%.

Historische Tiefststände bei Zinssätzen von Unternehmenskrediten

Die EZB-Leitzinssatzsenkung vom 4. September 2014 auf 0,05% zeigte bereits erste Auswirkungen auf die Geldmarktzinssätze und neu vergebenen Kundenzinssätze. Der 3-Monats-Euribor – ein wichtiger Referenzzinssatz bei neu vergebenen Krediten – reduzierte sich von 0,19% im August auf 0,10% im September 2014.

Die größten Auswirkungen der Leitzinssatzsenkung waren in Österreich bei neu vergebenen Unternehmenskrediten erkennbar. Während der Zinssatz im Euroraum-Durchschnitt auf dem Niveau von 2,31% stagnierte, kam es in Österreich beim kapitalgewichteten Durchschnittszinssatz neu vergebener Unternehmenskredite im August zu einem weiteren Rückgang von 10 Basispunkten auf das historisch geringe Niveau von 1,62%. Ein geringeres Zinsniveau war dabei sowohl bei Krediten bis eine Million EUR (mit -5 Basispunkten auf 2,18%) als auch bei Großkrediten über eine Million EUR (mit -11 Basispunkten auf 1,55%) erkennbar. Im Euroraum-Durchschnitt konnte hingegen nur bei Krediten bis eine Million EUR mit -13 Basispunkten auf 3,29% ein Rückgang des Zinssatzes beobachtet werden. Bei neu vergebenen Großkrediten war hingegen ein geringfügig höheres Zinsniveau (+3 Basispunkte auf 1,92%) zu beobachten.

Bestands- vs. Neugeschäftszinssätze von Krediten an nichtfinanzielle Unternehmen

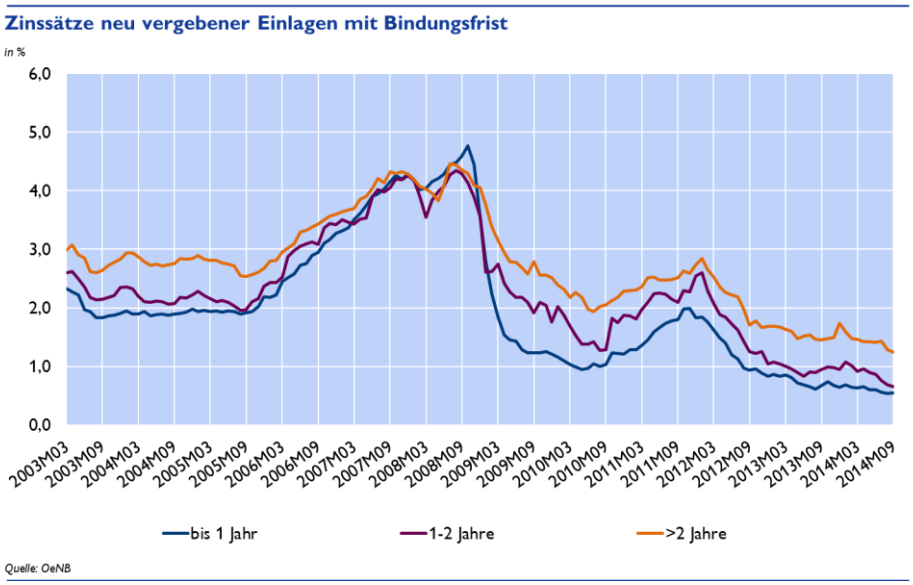


Quelle: OeNB, EZB.

Der Zinssatz für neu vergebene Kredite an private Haushalte reduzierte sich im September 2014 um 3 Basispunkte auf 2,70%. Während man bei neu vergebenen sonstigen Krediten[9] (-9 Basispunkte auf 2,48%) günstigere Konditionen als im Vormonat bekam, stagnierten die gebotenen Durchschnittszinssätze bei Konsumkrediten (4,96%) und bei Wohnbaukrediten (2,27%).

Die Zinssätze neu vergebener Einlagen an private Haushalte dürften vor allem im kurzfristigen Bereich (Bindungsfrist bis ein Jahr) ihren absoluten Tiefpunkt erreicht haben. So war bei neu vergebenen kurzfristigen Einlagen mit 0,55% eine Stagnation (+1 Basispunkt) des kapitalgewichteten Zinssatzes im September zu erkennen. Der entsprechende Euroraum-Vergleichswert war im Vergleich zu August mit -3 Basispunkten rückläufig, lag mit 1,20% jedoch noch deutlich über dem Zinssatz in Österreich. Auch bei Betrachtung des Jahresverlaufes war im Euroraum-Durchschnitt mit -51 Basispunkten eine deutlich stärkere rückläufige Tendenz als in Österreich (-12 Basispunkte) erkennbar. Bei neu vergebenen Einlagen mit Bindungsfristen zwischen ein und zwei Jahren bzw. über zwei Jahre mussten private Haushalte in Österreich hingegen weiter sinkende Zinssätze hinnehmen. In diesen beiden Kategorien wurden mit 0,65% bzw. 1,25% neue historische Tiefststände erreicht.

Auch die Bestandszinssätze gebundener Einlagen privater Haushalte erreichten in Österreich mit 0,91% und im Euroraum-Durchschnitt mit 1,96% ihr historisch niedrigstes Niveau. Deutlich geringer ist der Zinsunterschied zwischen Österreich und dem Euroraum-Durchschnitt bei Betrachtung des gesamten durchschnittlichen Einlagenzinssatzes[10] privater Haushalte (Österreich: 0,67%, Euroraum: 0,90%). Dieser Umstand ergibt sich vor allem daraus, dass täglich fällige Einlagen in Österreich mit 0,34% – vor allem bedingt durch Direktbanken – höher verzinst waren als im Euroraum-Durchschnitt (0,23%).



[9] Diese Kategorie wird insbesondere von dem Subsektor der Einzelunternehmen und freien Berufen dominiert (-7 Basispunkte auf 2,64%)

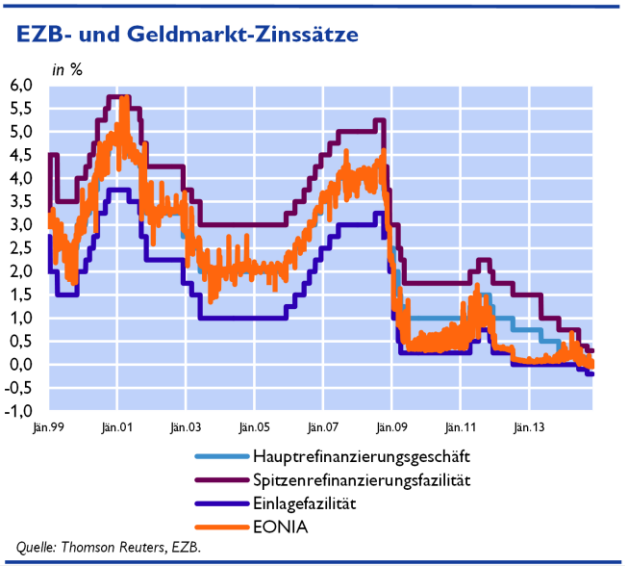
[10] Inklusive täglich fälliger Einlagen und Einlagen mit Kündigungsfrist

Spezielle Kurzanalysen zu Geld- und Währungspolitik

Die neuen geldpolitischen Programme im Kontext der unkonventionellen Maßnahmen des Eurosystems[11]

Einleitung

Die Finanz- und Wirtschaftskrise, die im Jahr 2007 in den USA ihren Ausgang genommen hatte und im Jahr darauf auf die europäischen Finanzmärkte übergeschwappt ist, führte im Euroraum zur größten Rezession seit dem Zweiten Weltkrieg. Wie in untenstehender Grafik zu sehen ist, reagierte die Geldpolitik des Eurosystems im Jahr 2008 mit einer Senkung der Leitzinsen von 4,25% (Zinssatz im Hauptrefinanzierungsgeschäft) auf zunächst 1% im Jahr 2009 und nach Ausbruch der Staatsschuldenkrise schrittweise auf 0,05% im Jahr 2014.



Mit der Senkung der geldpolitischen Leitzinsen brachte das Eurosystem den EONIA (Euro OverNight Index Average) – den Übernachtzinssatz für unbesicherte Interbankkredite – nahe an Null. In den Monaten September bis November 2014 lag er zum Beispiel bei durchschnittlich 0%. Damit ist von Seiten der konventionellen Geldpolitik der Spielraum ausgeschöpft. Die Geldpolitik hat ihre Leitzinsuntergrenze erreicht. Dieser Beitrag konzentriert sich deshalb auf die neuen geldpolitischen Programme im Zusammenhang mit allen unkonventionellen Maßnahmen, die seit Beginn der Krise ergriffen wurden.

Die Problemlage

Ausgelöst durch die Finanzkrise entwickelte sich im Euroraum neben der Wirtschaftskrise auch eine Staatsschuldenkrise, in welcher ab dem Jahr 2010 die Zahlungsfähigkeit einiger Euroraumländer in Frage gestellt wurde.

Für die Geldpolitik im Euroraum bedeutete der Anstieg der Risikoprämien von Staatsanleihen im Zuge der Staatsschuldenkrise einen Anstieg des langfristigen Zinsniveaus in einigen Regionen. In normalen Zeiten steuert konventionelle Geldpolitik das kurze Ende des Zinsspektrums, beeinflusst über diesen Hebel auch längerfristige Zinssätze und lenkt damit die Refinanzierungskosten von Unternehmen und Haushalten im Euroraum. Der Anstieg des langfristigen Zinsniveaus im Jahr 2010 in manchen Ländern des Euroraums lief jedoch den damaligen geldpolitischen Intentionen, nämlich für ein akkommodierendes Zinsumfeld zu sorgen, grundsätzlich zuwider. Anstatt durch niedrige geldpolitische Zinsen für ein insgesamt wachstumsfreundliches Zinsklima im Euroraum zu sorgen, musste die Geldpolitik zusehen, wie die langfristigen Zinsen in manchen Teilen des Euroraumes stiegen. Die geldpolitische Transmission war gestört.

[11] Autorin: Claudia Kwapil (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen)

Zudem kämpfte die Geldpolitik des Eurosystems im Gefolge der Staatsschuldenkrise mit weiteren Herausforderungen, die ebenfalls die Transmission der Geldpolitik blockierten: Banken und Staaten haben sich in manchen Ländern in eine gegenseitige Abhängigkeit manövriert: Geht es den Banken schlecht, steigen die Risiken für den Staatshaushalt. Der Staat hatte in der Vergangenheit bei einer groben Schieflage einer großen Bank oft keine andere Wahl als einzuspringen, um negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft zu verhindern. Solche Rettungsmaßnahmen belasten jedoch die Staatsfinanzen. Wird in der Folge daran gezweifelt, dass ein Staat seine Schulden zurückbezahlen kann, wirkt das wiederum auf die Banken zurück. Erstens würde ihnen mit der Insolvenz des Staates ein Rettungsanker verloren gehen. Zweitens halten Banken hohe Bestände an Staatsanleihen des eigenen Landes in ihren Bilanzen, die durch die Krise rapide an Wert verloren hatten, was sich ebenfalls schlecht auf Ihre eigene Marktbewertung ausgewirkt hat. So stiegen die Zinsen für die Refinanzierung einiger finanziell angeschlagener Staaten Hand in Hand mit jenen der Banken. Auch diesen Teufelskreis galt es zu durchbrechen.

Die betroffenen Banken, die sich teuer refinanzieren mussten, konnten damit die niedrigen geldpolitischen Zinsen nicht an ihre Kunden weitergeben. D.h., in unterschiedlichen Regionen des Euroraums herrschten unterschiedliche Finanzierungsbedingungen. Dies widerspricht einerseits dem grundlegenden Gedanken einer Währungsunion und führte andererseits zu einer Situation, in welcher der lockere geldpolitische Kurs gerade dort nicht ankam, wo er am dringendsten gebraucht wurde. Diesen regional unterschiedlichen Zinsniveaus galt es ebenso entgegenzuwirken, wie der unterschiedlichen Bereitschaft der Banken Kredite zu vergeben. Insbesondere Banken in finanziell angeschlagenen Ländern, wo die Bankenrefinanzierung teuer und schwierig ist, sind in ihrer Kreditvergabe besonders zurückhaltend.

Ankurbelung der Kreditvergabe

Die Finanzierung über den Bankensektor ist von zentraler Bedeutung im Euroraum, insbesondere für kleine und mittelgroße Unternehmen sowie für Haushalte, welchen keine anderen Finanzierungsquellen zur Verfügung stehen. Fallen Banken (zumindest teilweise) als Finanzierungsquellen aus oder ist der Kredit zu teuer, so besteht die Gefahr, dass sich die wirtschaftlich ohnehin schon schwierige Situation verschlechtert, weil Investitions- oder Konsumprojekte ohne diese Finanzierung nicht umgesetzt werden können.

Ein zentrales Element der geldpolitischen Maßnahmen zur Krisenbekämpfung im Euroraum war und ist deshalb die Ankurbelung der Kreditvergabe. Das Eurosystem führte ab Juli 2009 zwei Programme zum Ankauf von gedeckten Schuldverschreibungen (engl. Covered Bonds Purchase Programme, CBPP 1 und CBPP 2) durch, die ein wichtiges Finanzierungsinstrument europäischer Banken sind.

- Mit einem derartigen Ankaufprogramm kann eine Notenbank signalisieren, dass sie die jeweiligen Wertpapiere für kaufwürdig und daher für sicher hält und damit die Einschätzung am Markt zu diesen Wertpapieren positiv beeinflussen.
- Außerdem bietet sie mit einem Ankaufprogramm allen jenen Marktteilnehmern, die das Wertpapier für unsicher halten, eine Möglichkeit es abzustoßen.
- Durch die zusätzliche Nachfrage in diesem Marktsegment wird ein Teil des Angebots aufgesogen; damit kommt es zu einem Anstieg der Kurse dieser Wertpapiere bzw. zu einem Sinken ihrer Renditen.

- Schließlich können die Renditen auch in anderen Finanzmarktsegmenten sinken, weil sich Anleger nach anderen Investitionsmöglichkeiten umsehen und es folglich auch dort zu steigender Nachfrage kommt.

Die dämpfenden Effekte auf die Finanzierungskosten der Banken sowie die verbesserte Verfügbarkeit von Finanzierung soll den Banken die Kreditvergabe an ihre Kunden wieder ermöglichen bzw. erleichtern. Insgesamt wurden im Rahmen beider CBPP rund 76 Mrd EUR an gedeckten Schuldverschreibungen angekauft.

Zeitraum des Programms	Name	Umfang des Programms
Juli 2009 – Juni 2010	CBPP 1	60 Mrd EUR
Mai 2010 – September 2012	SMP	rd. 220 Mrd EUR
November 2011 – Oktober 2012	CBPP 2	rd. 16 Mrd EUR
September 2012 –	OMT	0 EUR
Juli 2013 –	Forward guidance	
September 2014 –	TLTROs	bisher 83 Mrd EUR*
Oktober 2014 –	CBPP 3	bisher 18 Mrd EUR*
November 2014 –	ABSPP	bisher 0,4 Mrd EUR*

* Daten bis Redaktionsschluss, dem 2. Dezember 2014, berücksichtigt.

Senkung der Risikoprämien bei Staatsanleihen

Die Staatsschuldenkrise erhöhte ab dem Jahr 2010 das langfristige Zinsniveau in manchen Teilen des Euroraums, erschwerte damit die geldpolitische Transmission und folglich die konjunkturelle Entwicklung. Das Eurosystem beschloss folglich das „Programm für die Wertpapiermärkte“ (engl. Securities Markets Programme, SMP), in dessen Rahmen Staatsanleihen von in finanziellen Schwierigkeiten befindlichen Ländern angekauft wurden, um ihre Risikoprämien zu senken.

Das SMP wurde im Mai 2010 gestartet und es wurden griechische, irische, portugiesische, italienische und spanische Staatsanleihen im Ausmaß von rund 220 Mrd EUR gekauft. Im September 2012 wurde das SMP durch das „Programm der geldpolitischen Outright-Geschäfte“ (engl. Outright Monetary Transactions, OMT) ersetzt. Untermauert wurde die Glaubwürdigkeit des (damals noch in Planung befindlichen) OMT-Programms mit dem Satz des EZB-Rats Präsidenten Mario Draghi, der am 26. Juli 2012 sagte: *„The ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough*“.

Zu diesem Zeitpunkt bestand nämlich im Euroraum die Gefahr, dass der Vertrauensverlust der Finanzmärkte in die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen in einigen Ländern zu immer weiteren Anstiegen ihrer Risikoprämien führt. Festgefahrene Meinungen an den Finanzmärkten (egal, ob sie richtig oder falsch sind) können einen Staat in die Insolvenz und damit aus dem Euroraum

drängen. Beide Programme zum Ankauf von Staatsanleihen haben zum Ziel, dem ungerechtfertigten Renditeanstieg auf Grund von Spekulationen über den Ausstieg einzelner Länder aus dem Euroraum entgegenzuwirken und ein Auseinanderdriften der Euroraumländer zu verhindern.

Im Gegensatz zum SMP ist das OMT an Bedingungen geknüpft. D.h., es kann ausschließlich im Rahmen einer Inanspruchnahme der ESM-Rettungsfazilität (Teil des europäischen Rettungsschirms, um die Zahlungsunfähigkeit von Staaten zu verhindern) genutzt werden, wobei nicht notwendigerweise ein volles Anpassungsprogramm durchlaufen werden muss. Der EZB-Rat bekundete mit dem OMT seine Bereitschaft, Staatsanleihen ohne Beschränkung im Volumen an den Sekundärmärkten anzukaufen. Alleine die Ankündigung des Programms hatte eine deutlich dämpfende Wirkung auf die Renditen von Staatsanleihen im Euroraum, sodass auf das OMT-Programm selbst (noch) nicht zurückgegriffen werden musste. Ein wesentliches Hemmnis in der geldpolitischen Transmission wurde damit beseitigt.

Senkung der Zinserwartungen (Forward guidance)

Aufgrund der zentralen Rolle des Bankensektors für die Finanzierung der wirtschaftlichen Tätigkeit im Euroraum, sind die Kundenzinsen der Banken eine wichtige Entscheidungsgröße für Unternehmen und Investoren. Diese Kundenzinsen hängen jedoch nicht nur von den aktuellen geldpolitischen Leitzinsen ab, sondern auch von den Erwartungen über die zukünftige Entwicklung der Leitzinsen. Banken verändern ihre Kundenzinsen nicht kontinuierlich und berücksichtigen deshalb bei der Festlegung ihrer Zinssätze auch erwartete Veränderungen in der Zinslandschaft. Diesen Zusammenhang machte sich das Eurosystem zunutze und fokussierte auch auf die Steuerung der Zinserwartungen.

Im Juli 2013 begann daher der EZB-Rat, Hinweise über die weitere Entwicklung der Leitzinsen zu geben, um zu signalisieren, dass die Leitzinsen für längere Zeit auf einem niedrigen Niveau bleiben werden; er übte damit einen dämpfenden Effekt auf (für die Realwirtschaft wichtige) Zinsen aus. Diese Vorgehensweise wurde in der Fachsprache als „Forward guidance“ bekannt und wird vom EZB-Rat seither eingesetzt.

Die neuen unkonventionellen geldpolitischen Programme

Im Jahr 2014 präsentierte sich die Wirtschaft im Euroraum weiterhin stark von der Krise beeinflusst und das reale BIP wuchs nur marginal. Die schwache konjunkturelle Situation, gepaart mit einem Rückgang der Energie- und Nahrungsmittelpreise führte zu einer deutlichen Dämpfung der Inflation, die im Euroraum nur mehr rund ½% beträgt. Zum einen erhöhen niedrige Inflationsraten das real verfügbare Einkommen, zum anderen können sie längerfristig durch eine Destabilisierung der Inflationserwartungen zu deflationären Tendenzen führen.

Im aktuellen Niedrigzinsumfeld würden sinkende Inflationserwartungen einen unmittelbaren Anstieg der Realzinsen bedeuten, der einer geldpolitischen Straffung durch die Notenbank gleichkommen würde und daher im Widerspruch zur gewünschten geldpolitischen Ausrichtung im Eurosystems steht. Somit wurde die rasche Rückkehr zu Preisstabilität – also zu einer Inflationsrate von unter aber nahe 2% – das erklärte geldpolitische Ziel.

Von ihrer Stoßrichtung und in ihrer Ausgestaltung den bisherigen Programmen sehr ähnlich, passen sich die drei neuen geldpolitischen Maßnahmen nahtlos in die Tradition ihrer Vorgänger ein. Um die Kreditgewährung anzukurbeln und damit der Konjunktur und in weiterer Folge der Inflation einen positiven Impuls zu geben, wurden „Gezielte längerfristige Refinanzierungsgeschäfte“ (engl. Targeted Longer-Term Refinancing Operations, TLTROs) ins

Leben gerufen. Im Rahmen dieses Programmes wird den Banken ab September 2014 Zentralbankgeld – zusätzlich zu den bestehenden Zentralbankkreditgeschäften – mit einer maximalen Laufzeit von 4 Jahren zur Verfügung gestellt. Im Unterschied zu den bis dahin angebotenen Liquiditätshilfen ist dieses Programm jedoch an die Bedingung geknüpft, dass das Zentralbankgeld für Kredite an Unternehmen und private Haushalte (jedoch nicht für den Kauf von Immobilien) verwendet werden muss. Sollte eine Bank dieser Auflage nicht nachkommen, muss sie den Zentralbankkredit vorzeitig, also bereits im September 2016, zurückzahlen.

Zudem wurde das Programm zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (CBPP) wieder aufgenommen und im Oktober 2014 in seiner dritten Version gestartet. Die Ziele, einen dämpfenden Effekt auf die Finanzierungskosten der Banken zu haben und eine verbesserte Verfügbarkeit von Finanzierung für die Banken sicherzustellen, sind gleich geblieben. In seiner dritten Auflage wurde jedoch kein geplantes Ankaufsvolumen für dieses Programm bekannt gegeben.

Das Ankaufprogramm für verbriefte Kreditforderungen (engl. Asset Backed Securities Purchase Programme, ABSPP) wurde im November 2014 gestartet. Der Ruf des ABS-Marktes im Euroraum ist schlechter als seine tatsächliche Performance: Seit dem Beginn der Finanzkrise 2007/08 liegen die Ausfallsraten europäischer ABS durchschnittlich zwischen 0,6 und 1,5%. In den USA lagen sie im gleichen Zeitraum bei 9,3 bis 18,4%. ABS europäischer KMUs weisen mit 0,1% sogar noch geringere Ausfallsraten auf. Zudem sollen intransparente und komplexe ABS-Produkte der Vergangenheit angehören. Auch wird das Eurosystem keine Verbriefung der Verbriefung der x-ten Tranche eines Finanzderivates fördern. Einfache, transparente, und auf realen Gegenwerten beruhende Kreditverbriefungen sind der Gegenstand des neuen ABS-Ankaufprogramms.

Mit der angestrebten Belebung des ABS-Marktes soll Banken die Verbriefung von Krediten an KMUs und der Verkauf an andere Investoren erleichtert werden. Damit soll den Banken ein erhebliches Hemmnis für die langfristige Kreditvergabe an KMUs genommen werden, nämlich die Unsicherheit, in schwierigeren Zeiten dem Ausfallsrisiko und der niedrigen Liquidität dieser Kredite ausgesetzt zu sein. Ein funktionierender ABS-Markt liefert folglich einen wichtigen Beitrag dazu, dass die Liquidität der Notenbank bei jenen ankommt, die sie auch brauchen.

Das Ziel der Geldpolitik ist es, die wirtschaftliche Erholung zu fördern und damit eine Rückkehr der Inflationsraten zum Preisstabilitätsziel von unter, aber nahe 2% zu erreichen. Die neuen Programme sollen die Entschlossenheit zur Zielerreichung unterstreichen.

Die Österreichische HVPI-Inflation bleibt bis 2016 bei rund 1 ½% - gegen Ende 2015 beschleunigt sich der Preisauftrieb mit der Konjunkturerholung[12]

Die österreichische HVPI-Inflationsrate stagnierte in den ersten zehn Monaten dieses Jahres bei rund 1 ½ %. Den größten Anteil an der Gesamtinflation hatte der Dienstleistungssektor mit einem Inflationsbeitrag von 1,2 Prozentpunkten. Demgegenüber haben rückläufige Rohstoffkosten und das weitgehend stagnierende Wirtschaftswachstum zu einer gedämpften Entwicklung der Teuerungsrate bei Industriegütern und Energie beigetragen. Im Nahrungsmittelsektor führten zuletzt vor allem nachlassende Kosten für Agrarrohstoffe zu einem moderaten Rückgang der Teuerung.

Für das Jahr 2014 erwartet die OeNB eine HVPI-Inflationsrate von durchschnittlich 1,5%. Nach einem moderaten Rückgang auf 1,4% im nächsten Jahr sollte sich die Gesamtinflationsrate 2016 wieder auf 1 ½% beschleunigen. Die Abwärtsrevision gegenüber der letzten Prognose ist sowohl auf deutlich nach unten revidierte Rohstoffpreise, den schlechteren Konjunkturaussichten, sowie ein moderateres Lohnkostenwachstum zurückzuführen. Vor allem die Teuerung bei Industriegütern und Energie bleibt unterdurchschnittlich und sollte sich erst gegen Ende 2015 wieder leicht beschleunigen. Der Beitrag des öffentlichen Sektors zur Teuerungsrate bleibt im Prognosezeitraum bei 0,4 Prozentpunkten.

Die österreichische HVPI-Inflation stagnierte in den vergangenen Monaten bei rund 1 ½ %

Die österreichische HVPI-Inflationsrate betrug in den ersten zehn Monaten dieses Jahres durchschnittlich 1,5%. 1,2 Prozentpunkte der österreichischen HVPI-Inflationsrate gingen während dieses Zeitraums auf den Dienstleistungssektor zurück. Deutlich niedrigere Inflationsbeiträge lieferten in diesem Zeitraum Nahrungsmittel (0,4 Prozentpunkten) und vor allem Industriegüter ohne Energie (0,1 Prozentpunkte) sowie Energie (-0,2 Prozentpunkte). Die im März wirksam gewordenen Steuererhöhungen (Tabak-, Alkohol- und Schaumweinsteuer sowie die Änderungen bei der Normverbrauchsabgabe) wirkten sich mit +0,1 Prozentpunkten auf die Gesamtinflationsrate aus.

Die Jahresteuerung im *Dienstleistungssektor* beschleunigte sich im bisherigen Jahresverlauf nur moderat, ist mit 2,8% im Oktober aber doppelt so hoch wie die Gesamtinflationsrate. Vor allem Gastronomie und Hoteldienstleistungen, Mieten, Freizeit und Sportdienstleistungen sowie medizinische Dienstleistungen haben den größten Einfluss auf die Teuerungsrate im Dienstleistungssektor. Ausschlaggebend dafür dürfte die gute Nachfrageentwicklung im Tourismussektor sein, sowie die Erhöhung der Kategorie- bzw. Richtwertmieten im ersten Halbjahr 2014.

Im *Nahrungsmittelsektor* verringerte sich die Inflationsrate seit Beginn des Jahres von 2,8 % auf 2,2 % im Oktober 2014. Ausschlaggebend waren dafür inflationsdämpfende Basiseffekte und Preisrückgängen für Agrarrohstoffe (insbesondere Weizen und Milch). Letzteres ist vor allem auf die Überproduktion im Milchsektor und die zu erwartende gute Ernte bei Weizen zurückzuführen.

[12] Autor: Friedrich Fritzer (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen).

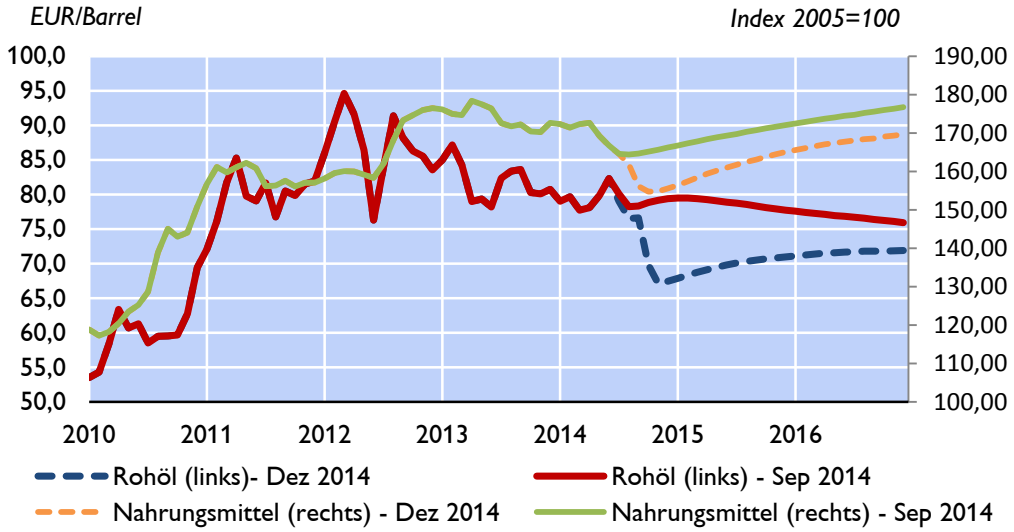
Die Teuerung im Sektor *Industriegüter ohne Energie* ist seit Jahresbeginn deutlich zurückgegangen. Im Oktober dieses Jahres stagnierten die Preise im Vorjahresvergleich. In diesem Sektor wirkte sich die schwache Nachfrage nach Fahrzeugen, Empfangs-, Aufnahme- und Wiedergabegeräten sowie Möbeln inflationsdämpfend aus. Die Wachstumsraten der saisonbereinigten Umsätze dieser Produkte sind in diesem Jahr deutlich zurückgegangen. Zudem ist der nachlassende externe Preisdruck auf Grund rückläufiger Importgüterpreise für die gedämpfte Inflationsentwicklung in diesem Sektor ausschlaggebend.

Bei *Energie* blieb die Jahresteuerung während der ersten zehn Monate dieses Jahres im negativen Bereich. Zuletzt betrug die Jahresteuerung für Energie -1,6%. Ausschlaggebend dafür sind die in den letzten Monaten deutlich gesunkenen Rohölpreise, die sich sehr rasch in die Endverbraucherpreise von Treibstoffen (das sind rund 60 % des Energiesektors) übertragen.

Die österreichische HVPI-Inflation bleibt bis 2016 bei rund 1 ½%

In der Dezember Prognose erwartet die OeNB für Österreich in den Jahren 2014 bis 2016 eine Jahresinflationsrate von rund 1 ½% (2014: 1,5%; 2015: 1,4%; 2016: 1,5%). Die Kerninflationsrate (ohne Energie) wird im Prognosezeitraum über der Gesamtinflationsrate liegen. Gegenüber der letzten Prognose (OeNB Inflationsprognose vom September) ist dies eine deutliche Abwärtsrevision um 0,2 Prozentpunkte für 2014, 0,5 Prozentpunkte für 2015 und 0,3 Prozentpunkte für 2016. Die Revisionen gehen auf niedrigere Rohstoffpreisannahmen, den erwarteten deutlich schlechteren Konjunkturverlauf sowie ein nach unten revidiertes Lohnkostenwachstum zurück.

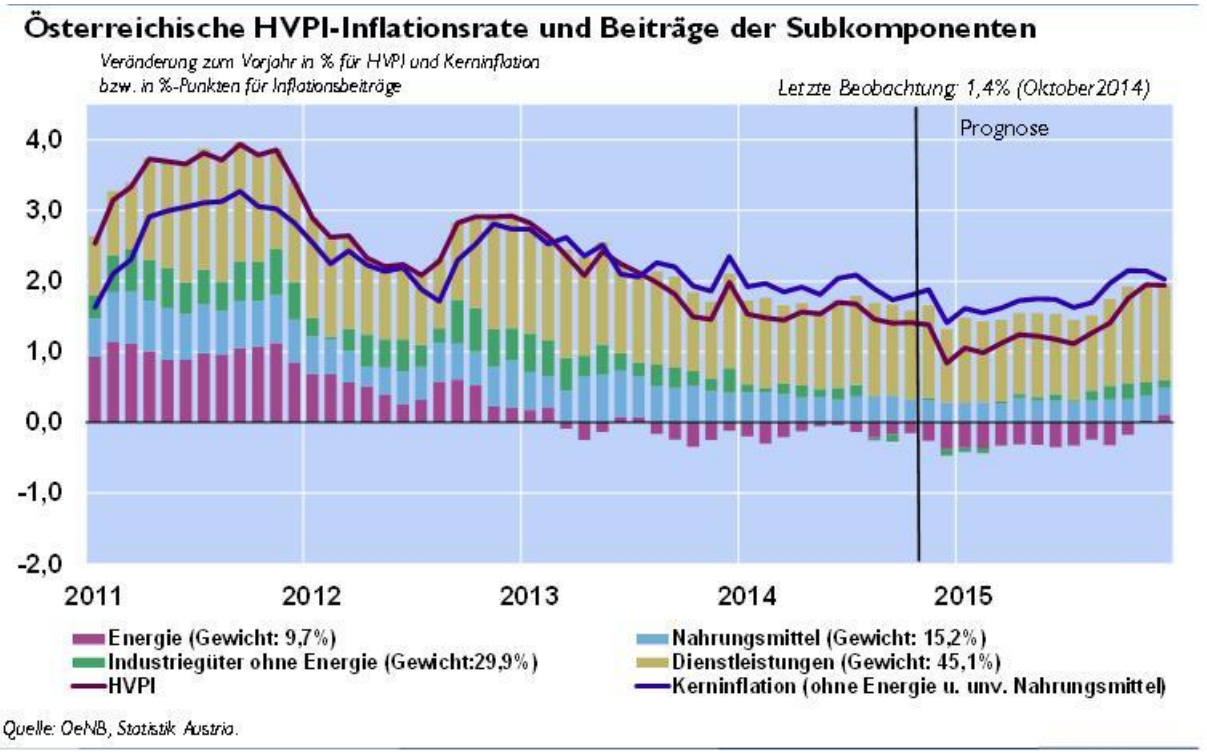
Deutlich revidierte Preisannahmen für Rohöl und Nahrungsmittelrohstoffe



Quelle: EZB.

Die Preise von Rohöl in Euro wurden für 2015 gegenüber der Prognose vom September um mehr als 10% nach unten revidiert, während Nahrungsmittelrohstoffe um bis zu 6% niedriger angenommen wurden. Die Futures Preise für Rohöl sind zuletzt auf Grund der verstärkten Förderung durch die größten Ölproduzenten sowie der Erwartung einer konjunkturbedingt schwächeren Nachfrage nach Energie deutlich zurückgegangen. Auf den Nahrungsmittelrohstoffmärkten hat die Überproduktion in einigen Sektoren (vor allem bei

Milch) zu sinkenden europäischen Erzeugerpreisen geführt. Die nach unten revidierten Rohstoffpreise werden zudem – von im Vergleich zur September-Prognose – deutlich pessimistischeren Aussichten für das heimische (und europäische) Wirtschaftswachstum begleitet.



OeNB Inflationsprognose - Dezember 2014

	2013	2014*	2015*
	Veränderung zum Vorjahr in %		
HVPI-Inflation	2,1	1,5	1,4
Unverarbeitete Nahrungsmittel	4,9	0,9	1,4
Verarbeitete Nahrungsmittel	2,7	3,0	2,3
Industriegüter ohne Energie	1,1	0,2	0,2
Energie	-1,0	-2,0	-2,6
Dienstleistungen	3,0	2,7	2,7
Kerninflation			
HVPI ohne Energie	2,4	1,8	1,8
HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel	2,3	1,9	1,8
Inflationsbeiträge	*in %-Punkten*		
Indirekte Steuern	0,0	0,1	0,1
Administrierte Preise	0,3	0,3	0,3

Quelle: OeNB, Statistik Austria.
*) Prognose

Das im bisherigen Jahresverlauf 2014 weitgehend stagnierende Wirtschaftswachstum spiegelte sich vor allem in der schwachen Nachfrage nach Konsumgütern wider. Die Umsätze im Handel sind – insbesondere auf Grund des schwachen Absatzes von Fahrzeugen – im Jahresvergleich rückläufig. Dies hat im Sektor *Industriegüter ohne Energie* zu weit unterdurchschnittlichen Teuerungsraten geführt. Die Teuerungsrate für Industriegüter sollte erst gegen Ende 2015 wieder etwas stärker ansteigen. Verantwortlich zeichnen dafür die langsame Erholung der Konsumgüternachfrage sowie das nach oben gerichtete Wachstum der Importgüterpreise. Im *Dienstleistungssektor* erwarten wir weiterhin überdurchschnittliche Teuerungsraten. Ausschlaggebend sind dafür die anhaltend starke Nachfrage nach Tourismusdienstleistungen sowie der Anstieg der Jahresinflation für Mieten. Andererseits wirken sich rückläufige Rohölpreise bei Transportdienstleistungen inflationsdämpfend aus. Bei *verarbeiteten Nahrungsmitteln* wird es 2015 zu einem Rückgang der Jahresteuerung kommen. Dies wird in erster Line durch das nachlassende Lohnkostenwachstum sowie inflationsdämpfende Basiseffekte der letzten Steuerreform bedingt. Die in den letzten

Monaten stark gesunkene Teuerungsrate für *unverarbeitete Nahrungsmittel* wird demgegenüber bis 2015 wieder auf ein mittelfristiges Niveau zurückkehren.

Der Inflationsbeitrag des öffentlichen Sektors (gemessen an administrierten Preisen und indirekten Steuern) beläuft sich im Jahr 2014 und 2015 auf 0,4 Prozentpunkte. Das mit März 2014 wirksam gewordene Steuerpaket (insbesondere die Erhöhung der Tabaksteuer, Alkoholsteuer sowie die Wiedereinführung der Schaumweinsteuer und die Änderungen bei der Normverbrauchsabgabe) schlägt sich in einem Anstieg der Inflationsrate um 0,1 Prozentpunkte im Jahr 2014 nieder. Der Inflationsbeitrag der administrierten Preise (z. B. Gebühren) beläuft sich in den Jahren 2014 und 2015 auf je 0,3 Prozentpunkte.

Inflationsabstand zu Deutschland und anderen Euroraumländern hauptsächlich durch Dienstleistungen bestimmt

Mit einer durchschnittlichen Teuerungsrate von 1,5 % in den ersten zehn Monaten 2014 lag Österreich um 0,9 Prozentpunkte über dem Euroraum-Durchschnitt (HVPI-Inflation von Jänner bis Oktober 2014: 0,5 %) und um 0,6 Prozentpunkte über der HVPI-Inflationsrate unseres wichtigsten Handelspartners Deutschland (HVPI-Inflation von Jänner bis Oktober 2014: 0,9 %). Ausschlaggebend dafür ist der Dienstleistungssektor, dessen Inflationsbeitrag in Österreich rund doppelt so hoch wie in Deutschland und dem Euroraum-Durchschnitt ist. Der Inflationsbeitrag des Warensektors (Industriegüter einschließlich Energie und Nahrungsmittel) war in Österreich hingegen im bisherigen Jahresverlauf etwas geringer als bei unserem wichtigsten Handelspartner, aber über dem Euroraum-Durchschnitt. Letzteres ist vor allem auf die konjunkturell schwierige Situation in einigen Ländern des Euroraums zurückzuführen (vor allem in Italien und Frankreich).

Innerhalb des Dienstleistungssektors haben vor allem Restaurant- und Hoteldienstleistungen, Finanzdienstleistungen sowie Dienstleistungen, deren Preise weitgehend reguliert sind wie Bildung und Erziehung, Krankenhausdienstleistungen, Müllabfuhr und Kulturdienstleistungen den größten Einfluss auf die Inflationsdifferenz Österreichs gegenüber Deutschland. Die Nachfrage nach Tourismusdienstleistungen hat sich in Österreich seit 2010 besonders stark ausgeweitet und auch entsprechende Preiseffekte nach sich gezogen. Zudem wurde der Einfluss der höheren Inflationsrate für tourismusnahe Dienstleistungen durch das vergleichsweise höhere Gewicht im österreichischen Warenkorb noch verstärkt. Ein weiterer Grund für den Inflationsabstand zu Deutschland liegt am vergleichsweise hohen Inflationsbeitrag des österreichischen öffentlichen Sektors zur Gesamtinflation. Rund 0,3 von 0,5 Prozentpunkten der Inflationsdifferenz zu Deutschland wurden 2013 vom öffentlichen Sektor bestimmt. In den ersten drei Quartalen 2014 waren es 0,1 Prozentpunkte der Inflationsdifferenz von 0,6 Prozentpunkten, die auf den öffentlichen Sektor zurückgingen. Außerdem dürfte das Inflationsdifferenzial gegenüber Deutschland auch auf die vergleichsweise moderate Lohnentwicklung im Dienstleistungssektor unseres größten Handelspartners zurückzuführen sein. Während die Reallohnentwicklung im österreichischen Dienstleistungssektor seit 2005 in etwa der Produktivitätsentwicklung entsprach, blieb jene in Deutschland während mehrerer Jahren deutlich hinter der Produktivitätsentwicklung zurück.

Labor Productivity Developments in Austria in an International Perspective[13]

Die Entwicklung der Arbeitsproduktivität in Österreich im internationalen Vergleich

Österreich holte – ausgehend von einem sehr niedrigen Niveau der Arbeitsproduktivität (BIP pro Arbeitsstunde) in den 1950er Jahren – bis Mitte der 1990er Jahre auf 78% des US-Niveaus auf. Seitdem ist der Aufholprozess zum Stillstand gekommen bzw. waren wieder leichte Rückgänge zu verzeichnen. Die Wachstumsraten der Arbeitsproduktivität sanken bis Anfang der 2000er Jahre kontinuierlich. In den USA hingegen ist seit Mitte der 1990er Jahre ein Anstieg des Produktivitätswachstums zu verzeichnen. Die Wachstumsbeiträge zur Entwicklung der Gesamtproduktivität der Sachgütererzeugung sind in Österreich in etwa gleich hoch wie in den USA und erklären ein Drittel des gesamten Produktivitätsanstiegs. In Österreich wurden die Produktivitätssteigerungen vor allem in den traditionellen Branchen erzielt, während in den USA seit Mitte der Neunziger Jahre die Herstellung von Informations- und Kommunikationstechnologien das Wachstum und die Produktivität bestimmten.

Der Dienstleistungssektor erklärt in Österreich rund ein Drittel des Produktivitätsanstiegs, wobei die Beiträge im Zeitablauf konstant blieben. In den USA hingegen beschleunigte sich das Produktivitätswachstum im Dienstleistungssektor seit Mitte der 1990er beträchtlich und erklärt den Großteil des Anstiegs der US-Produktivität. Die unternehmensnahen Dienstleistungen (NACE J-N) konnten durch den Einsatz von Informations– und Kommunikationstechnologien massive Produktivitätssteigerungen erzielen.

Die Rolle des Strukturwandels für das Produktivitätswachstum war in Österreich positiv. 9% der Zunahme der Arbeitsproduktivität wurde durch Verschiebungen hin zu produktiveren Sektoren erzielt. Hauptverantwortlich waren der Rückgang des Anteils der Landwirtschaft und das Wachstum der Finanz- und unternehmensbezogenen Dienstleistungen. Die restliche Zunahme der Arbeitsproduktivität wurde durch Produktivitätssteigerungen innerhalb der jeweiligen Sektoren erzielt. In den USA dämpfte der Strukturwandel hingegen das Produktivitätswachstum (-7%). Eine Zerlegung des Produktivitätswachstums nach den eingesetzten Ressourcen zeigt, dass eine Erhöhung der Kapitalintensität in Österreich im Gegensatz zu Deutschland und den USA nur eine geringe Rolle gespielt hat. Darin spiegelt sich die Investitionszurückhaltung der Unternehmen deutlich wider. Ein wichtige wirtschaftspolitische Maßnahme in Österreich wäre demnach die gezielte Förderung von Innovationen und die Diffusion von neuen Technologien im Dienstleistungssektor.

In this note labor productivity in Austria is compared with labor productivity in the U.S.A. and in Germany, with a special focus on sectoral productivity developments. A long version of this note was published in "Monetary Policy and the Economy" Q3/14.[14]

1. International Labor Productivity over Time

In the post-World War II period, *labor productivity in Europe was characterized by a fast catching-up process relative to the United States*, with the first oil crisis in 1973 marking a break. From 1952 to 1973, labor productivity growth in Austria amounted to around 5% p.a., almost tripling from EUR 5.7 to EUR 16.1

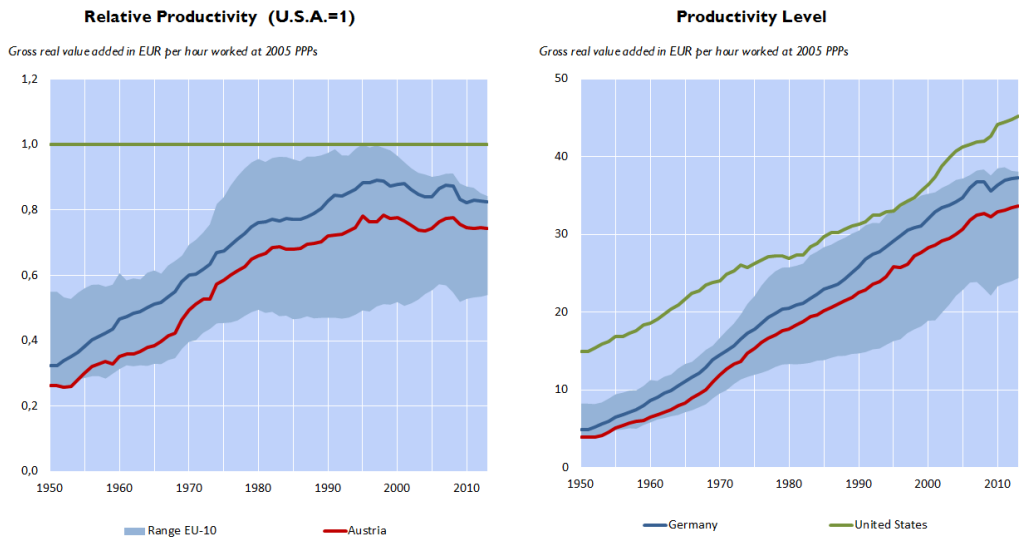
[13] Autor: Martin Schneider (Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen)

[14] See http://www.oenb.at/Publikationen/Volkswirtschaft/Monetary-Policy-and-the-Economy/2014/monetary-policy-and-the-economy-Q3-14.html

per hour worked (at 2005 purchasing power parities). After the first oil crisis, however, productivity growth slowed down considerably in most world regions.

Despite this slowdown, *European countries kept catching up relative to the U.S.A. until the mid-1990s.* In 1995, labor productivity in Austria reached 78% of the U.S. level, Germany attained 88%, and Belgium drew level with the U.S.A. *After 1995, the pattern of productivity growth reversed.* In the subsequent decade, labor productivity growth rates trended downward in Europe, whereas productivity growth in the United States doubled. Between 2005 and 2008, output and productivity in Europe grew somewhat more strongly than in the U.S.A. With the onset of the financial and economic crisis and the following recovery, the patterns reversed once again. While the United States has experienced a solid recovery, the European economies started to suffer from a variety of problems that have been exerting a drag on growth and productivity.

Labor Productivity Developments of EU Countries Relative to the United States, 1950–2013



Note: The EU-10 consist of Belgium, Germany, Spain, France, Italy, the Netherlands, Austria, Finland, Sweden and the United Kingdom.
Data before 1970 and after 2010 are chained by using data from the Conference Board Total Economy Database (growth rates of real GDP and hours worked, respectively).

Source: New Cronos, EU KLEMS database (1970–2010), the Conference Board Total Economy Database (1950–1969, 2011–2013).

Looking at the labor productivity growth of 10 EU-countries over 1986–2013, *Austria ranks fourth* after Finland, Sweden and Japan, *outperforming most European countries*. Italy shows the worst performance, the UK's weak performance from 2006 onward is noteworthy. Belgium's labor productivity growth is modest, but Belgium exhibits the highest level of labor productivity of the EU-10.

2. Productivity Developments by Industry and Structural Change

Total labor productivity in 2005 purchasing power parities (PPPs) in Austria amounted to EUR 33 per hour worked in 2010. Agriculture and mining post the lowest level by far, reaching a mere 24% of total labor productivity. In manufacturing, labor productivity exceeds the country-wide productivity average by 24%.

Labor Productivity Levels in Austria, Germany and the United States per Industry

EUR per hour worked at 2005 PPPs

	Austria			Germany			United States		
	1990	2000	2010	1990	2000	2010	1990	2000	2010
Total	**22**	**28**	**33**	**26**	**32**	**36**	**31**	**36**	**44**
Agriculture and mining (NACE A-B)	4	6	8	11	11	18	49	56	61
Manufacturing (NACE C)	22	33	41	25	35	44	20	31	54
Utilities (NACE D-E)	54	71	78	52	73	84	60	80	78
Construction (NACE F)	26	29	28	20	20	20	37	35	30
Distribution services (NACE G-I)	20	24	27	18	21	26	25	35	44
Finance and business services (NACE J-N)	44	47	56	52	60	58	44	46	60
Personal services (NACE O-U)	24	25	26	24	27	28	31	30	30

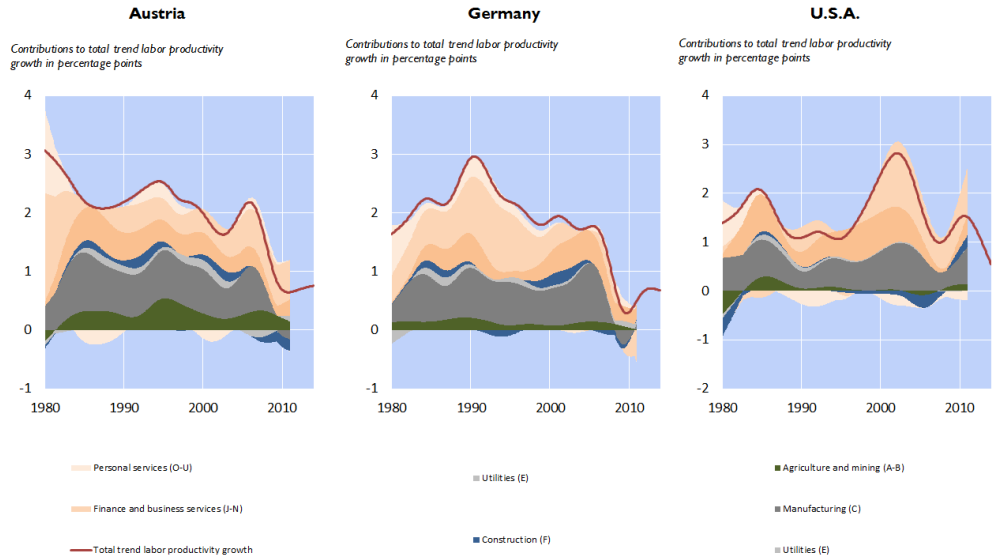
Source: EU-KLEMS database, Eurostat, author's calculations.

Utilities, in turn, stand out with a very high level of productivity (239% of the average). The service sector is very heterogeneous with high productivity differentials. Finance and business services exhibit a very high level of productivity, while distribution and personal services are clearly below average. In Germany, labor productivity is slightly higher (EUR 36 per hour worked), whereas it is considerably higher in the U.S.A. (EUR 44 per hour worked).

Decline of Agriculture Drives Economy-Wide Labor Productivity Growth

Developments in *agriculture* have played an important role for overall labor productivity in Austria over the last decade. Productivity in agriculture has traditionally been low for numerous reasons, including the nature of Austria as an alpine country. Over the last decades, an immense structural change took place, driven by technological progress, EU accession, changes of the subsidies schemes and the emergence of organic farms. Besides productivity increases within the sector reallocation effects[15] (a shift of employment away from agriculture to other sectors with a higher labor productivity level) have contributed to overall productivity growth.

Contributions to Total Trend Labor Productivity Growth in Austria, Germany and the United States by Industry



Source: EU KLEMS database (1985–2010), the Conference Board Total Economy Database (2011–2013), author's calculations.

Manufacturing: Productivity Growth in Austria Driven by Traditional Industries

Labor productivity in Austrian manufacturing industries developed well during the last decades, being either above (1986–1995) or at (1996–2005) the EU-10 average. Between 1980 and 2000,

[15] Reallocation effects occur when labor is shifted between sectors with differen productivity levels. A shift from a sector with low productivity to a sector with high productivity raises the overall productivity level.

developments of labor productivity in manufacturing were very similar in all three countries. Beginning in 2002, labor productivity in U.S. manufacturing outpaced developments in Austria and Germany, accounting for one-third of U.S. productivity growth. This growth was solely driven by the ICT industry *(electrical and optical equipment)*, where labor productivity exploded. However, productivity growth in the U.S. ICT industry might be overestimated due to flawed input price measurement. The financial and economic crisis exerted a stronger drag on labor productivity in manufacturing in Austria and Germany compared with the U.S.A.

Services: U.S.A. Has Been Outperforming Austria and Germany since the End-1990s

Productivity developments in services *explain a large part of the difference in labor productivity growth of Austria vis-à-vis Germany and the U.S.A.*. In the periods 1986 to 1995 and 2006 to 2009, services in Austria contributed 1 PP to overall annual labor productivity growth. 1996 to 2005, the contribution slowed down to 0.6 PP.

The contribution of *distribution services* to overall productivity growth in Austria slowed down in the mid-1990s. In Germany, the contribution remained more or less constant. The U.S. distribution sector experienced a boost of productivity growth between the mid-1990s and the mid-2000s. This boost was attributable primarily to productivity gains in the U.S. retail sector based on new technologies which enabled process innovations in the areas of store, supply chain management and optimized marketing. Large-scale retail formats were an important driver of U.S. productivity growth. Austria and Germany are clearly lagging in the implementation of such productivity-enhancing innovations. In transport and storage activities, labor productivity in Austria declined slightly between 1996 and 2005, while Germany and the United States saw strong productivity increases. Similar to the retail sector, new technologies might explain the differences in productivity performance. By contrast, labor productivity growth in postal and courier activities in Austria outpaced that in Germany and the U.S.A..

Finance and business services account for most of the difference between Austria, Germany and the U.S.A. Reallocation effects resulting from the growing role of these services played an important role in Austria and Germany. For the U.S.A., reallocation effects are almost negligible. U.S. finance and business services experienced a boost in labor productivity (within-industry effect) from the mid-1990s onward. This boost was ascribable to ICT capital deepening and an acceleration of TFP growth on the back of stepped-up use of ICTs. Since 2006, labor productivity growth of finance and business services in Austria has been accelerating, while it turned negative in Germany. The U.S.A. shows strong cyclical behavior, with a deceleration during the crisis and a strong acceleration afterward.

Structural Change Contributes Positively to Labor Productivity Growth in Austria

Structural change – the shift of resources between industries – contributed positively to labor productivity growth in Austria and Germany, whereas its effect was negative in the United States. In Austria, this is mainly attributable to the declining share of agriculture and the increasing share of finance and business services. This effect was especially strong between 1986 and 1995, accounting for 11% of labor productivity growth. Over the entire horizon, the effect amounted to 0.2 PP or 9% of labor productivity growth. In Germany, the effect was even stronger (0.3 PP or 15% of labor productivity growth), driven by a declining share of food and textiles and the growth of finance and business services. The U.S.A. recorded a negative reallocation effect of –0.1 PP or –7% of labor productivity growth, which stems primarily from the deindustrialization that took place during the last decades.

3. Contribution of Production Factors to Labor Productivity Growth

We decompose (trend) labor productivity growth into its contributions from labor composition, ICT capital deepening, non-ICT capital deepening and total factor productivity. Overall (trend) economy-wide labor productivity growth in Austria and Germany are of a similar magnitude, but they are driven by different factors: *In Austria, the most important contribution came from total factor productivity* (TFP), i.e. it

cannot be explained by capital deepening and labor composition change. By contrast, *non-ICT capital deepening played the dominant role in Germany. For the U.S.A., capital deepening explains the bulk of labor productivity growth.* Moreover, the most obvious result for Austria and Germany is the declining role of capital deepening over time. For the United States, in contrast, the contribution of capital deepening remained stable over time.

4. Policy Conclusions

Which policy conclusions can be drawn from these findings? Austria's falling behind the United States from the mid-1990s onward was clearly driven by Austria's lack in producing and implementing new technologies in the (ICT)-services sector. By contrast, the Austrian growth model in manufacturing, which promotes the exploitation of niches in traditional industries, has proven successful. Building up significant ICT-producing industries in Austria seems to be unrealistic, but the adoption of ICTs should be fostered. Hence, a high priority should be given to policies stimulating innovation and the diffusion of information and communications technologies.

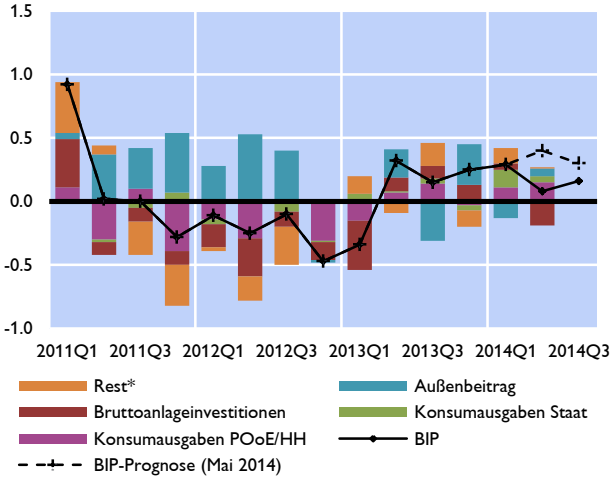
Überraschend verhaltene Konjunkturdynamik im Euroraum – eine Folge des Ukraine-Konflikts[16]?

Mit dem zweiten Quartal 2014 schwächte sich die Konjunkturdynamik im Euroraum überraschend ab. Etwa zeitgleich begann sich der Konflikt zwischen der Ukraine und Russland zu verschärfen. Am 17. März 2014 einigten sich die EU Staats- und Regierungschefs auf erste Sanktionen gegen Russland. Vor diesem Hintergrund beleuchtet die folgende Analyse, in wie weit die verhaltene Konjunkturdynamik im Euroraum auf die politischen Konflikte rund um die Ukraine zurückzuführen ist. Es werden zwei potentielle Ansteckungskanäle betrachtet. Einerseits stellt sich die Frage, ob der Konflikt die Entwicklung der Güterexporte des Euroraums nach Russland beeinflusst und damit das Exportwachstum gebremst hat. Andererseits könnten auch indirekte Effekte über gestiegene Marktunsicherheit negativ auf das Konsum- und Investitionsverhalten im Euroraum gewirkt und die Konjunkturdynamik negativ beeinflusst haben (Vertrauenskanal).

Schwaches Investitions- und Exportwachstum bremst Konjunkturdynamik im Euroraum

Wachstumsbeitrag zum realen BIP im Euroraum

in % zum Vorquartal (saison- arbeitstägig bereinigt)



*Quelle: Europ. Kommission, Eurostat. * Lagerveränderungen, Nettozugang an Wertsachen, Stat.Differenz.*

Die Wirtschaftsleistung des Euroraums wuchs im zweiten und dritten Quartal 2014 um 0,1% bzw. 0,2% (ggü. VQ) und fiel damit deutlich geringer aus als von sämtlichen Prognosen erwartet. Die Europäische Kommission (EK) schätzte noch im Mai dieses Jahres die Wachstumsraten der entsprechenden Quartale auf 0,4% bzw. 0,3%. Ein Vergleich mit der jüngsten Prognose (EK, November 2014) zeigt, dass vor allem die Einschätzung betreffend die Investitionsentwicklung im Euroraum zu optimistisch war. Während die Kommission im Mai dieses Jahres noch mit einem Investitionswachstum von 2,3% für 2014 rechnete, wird jetzt nur noch ein Wert von 0,6% erwartet. Nachdem sich die Bruttoanlageinvestitionen im zweiten Quartal 2013 – nach zwei Jahren negativer Wachstumsraten – bereits langsam wieder zu erholen begannen, fielen sie im zweiten Quartal dieses Jahres sogar erstmals wieder unter ihren Vorquartalswert (siehe Grafik).[17] Dieser Rückgang ist vor allem auf die Entwicklung in der Bauwirtschaft zurückzuführen. Fahrzeuge und sonstige Ausrüstungsinvestitionen verzeichneten hingegen nach wie vor positive Wachstumsraten. Neben der deutlich schwächer als erwarteten Investitionsentwicklung werden auch die Exporte des Euroraums geringer ausfallen als noch im Mai erwartet (EK: 3,1% statt 4,0%). Das überraschende BIP-Ergebnis ist daher vor allem auf die Investitionstätigkeit und in geringerem Maße auf die schwächere Exportentwicklung zurückzuführen, während sich der

[16] Autor: Aleksandra Riedl (Abteilung für die Analyse wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland)

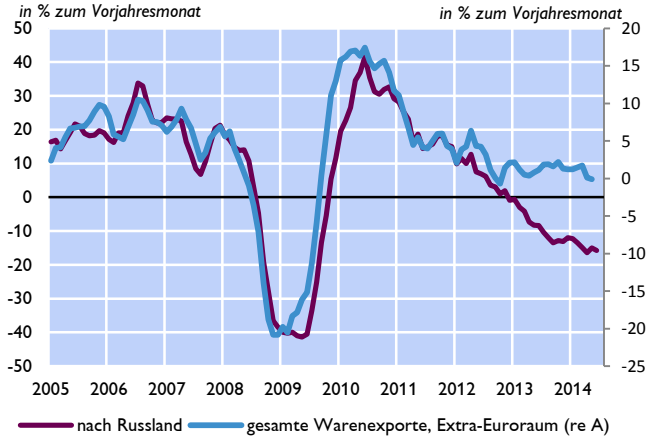
[17] Daten zum Investitionswachstum im dritten Quartal 2014 sind noch nicht verfügbar.

private und öffentliche Konsum wie erwartet entwickelten. Es stellt sich daher die konkrete Frage, ob die unerwartete Export- und Investitionsschwäche im Zusammenhang mit dem Ukraine-Konflikt steht.

Exportwachstum des Euroraums vorwiegend durch globale Entwicklungen getrieben

Das Wachstum der Warenexporte des Euroraums in die Welt (Extra-Euroraum, Vergleich zum Vorjahresmonat) ist seit Beginn des Jahres 2013 relativ konstant (Durchschnitt beträgt rund 1,2%) und hat sich in diesem Jahr nicht wie erwartet beschleunigt. Diese Entwicklung steht im Zusammenhang mit dem Welthandelswachstum, das sich gegenüber dem zweiten Halbjahr 2013 im laufenden Jahr überraschend verlangsamt hat. Die EK rechnete noch im Mai dieses Jahres mit einer Beschleunigung des Welthandelswachstums (ohne Euroraum) von 3,1% im Jahr 2013 auf 5,1% im Jahr 2014. Die jüngste Prognose rechnet nunmehr mit einem konstanten Wachstum, d.h. mit einer Wachstumsrate des Welthandels im Ausmaß von lediglich 3,1%.

Wachstum der Warenexporte des Euroraums nach RU

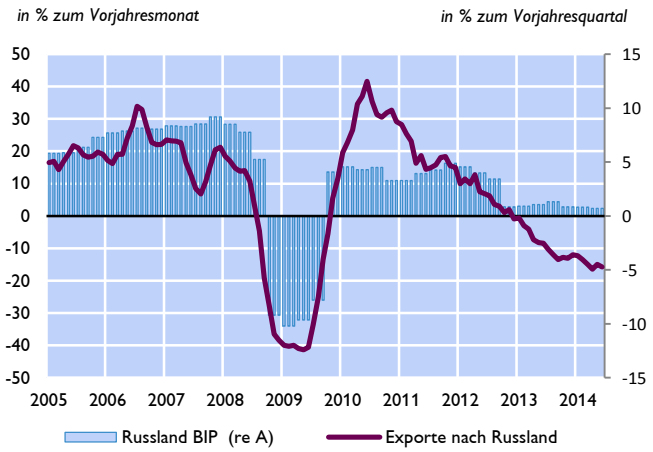


Quelle: ROSTAT, Eurostat; Exporte: Saisonal & arbeitstägig bereinigt, Volumindizes (2010=100), geglättete 3-Monatsdurchschnitte

Rückgang der Warenexporte nach Russland setzt bereits zu Beginn 2013 ein

Während die Gesamtwarenexporte des Euroraums ein konstantes Wachstum aufweisen und damit einem globalen Trend zu folgen scheinen, weist die Dynamik der Güterexporte nach Russland einen fallenden Trend auf. Dieser Trend zeigt sich bereits seit Mitte 2010, wobei die Warenexporte seit Beginn 2013 sogar negative Wachstumsraten aufweisen. Der Ukraine-Konflikt scheint sich demnach, zumindest auf den ersten Blick, nicht in den Warenexporten des Euroraums widerzuspiegeln (siehe Grafik). Der Rückgang der Warenexporte nach Russland dürfte vielmehr im Zusammenhang mit der Importnachfrage in Russland zu sehen sein. Diese ist aufgrund der Abwertung des Rubels und einer Abkühlung der russischen Konjunktur zu Jahresende 2012 deutlich eingebrochen (siehe auch Grafik).

Wachstum der Warenexporte des Euroraums nach RU



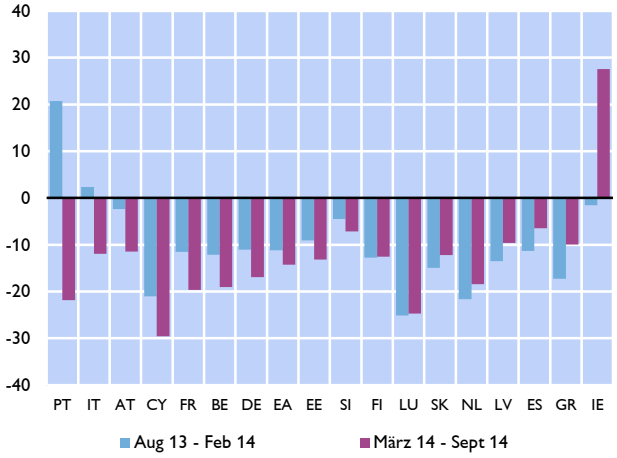
Quelle: ROSTAT, Eurostat; Exporte: Saisonal & arbeitstägig bereinigt, Volumindizes (2010=100), geglättete 3-Monatsdurchschnitte

Stellt man die Wachstumsraten der Warenexporte nach Russland seit Beginn des Ukraine-Konflikts (März-Sept 2014) jenen in der Periode vor der Verschärfung des Konflikts (Aug 2013-Feb 2014) gegenüber, sieht man allerdings, dass sich die negative Wachstumsdynamik in den Euroraumexporten nach Russland leicht verstärkt hat (-14,2% ggü -11,2%). Die Verschlechterung ist jedoch relativ gering, so dass sich hier kein eindeutig negativer Effekt aufgrund der Ukraine-Krise identifizieren lässt. Zudem liegt der Anteil der Warenexporte des

Euroraums nach Russland an den Gesamtwarenexporten des Euroraums bei lediglich 5%. Ein Effekt auf das Euroraum-BIP wäre daher in jedem Fall vernachlässigbar klein. Derselbe Vergleich auf Länderebene zeigt, dass sich in rund der Hälfte der Euroraumländer die Wachstumsdynamik ebenfalls verschlechtert hat, wobei eine signifikante Verschlechterung in Portugal, Italien und Österreich zu beobachten ist (siehe Grafik). Der jeweilige Anteil der Güterexporte nach Russland dieser drei Länder ist ebenfalls geringer als 5% (in Portugal liegt er unter 1%), so dass die beobachtete Verschlechterung des Exportwachstums auch hier nicht in Zusammenhang mit der Wirtschaftsleistung der jeweiligen Länder gebracht werden kann.[18]

Wachstum der Güterexporte nach Russland

jeweils im Vergleich zur Vorjahresperiode in Prozent



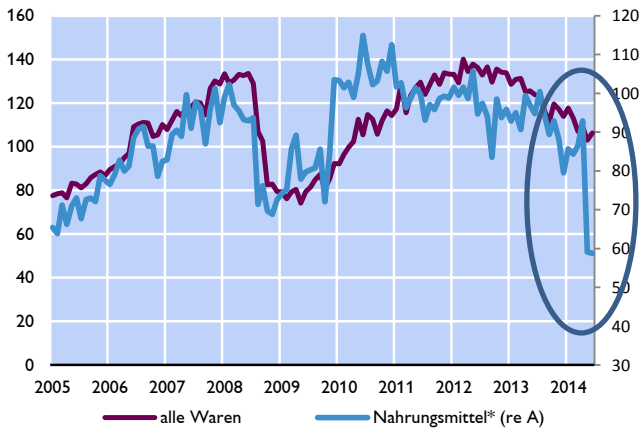
Quelle: Eurostat.

Deutlicher Rückgang der Nahrungsmittelexporte seit Verhängung des Importverbots durch Russland

Ein deutlicher Effekt des Ukraine-Konflikts lässt sich anhand der Warenexporte des Euroraums im Nahrungsmittelbereich lokalisieren. Aufgrund des im August dieses Jahres von Russland verhängten Importverbots von bestimmten Nahrungsmitteln aus der EU sind die Exporte des Euroraums in diesem Segment seither um rund 40% eingebrochen. Der Anteil der Nahrungsmittelexporte an den Gesamtexporten nach Russland beträgt 6%, so dass auch hier die direkten Auswirkungen über den Exportkanal vernachlässigbar klein sind und nicht das Euroraum-BIP beeinflusst haben konnten.

Warenexporte des Euroraums nach Russland

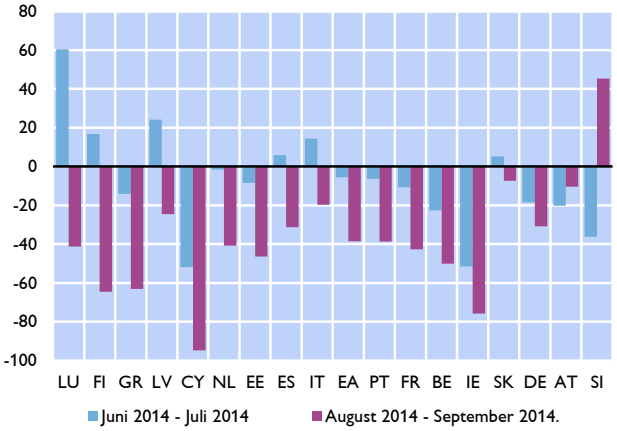
Index: 2010=100 *Index: 2010=100*



*Quelle: Eurostat; Exporte: Saisonal & arbeitstägig bereinigt; *Nahrungsmittel & lebende Tiere (SITC0)*

Nahrungsmittelexporte* nach Russland

Wachstum in % jeweils im Vergleich zur Vorjahresperiode



*Quelle: Eurostat, Comtex Database; *Nahrungsmittel & lebende Tiere (SITC 0 Klassifikation)*

[18] Die Länder mit höherer Exportexponierung gegenüber Russland sind Lettland (18%), Estland (13%) und Finnland (10%). Der Anteil des BIP dieser Länder am Gesamteuroraum-BIP beträgt 0,2% bzw. 0,2% und 2,1%.

Die Euroraumländer sind in unterschiedlicher Weise von dieser Entwicklung betroffen. Bis auf Slowenien[19] weist jedes Land seit August einen Rückgang der Nahrungsmittelexporte nach Russland auf. Eine deutliche Verschlechterung der Wachstumsdynamik in diesem Segment verzeichnen Luxemburg, Finnland, Griechenland, Lettland und Zypern. Für Griechenland und Zypern scheint dieser Rückgang weniger problematisch zu sein, da beide Länder fast ausschließlich Dienstleistungen nach Russland exportieren und der Anteil der Warenexporte schwindend klein ist.

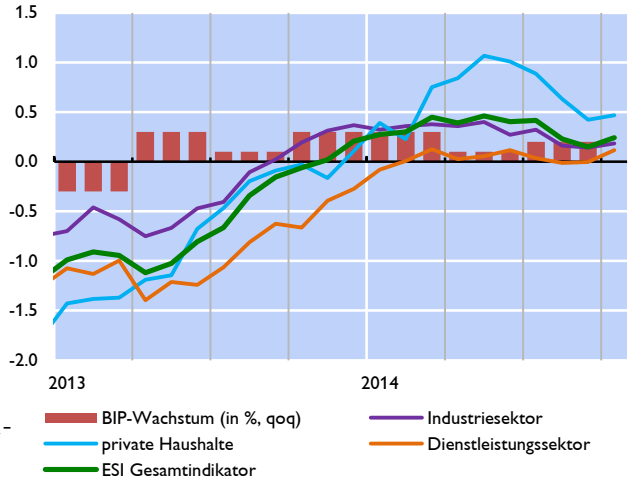
Zusammengefasst kann festgehalten werden, dass die direkten Auswirkungen des Ukraine-Konflikts auf den Euroraum über den Exportkanal vernachlässigbar gering sind und demnach das Euroraum-BIP kaum beeinflusst haben.

Vereinzelte Anzeichen einer Ansteckung des Euroraums durch den Ukraine-Konflikt über Vertrauenskanäle

Ein denkbarer Ansteckungskanal des Ukraine-Konflikts ist die Marktunsicherheit und die damit verbundenen negativen Auswirkungen auf das Konsum- zw. Investitionsverhalten der Marktteilnehmer im Euroraum. Dieser indirekte Übertragungsweg lässt sich empirisch schwer verifizieren, da es kein Maß für die Unsicherheit der Marktteilnehmer gibt, das auf ein bestimmtes Ereignis abstellt. Die Betrachtung des ESI-Indikators (*Economic Sentiment Indicator*) beispielsweise, der die wirtschaftliche Abschätzung von unterschiedlichen Marktteilnehmern widerspiegelt, weist eine Abflachung im zweiten Quartal und einen deutlichen Rückgang im dritten Quartal dieses Jahres auf. Inwiefern diese Entwicklung im ursächlichen Zusammenhang mit dem Ukraine-Konflikt steht lässt sich nur schwer beurteilen.

Stimmungsindikatoren Euroraum

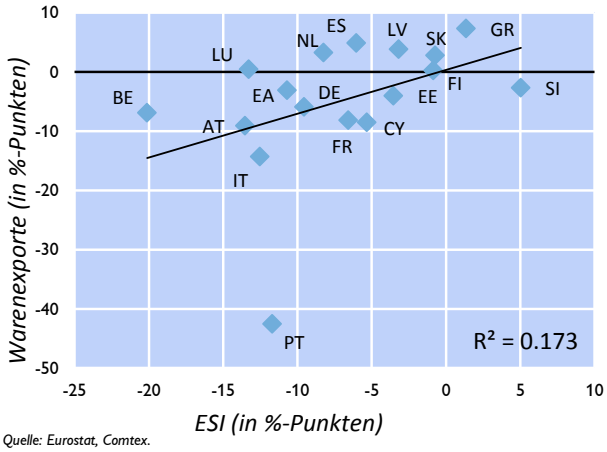
Indizes um Mittelwert bereinigt relativ zur Standardabweichung



Quelle: Eurostat, EK, eigene Berechnungen.

Zusammenhang ESI & Warenexporte nach Russland

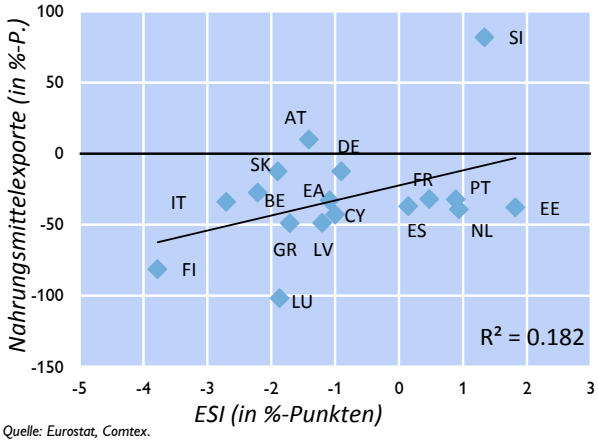
Differenz der Wachstumsraten in den Perioden 03.14 - 10.14 & 07.13 - 02.14



Quelle: Eurostat, Comtex.

Zusammenhang ESI & Nahrungsmittelexporte nach RU

Differenz der Wachstumsraten in den Perioden 09. - 10.14 & 07. - 08.14



Quelle: Eurostat, Comtex.

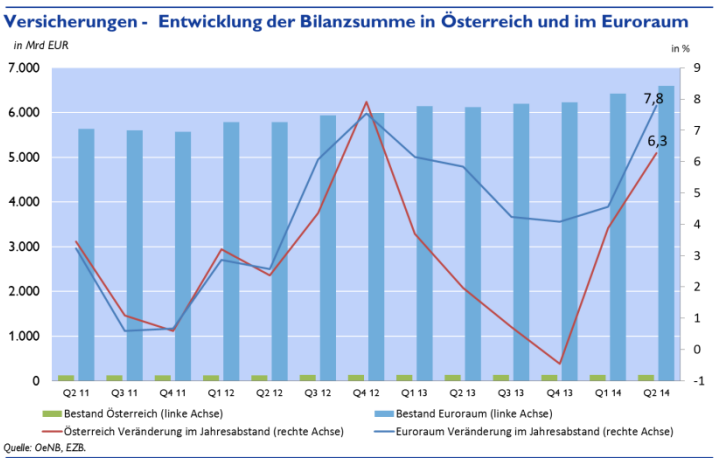
[19] Slowenien dürfte in einem Nischensegment exportieren (vorwiegend Babynahrung).

Es gibt Anzeichen, die sowohl dafür als auch dagegen sprechen. Da der Rückgang des ESI Indikators vor allem auf eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Einschätzung durch Konsumenten (Befragung von privaten Haushalten) zurückzuführen ist (siehe Grafik) und zu einem geringeren Anteil auf eine Verschlechterung durch Befragte im verarbeitenden Gewerbe, erscheint ein ursächlicher Zusammenhang zur schwachen Investitionsentwicklung im Euroraum eher unwahrscheinlich. Betrachtet man allerdings den Zusammenhang zwischen den Rückgängen des ESI und der Verschlechterung der Wachstumsdynamik der Exporte nach Russland auf Länderebene, zeigt sich ein anderes Bild: jene Länder, die vom Rückgang der Warenexporte nach Russland stärker betroffen sind weisen höhere ESI-Einbrüche auf. Dieser Zusammenhang ist nicht von hohem Ausmaß aber signifikant von Null verschieden. Es ist daher möglich, dass sich die Verunsicherung aufgrund niedrigerer Exporttätigkeit nach Russland auf die allgemeine Konjunktureinschätzung überträgt und die Marktteilnehmer in den entsprechenden Ländern dadurch in ihren Investitionsentscheidungen verhalten reagieren.

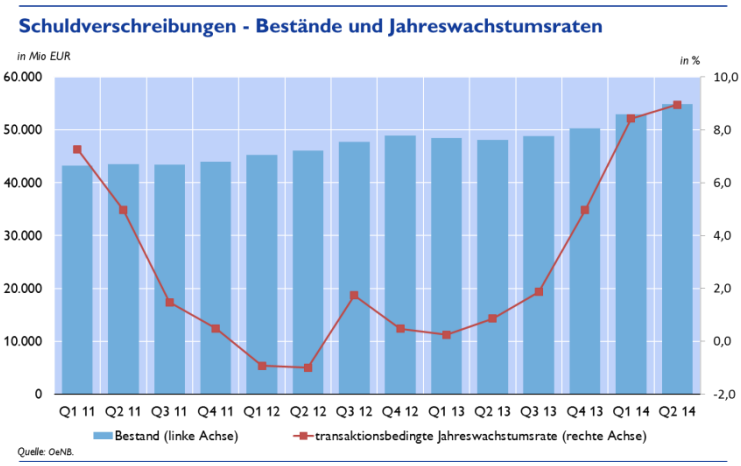
Zusammenfassend kann daher gesagt werden, dass eine indirekte Auswirkung des Ukraine-Konflikts auf die Euroraumkonjunktur über Vertrauenskanäle nicht ausgeschlossen werden kann. Dieser Kanal lässt sich empirisch allerdings nur schwer verifizieren und noch schwieriger ist es einen solchen zu quantifizieren. Die Hauptursache für die schwache Konjunkturdynamik im Euroraum ist jedenfalls auf die schon länger ersehnte und noch nicht eingetretene Erholung der Investitionstätigkeit zurückzuführen. Das Umfeld für Investitionen hat sich zwar vor dem Hintergrund einer steigenden Nachfrage und erhöhter Profitabilität der Unternehmen bei weiterhin niedrigen Refinanzierungskosten deutlich verbessert. Allerdings ist Markt(un)sicherheit ebenfalls eine wichtige Investitionsdeterminante, da die Anschaffung von Investitionsgütern kostenintensiv und meist unumkehrbar ist. Daher müssen Unsicherheiten erst erheblich und dauerhaft abgenommen haben bis Unternehmen sich entschließen neue Investitionsvorhaben umzusetzen. Es erscheint daher nicht unplausibel, dass bereits geringe Zweifel an der zukünftigen wirtschaftlichen Entwicklung die Investitionstätigkeit im Euroraum gebremst haben könnten.

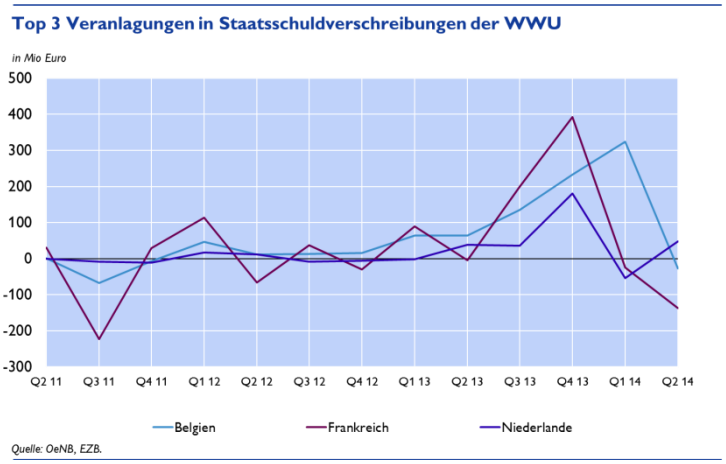
Die Bilanzsumme inländischer Versicherer wuchs im Jahresabstand so stark wie zuletzt Ende 2012[20]

Zur Jahresmitte 2014 betrug die Bilanzsumme der heimischen Versicherungsunternehmen in Summe 136,2 Mrd EUR und erhöhte sich damit im Jahresabstand um +6,3%. Im Vergleich dazu wuchs die Bilanzsumme aller Versicherer des Euroraums um +7,8% und belief sich zum Ende des 2. Quartals 2014 auf insgesamt 6.592,5 Mrd EUR. Damit erreichten die Jahreswachstumsraten erstmals wieder ein Niveau, wie zuletzt Ende 2012 (AT: +7,9%, Euroraum: +6,3%). Der Anteil Österreichs am Vermögensbestand des Euroraumes blieb mit 2,1% weitgehend konstant.



Wachstum gab es aktivseitig bei österreichischen Versicherungsunternehmen besonders bei Schuldverschreibungen. Mitte 2014 hielten sie Anleihen im Wert von 54,8 Mrd EUR, was im Jahresvergleich einer Bestandsveränderung von +6,7 Mrd EUR (+13,9%) entsprach. Davon entfielen rund zwei Drittel (+4,3 Mrd EUR) auf Nettozukäufe und ein Drittel (+2,4 Mrd EUR) auf Bewertungsgewinne. Die transaktionsbedingte Jahreswachstumsrate bewegte sich mit +9% (verglichen mit rund +1% im Vorjahr) auf sehr hohem Niveau.





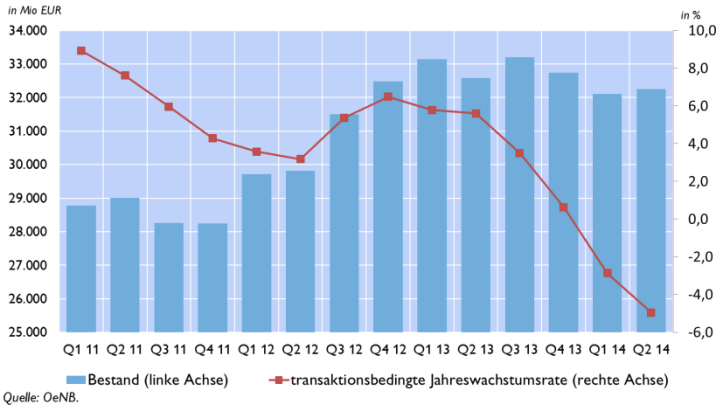
Für diese Entwicklung zeigten sich maßgeblich Investitionen von +2,4 Mrd EUR in von nicht monetären Finanzinstituten begebene Anleihen der Währungsunion verantwortlich. Den größten Anteil hievon machten

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

weiterhin Staatsschuldverschreibungen in Höhe von +1,7 Mrd EUR aus.

Die bedeutendsten Veranlagungen im Jahresabstand stellten vergleichsweise attraktiv verzinste und verhältnismäßig risikoarme Staatspapiere Belgiens (+665 Mio EUR), Frankreichs (+431 Mio EUR) und der Niederlande (+210 Mio EUR) dar. In österreichische Staatsschuldverschreibungen wurde im Jahresabstand hingegen fast nicht mehr investiert (+7 Mio EUR), während im Vergleichszeitraum des Vorjahres in diesem Segment noch massiv veranlagt wurde (+414 Mio EUR).

Investmentfondszertifikate - Bestände und Jahreswachstumsraten

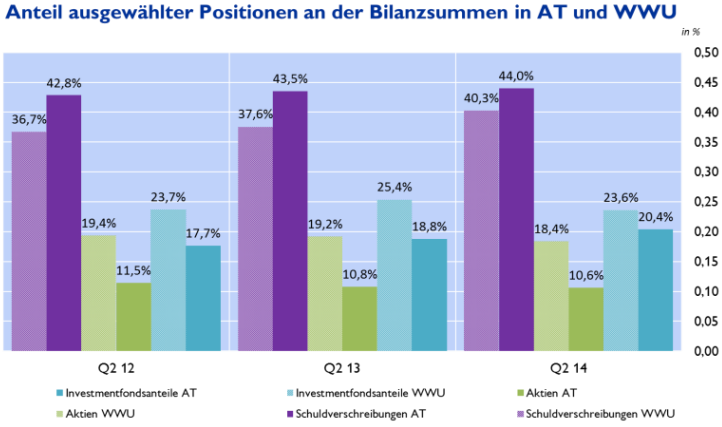


Quelle: OeNB.

Im Gegensatz zu Staatsschuldverschreibungen gab es bei Investmentfondszertifikaten bedeutende Nettoverkäufe im Ausmaß von -1,6 Mrd EUR (-4,9%) Der Bestand an Investmentfonds-zertifikaten reduzierte sich im Jahresabstand aber lediglich um -0,3 Mrd EUR auf 32,3 Mrd EUR zur Jahresmitte 2014, was hauptsächlich auf Bewertungsgewinne in Höhe von +1,3 Mrd EUR zurückzuführen war.

Die Zusammensetzung der Veranlagungen österreichischer Versicherungsunternehmen glich sich jener des Euroraumaggregats im letzten Jahr aufgrund von Umschichtungen von Investmentfondsanteilen in Schuldverschreibungen zusehends an. Hielten österreichische Versicherer zur Jahresmitte 2013 noch 25,4% ihrer Veranlagungen in Investmentfondsanteilen (Euroraum: 18,8%), lag der entsprechende Wert Mitte 2014 nur noch bei 23,6% (Euroraum: 20,4%). Gleichzeitig erhöhte sich der Anteil der Schuldverschreibungen von 37,6% Mitte 2013 (Euroraum: 43,5%) auf über 40% (Euroraum: 44,0%). Unverändert stellten Schuld-verschreibungen, gefolgt von Investmentfondsanteilen und Aktien bei Betrachtung des gesamten Euroraumes, wie auch Österreichs allein, die beliebtesten Anlagekategorien dar.

Anteil ausgewählter Positionen an der Bilanzsummen in AT und WWU



Quelle: OeNB, EZB.

The Rebalancing Challenge in Europe – Perspectives for CESEE - Conference on European Economic Integration (CEEI) am 24./25. 11. 2014 in Wien [21]

- *Der Abbau wirtschaftlicher Ungleichgewichte und die Herausforderungen potenziell gegenläufiger Anpassungsprozesse im privaten, öffentlichen und außenwirtschaftlichen Sektor standen im Mittelpunkt der CEEI 2014. Mit Hauptaugenmerk auf Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE) wurden die diesbezüglichen Möglichkeiten und Grenzen der Geld-, Budget- und Strukturpolitik in Europa beleuchtet und vertrauensstärkende Reformen der WWU-Architektur diskutiert.*
- *Neben hochrangigen Vertretern der Notenbanken von Polen, Tschechien, Rumänien, Montenegro und Litauen trugen u.a. Sir Suma Chakrabarti (EBRD), Prof. J. Bradford DeLong (University of California, Berkely), Richard Koo (Nomura Research Institute) und Prof. Lucrezia Reichlin (London Business School) zur Diskussion bei.*
- *Im Rahmen der CEEI 2014 wurden außerdem die diesjährigen Gewinner des Franz-Weninger-Stipendiums (je 1 Stipendium an eine Kandidatin der WU Wien, einen Kandidaten der Universität Wien und einen Absolventen des Master of Science in Economics Program von IHS und TU Wien) und des Olga Radzyner Awards (je 1Stipendium an Kandidaten aus Kroatien, Ungarn, Rumänien und Serbien) ausgezeichnet.*
- *An der CEEI 2014 nahmen ca. 420 Personen aus rund 35 Ländern teil; 28 ausländische Notenbanken und 16 Botschaften waren teils höchstrangig vertreten. Am ersten Konferenztag wurden 323 Teilnehmer gezählt, am zweiten Konferenztag 194.*
- *Im Rahmen der CEEI 2014 wurde der Datenband "South-Eastern European Monetary and Economic Statistics from the Nineteenth Century to World War II" vorgestellt (Ergebnis einer mehrjährigen Kooperation zwischen Notenbanken im Rahmen des South-East European Monetary History Network (SEEMHN).*
- *Die CEEI 2015 findet als gemeinsame Veranstaltung mit der Narodowy Bank Polski (NBP) am 15./16. Oktober 2015 in Warschau statt.*
- *Die Konferenzbeiträge sind unter http://www.oenb.at/Publikationen/Volkswirtschaft/Conference-on-European-Economic-Integration-CEEI.html verfügbar.*

Hauptaussagen CEEI 2014

Die Anpassung (Rebalancing) in CESEE und der südlichen Peripherie des Euroraums ist vorangeschritten. Alle Krisenländer haben mittlerweile (beinahe) ausgeglichene bzw. positive Leistungsbilanzen. Verantwortlich dafür war eher der Einbruch der Importe als der Anstieg der Exporte. Dennoch ist ein großer Teil der Anpassung strukturell und nicht zyklisch, wenn man davon ausgeht, dass der damit verbundene Nachfrageeinbruch eine Anpassung an das niedrigere Potenzialwachstum darstellt. Mit den neuen externen Gleichgewichten gehen jedoch interne Ungleichgewichte einher: Arbeitslosigkeit, Wirtschaftsflaute und in manchen Fällen sogar

[21] Autoren: Andreas Breitenfellner, Susanne Steinacher, Julia Wörz (Abteilung für die Entwicklung wirtschaftlicher Entwicklungen im Ausland)

Deflation. Zudem hat sich trotz verbesserter Fließgrößen (Defizitabbau) an den Bestandsgrößen (öffentliche und private Schulden) kaum etwas geändert.

Betrachtet man die gesamte EU bzw. den Euroraum, war die Anpassung asymmetrisch, zumal die Überschussländer (DE, NL, SW, DK) ihre Überschüsse sogar weiter ausbauen (die Salden aller genannten sind deutlich über 5%) und die EU damit insgesamt stärker zu den globalen Ungleichgewichten beiträgt (ca. 2%). Zwar würde stärkere Nachfrage aus den EU-Überschussländern das Rebalancing der Krisenländer nur geringfügig erleichtern (über Handelskanal, Finanzkanal und Wechselkurskanal), hilfreich sind die Leistungsbilanzüberschüsse der „Kernländer" für die Anpassung jedoch nicht.

Die europäische (und globale) Wirtschaft ist ein einem Stadium extremer Risikoaversion (Bradford DeLong, University of California, Berkeley). Dieses Phänomen ist typisch für eine Balance-Sheet-Rezession (Richard Koo, Nomura Research Institute), in der alle Wirtschaftsakteure (private Haushalte, Firmen und Banken) Schulden minimieren statt Gewinne zu maximieren. Wenn selbst der Staat als Nachfrager letzter Instanz ausfällt, bleibt nur die Auslandsnachfrage. Da aber alle Staaten gleichzeitig sparen, ist in der EU-28 die Kreditaufnahme weiterhin schwach, und sind die Investitionen seit der Krise (um mindestens 16%) gesunken (Helene Schuberth, OeNB).

Der insgesamt erfolgreiche Konvergenzprozess von CESEE und Südperipherieländern zum „europäischen Kern" ist seit der Krise gebremst (teilweise stagnierend oder gar umgekehrt). War die Wachstumsdifferenz zum Euroraum vor der Krise unter 4%, so ist in den kommenden Jahren mit maximal halbiertem Aufholtempo zu rechen. Innerhalb der CESEE-Länder muss man jedoch differenzieren. Offensichtlich schaffen nur Länder mit relativ hohem Wertschöpfungsanteil der Industrie (v.a. die Visegrad-Staaten bzw. der „CESEE-Kern") und starker Einbindung in den zentraleuropäischen Industriecluster (rund um Deutschland) nachhaltiges Wachstum. Alle anderen Länder („CESEE-Peripherie") schwanken immer wieder zwischen ungleichgewichtigem Wachstum und schmerzhafter Anpassung (Rebalancing) – die charakteristische Volatilität einer „Peripherie" (ein Konzept aus der Entwicklungsökonomie).

Um das Konvergenztempo zu erhöhen, spielt also Re-Industrialisierung offensichtlich eine entscheidende Rolle. Verbesserung von Governance (Korruptionsabbau, staatliche Effizienz etc.) ist dazu hilfreich. Industrialisierung fördert zudem Sozialpartnerschaft, wodurch Verteilungsgerechtigkeit mit Wachstum besser vereinbar wird (Mario Holzner, wiiw). Die fortgeschrittenen Visegrad-Staaten sollten in Zeiten spärlicher Direktinvestitionen durch eine Strategie innovationsgetriebener Produktivitätssteigerung vermeiden, in eine Middle-Income-Falle zu geraten (Marek Belka, Narodowy Bank Polski).

Eine europaweite Erholung würde den Konvergenzprozess wiederbeleben. Die politischen Instrumente dazu sind jedoch limitiert und umstritten. Die Fiskalpolitik ist zwar in einer Balance-Sheet-Rezession wirksamer, jedoch unter den Bedingungen des Fiskalpakts rechtlich bzw. politisch limitiert. Richard Koo regte daher eine Stabilitätspakt-Reform an, um für langwierige Balance-Sheet-Rezessionen fiskalpolitischen Spielraum zu schaffen. Die Geldpolitik ist an der Nullzinsgrenze weniger effektiv, was laut Lars Svensson (Stockholm School of Economics) quantitative Lockerung notwendig macht, die laut Lucrezia Reichlin (London Business School) eigentlich auch wie Fiskalpolitik wirkt, jedoch laut Richard Koo Vermögenspreisblasen fördert. Amerikanische Ökonomen halten Strukturpolitik eher im Boom für hilfreich (Bradford DeLong); europäische Ökonomen betrachten im Gegensatz dazu eher Wirtschaftsflauten als Reformgelegenheiten. Nach zahlreichen Reformen auf den

Arbeitsmärkten seit der Krise sieht Jan in 't Veld (Europäische Kommission) nun eher auf den Gütermärkten Nachholbedarf.

Gezielte Investitionsfinanzierung, wie sie die Europäische Kommission nun vorschlägt, könne den Weg aus dem gegenwärtigen Dilemma weisen (Sir Suma Chakrabarti, EBRD). Der Charme von Investitionsfördermaßnahmen ist, dass sie sowohl kurzfristige Nachfrage als auch langfristiges Angebot schaffen. Schließlich stärkt auch die weitere Reform der Architektur der Wirtschaft- und Währungsunion das Vertrauen der Investoren. Die Bankenunion ist ein wichtiger Schritt in diese Richtung (Gouverneur Ewald Nowotny). Zwar sei diese noch imperfekt (Schattenbanken, Derivate etc.); jedoch ist das Glas eher halb voll als halb leer (Thorsten Beck, City University London).

Annex

Chronik: Wirtschafts- und Währungspolitik – EU[22] und international[23]

Zeitraum 10. Oktober bis 27. November 2014

1) EU, Eurosystem, ESZB

Datum	Institution	Ereignis
13. Oktober	Eurogruppe	• Zypern 5. Überprüfung: Wesentlicher Punkt ist die Schaffung eines effektiven Rechtsrahmens für die Umstrukturierung von Krediten an den Privatsektor. • Griechenland 5. Überprüfung: Diskussionen für Arrangements nach dem Auslaufen des Griechenland-Programms erfolgen erst nach Vorliegen der Resultate der 5. Review. Umsetzungsschwächen bestehen weiterhin. • Vertragsänderung Europäischer Stabilitätsmechanismus: Litauen tritt als 19. Land des Eurowährungsgebietes dem ESM bei, daher erhöht sich das eingezahlte ESM Kapital auf 80,6 Mrd EUR erhöhen.
14. Oktober	ECOFIN Rat	I. Schlussfolgerungen über Maßnahmen zur Förderung von Investitionen: ➢ Die Ankündigung von EK-Präsident Juncker, innerhalb von 3 Monaten ab Beginn seines Mandats eine Investitionsinitiative in der Höhe von 300 Mrd EUR zu präsentieren, wird begrüßt. ➢ Die Errichtung einer Task Force zwischen Europäischer Investitionsbank, Kommission und Mitgliedstaaten zur Erarbeitung konkreter Maßnahmen zur Investitionsförderung wird befürwortet. II. Automatischer Informationsaustausch - Steuern ➢ Die EU-Finanzminister einigen sich auf die Umsetzung des automatischen Informationsaustauschs und damit auf die endgültige Aufhebung des Bankgeheimnisses für Steuerausländer ab 2017. Österreich erhält als einziges Land eine Verlängerung bis 2018.
23. Oktober	ER	➢ Offizielle Ernennung der neuen EU-Kommission durch den Europäischen Rat. Der Amtsantritt der neuen Kommission erfolgt am 1.11. 2014. ➢ Klimaschutz - EU-interne Treibhausgasemissionen sollen bis 2030 drastisch um mindestens 40 Prozent im Vergleich zu 1990 reduziert werden. Entsprechend dieser Einigung wird die EU

[22] Autorin: Sylvia Gloggnitzer (Abteilung für Integrationsangelegenheiten und Internationale Finanzorganisationen)

[23] Autorin: Andrea W. Hofer (Abteilung für Integrationsangelegenheiten und Internationale Finanzorganisationen)

		ihren Beitrag für den Abschluss eines globalen Klimaabkommens spätestens bis zum ersten Quartal 2015 vorlegen.
24. Oktober	Eurogipfel	Engere Wirtschaftspolitische Koordinierung des Euro-Währungsgebiets: Die Gipfelteilnehmer ersuchten den Präsidenten der Kommission, in enger Zusammenarbeit mit dem Präsidenten des Euro-Gipfels, dem Präsidenten der Euro-Gruppe und dem Präsidenten der Europäischen Zentralbank die nächsten Schritte in Bezug auf eine bessere wirtschaftspolitische Steuerung im Euro-Währungsgebiet vorzubereiten.
1. November	Rat	EU-Ministerrat stimmt nun mit „Doppelter Mehrheit" ab ➢ Der Vertrag von Lissabon vereinfacht das Abstimmungssystem der EU, um die Effizienz zu verbessern. Die Stimmengewichtung wird abgeschafft und durch ein System der doppelten Mehrheit für die Annahme von Beschlüssen ersetzt. ➢ Die neue Abstimmungsregelung soll Blockaden einzelner Länder erschweren. Für die Annahme müssen mindestens 55 % (derzeit mindestens 16 von 28 Ländern, die 65 % der EU-Bevölkerung vertreten) zustimmen. Jeder Mitgliedstaat kann allerdings noch bis 31. März 2017 eine Abstimmung nach den alten Regeln verlangen.
3. November	EK	Neue EU-Kommission von Jean-Claude Juncker im Amt ➢ Ablösung der von Jose Manuel Barroso geleiteten EU-Kommission. Juncker wird für die kommenden 5 Jahre ein Kommissionskollegium leiten, dessen Struktur er adaptiert hat. Die 28 Kommissare werden nunmehr in "Teams" mit sieben Vizepräsidenten arbeiten. Juncker gab seinen Kommissaren schriftliche Arbeitsaufträge, die auch veröffentlicht wurden.
4. November	EZB	Start des einheitlichen europäischen Aufsichtsmechanismus ➢ Der Einheitliche Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) übernimmt unter der Leitung der Französin Daniele Nouy die Überwachung von 3.500 Banken der Eurozone. Sie soll für eine strengere, von nationalen Interessen unbeeinflusste Aufsicht der Branche sorgen. ➢ Direkt beaufsichtigt werden rund 130 europäische systemrelevante Banken, die 82 % des Kapitals des Eurobankensektors umfassen, sowie Banken, die öffentliche Hilfe aus dem EFSF (European Financial Stability Facility) oder ESM (European Stability Mechanism) erhalten. ➢ Die Pfeiler der Bankenunion sind neben der Bankenaufsicht (SSM) der Europäische Abwicklungsmechanismus (SRM) und die harmonisierte Einlagensicherung.
4. November	ECON	Öffentliche Anhörung mit Danièle Nouy zu: „Ergebnisse des Comprehensive Assessment" von systemrelevanten Banken: ➢ Teilnahme von 130 Banken, bei 25 wurde eine Kapitallücke wurde in Höhe von 24,6 Mrd EUR festgestellt ➢ 12 Banken haben Lücke bereits durch Aufbringen von neuem Kapital im Jahr 2014 geschlossen ➢ Kapitallücken sollten möglichst durch private Quellen geschlossen werden – nur in Einzelfällen, wo dies nicht möglich

		ist, können unter Anwendung der staatlichen Beihilferegelungen öffentliche Backstops in Anspruch genommen werden.
6. November	Eurogruppe	➢ Griechenland: 5. Überprüfung muss abgeschlossen werden, sonst können weder die letzte Tranche ausgezahlt, noch ein neues Programm ausgearbeitet werden. Eine Finanzierung des neuen Programmes soll durch ESM und IWF erfordern. ➢ Zypern: 5. Überprüfung abgeschlossen. Die Auszahlung der nächsten Tranche (350 Mio EUR) ist somit möglich.

2) IWF und andere internationale Organisationen/Gremien

Datum	Institution	Ereignis
24. Oktober 2014	IWF	Neue SZR-Zinssatzberechnung: Das IWF Exekutivdirektorium ändert die Regeln für die Festlegung des SZR-Zinssatzes. Der IWF führt eine Untergrenze von 0,05 % (5 Basispunkte) ein und ändert die Rundungskonvention für die Berechnung des SZR-Zinssatzes von 2 auf 3 Dezimalstellen. Das Exekutivdirektorium ändert dementsprechend auch die Rundungskonvention für den Burden Sharing Mechanismus und verringert die Mindest-Burden Sharing-Anpassung von 1 auf 0,1 Basispunkte.
3. November 2014	IWF	Poul Thomsen wird Direktor des European Department Die geschäftsführende IWF-Exekutivdirektorin Christine Lagarde ernennt Herrn Poul Thomsen zum Direktor des European Department. Der Däne Thomsen war in der globalen Finanzkrise maßgeblich in die IWF-Arbeit mit den europäischen Programmländern involviert und ist Nachfolger von Herrn Reza Moghadam.
4. November 2014	IWF / IEO	Bericht des Independent Evaluation Office (IEO) über die Krisenbewältigung durch den IWF: Der IWF begrüßt den Bericht des IEO (unabhängige Aufsichtsbehörde über den IWF) zum Thema „Reaktion des IWF auf die Finanz- und Wirtschaftskrise“ und befürwortet weitgehend dessen Empfehlungen. Der IEO-Bericht kommt zu dem Ergebnis, dass der IWF eine wichtige Rolle bei der globalen Reaktion auf die Krise gespielt hat. Der IWF-gab flexibel und anpassungsfähig Politikempfehlungen, die IWF-Programme halfen den Ländern die zusätzlichen Belastungen durch die Krise zu bewältigen.
5. November 2014	IWF	Neue vierteljährliche Statistik zur externen Verschuldung: Weltbank und IWF führen eine neue Quarterly External Debt Statistics (QEDS) Database ein. Diese Statistik liefert Daten zur externen Verschuldung für 71 SDDS-Teilnehmer (zumeist Länder mit hohem und mittleren Einkommen), für Neuseeland, den Euroraum und 45 GDDS-Teilnehmer (zumeist Entwicklungsländer). *http://datatopics.worldbank.org/debt/qeds*

16. November 2014	G-20	Group of 20 (G-20) Leaders Summit in Brisbane, Australien: Die Staats- und Regierungschefs der G-20-Länder treffen sich in Brisbane zu ihrem jährlichen Gipfel, dem letzten Treffen unter dem - Ende November 2014 endenden – G-20-Vorsitz Australiens. Wichtigste Ergebnisse: - Die Staats- und Regierungschefs der G-20-Länder beschließen den „Brisbane Action Plan“, welcher das globale GDP um 2,1% (mehr als 2 Billionen USD) bis 2018 erhöhen und Millionen neue Arbeitsplätze schaffen soll. Hierzu haben die G-20 umfassende Wachstumsstrategien der G-20-Länder erhalten, deren Einhaltung die G-20 überwachen wird. Damit hat die australische Präsidentschaft herausragende Vorarbeiten geleistet, das globale Wachstum zu erhöhen und Arbeitsplätze zu schaffen. Die G-20 unterstützen bzw. beschließen folgende weitere Maßnahmen: - globale Investitionen und Infrastruktur (Beschluss eines Global Infrastructure Hub auf vier Jahre), - Infrastruktur in Entwicklungsländern, - Wertschöpfungsketten unter Einbeziehung von Entwicklungsländern, - Erhöhung der Frauenbeschäftigung (Beschluss den Unterschied in der Erwerbsquote zwischen Männern und Frauen um 25% zu reduzieren), - Reduktion der Jugendarbeitslosigkeit, - Armutsbekämpfung und Entwicklung in Low-Income und Developing Countries durch Lebensmittelsicherheit, - Erhöhung der Stabilität des Finanzsystems, - Fairness des internationalen Steuersystems, - Korruptionsbekämpfung, - Erleichterung des Welthandels (Definition eines WTO Arbeitsprogramms), - verstärkte Zusammenarbeit im Energiebereich, - Klimaschutz, - Bekämpfung der Auswirkungen von Ebola. Per 1. Dezember 2014 übernimmt die Türkei die G20-Präsidentschaft für ein Jahr und soll sodann von China abgelöst werden.
17. November 2014	IWF / Ukraine	Vienna Initiative Ukraine Financial Forum in Brüssel: Das Vienna Initiative Ukraine Financial Forum wurde gegründet, um die Stabilität des Finanzsystems in der Ukraine aufrechtzuerhalten und das Reformprogramm der Ukrainischen Behörden zu unterstützen. An dem Treffen nehmen Vertreter von der Ukrainischen Notenbank (NBU), des Bankensektors mit in- und ausländischen Anteilseignern, IWF, EBRD, Weltbank, EIB und EK sowie der EZB als Beobachter teil. Wichtigste Ergebnisse: - Der stellvertretende Notenbankgouverneur Oleksandr Pysaruk bestätigt, dass das Management der NBU sich zu einem umfassenden Finanzmarkt-Reformprogramm verpflichtet, das Teil der 2020 Bankenstrategie und des IWF-Programms ist und

		insbesondere Maßnahmenpakete zur Verbesserung der Corporate Governance in den Banken und die Stärkung der Rechte der Kreditgeber umfasst. - Die Kommerzbanken im Land äußern ihre volle Unterstützung für das Programm der NBU und ihre Bereitschaft in der Umsetzung beizutragen (v.a. Betrugsbekämpfung). - Die Banken sind bereit ihre Kredite auszuweiten um die Wirtschaft zu unterstützen, wenn die Reformen voranschreiten und die wirtschaftlichen Bedingungen sich verbessern.
18. November 2014	IWF	IWF führt Special Data Dissemination Standard (SDDS) Plus ein: Die geschäftsführende IWF-Exekutivdirektorin Christine Lagarde begrüßt die Zusage von neun Ländern (Frankreich, Deutschland, Italien, Niederlande, Philippinen, Portugal, Spanien, Schweden und USA) an Special Data Dissemination Standard Plus teilzunehmen und künftig im Rahmen dieses hochrangigsten aller IWF-Statistikmeldesysteme wirtschaftliche und finanzmarktbezogene statistische Daten zuzuliefern. *www.dsbb.imf.org*
20. November 2014	IWF / Serbien	Precautionary Stand-By Arrangements (SBA) mit Serbien: Nach einer IWF-Art. IV-Mission nach Serbien von 4.-20. November 2014 vereinbart der IWF mit Serbien im Rahmen eines Staff-Level Agreements, ein Wirtschaftsprogramm, das durch ein 36-monatiges Precautionary Stand-By Arrangement über rund 1 Mrd EUR oder 200% der Quote unterstützt wird, abzuschließen.
21. November 2014	IWF / Irland	Second Post-Program Monitoring Discussions von Irland: Nach einer IWF-Mission nach Irland von 17.-21. November 2014 für die zweite Post-Program Monitoring Discussion, die Teil der regelmäßigen IWF-Überwachung für Länder mit einem IWF-Kredit von über 200% der Quote ist, stellt der IWF fest, dass Irland nach Beendigung des EU-IWF-Programms eine alle Erwartungen übertreffende Entwicklung hatte. Angesichts des höchsten Wachstums in Irland im Vergleich zum gesamten Euroraum empfiehlt der IWF, den Reformkurs beizubehalten und seine Position weiterhin nachhaltig zu stärken.

Wirtschaftsindikatoren - Grafiken und Tabellen

Redaktionsschluss: 3. Dezember 2014

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

Prognose der Europäischen Kommission für ausgewählte Regionen

	Reales BIP			Inflation[1)]			Arbeitslose			Budgetsaldo			Staatsschuld			Leistungsbilanzsaldo		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
	Veränderung zum Vorjahr in %			*in %*			*in % des Arbeitskräfteangebotes*			*in % des BIP*								
USA	2,2	3,1	3,2	1,8	2,0	2,3	6,3	5,8	5,4	-4,9	-4,3	-3,9	105,1	104,6	104,4	-2,6	-2,7	-2,8
Japan	1,1	1,0	1,0	2,8	1,6	1,4	3,8	3,8	3,8	-7,5	-6,4	-5,4	246,1	248,0	248,8	0,6	0,8	1,2
China	7,3	7,1	6,9	2,4	2,4	..	x	x	x	x	x	x	x	x	x	2,5	2,8	2,8
Euroraum	0,8	1,1	1,7	0,5	0,8	1,5	11,6	11,3	10,8	-2,6	-2,4	-2,1	94,5	94,8	93,8	2,5	2,6	2,5
EU	1,3	1,5	2,0	0,6	1,0	1,6	10,3	10,0	9,5	-3,0	-2,7	-2,3	88,1	88,3	87,6	1,4	1,5	1,5
Österreich	0,7	1,2	1,5	1,5	1,7	1,8	5,3	5,4	5,0	-2,9	-1,8	-1,1	87,0	86,1	84,0	2,4	2,7	2,8
Deutschland	1,3	1,1	1,8	0,9	1,2	1,6	5,1	5,1	4,8	0,2	0,0	0,2	74,5	72,4	69,6	7,1	7,1	6,7
Vereinigtes Königreich	3,1	2,7	2,5	1,5	1,6	1,9	6,2	5,7	5,5	-5,4	-4,4	-3,4	89,0	89,5	89,9	-4,0	-3,7	-3,2
Polen	3,0	2,8	3,3	0,2	1,1	1,9	9,5	9,3	8,8	-3,4	-2,9	-2,8	49,1	50,2	50,1	-2,0	-2,4	-2,8
Ungarn	3,2	2,5	2,0	0,1	2,5	3,0	8,0	7,8	7,8	-2,9	-2,8	-2,5	76,9	76,4	75,2	4,3	4,3	4,3
Tschechische Republik	2,5	2,7	2,7	0,5	1,4	1,8	6,3	6,2	6,1	-1,4	-2,1	-1,7	44,4	44,7	45,2	-1,3	-0,9	-0,4

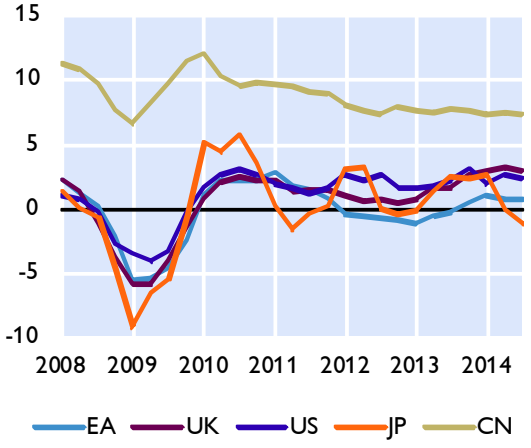
Quelle: Prognose der Europäischen Kommission vom November 2014.

1) HVPI-Inflation; USA, Japan, China: VPI.

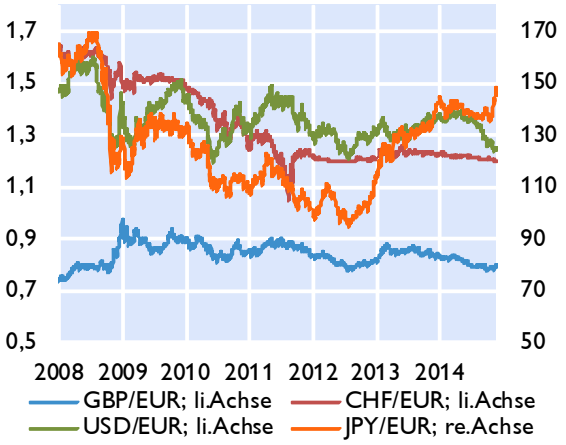
Makroökonomische Indikatoren

Reales BIP-Wachstum

Veränderung zum Vorjahr in %

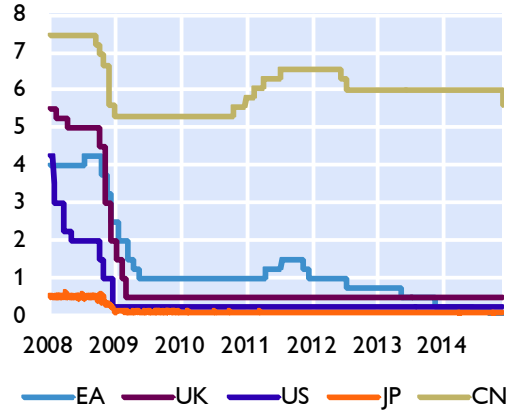


Wechselkurse zum Euro



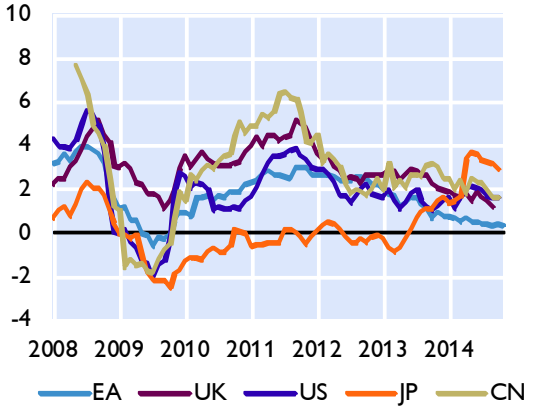
Leitzinssätze der Zentralbanken

in %



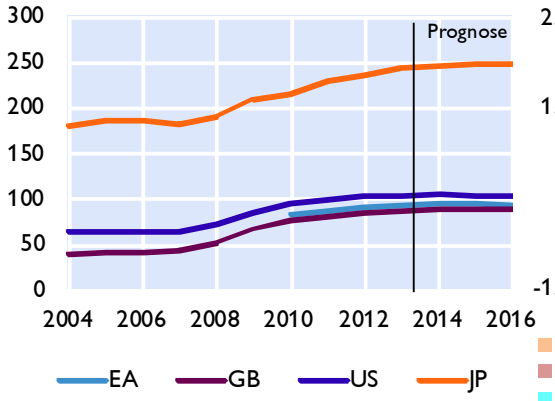
Verbraucherpreisindizes

in %



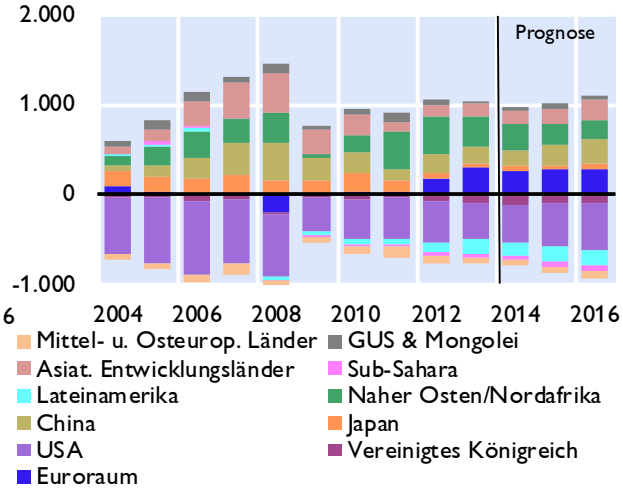
Öffentliche Verschuldung

in % des BIP



Leistungsbilanz

Saldo in Mrd USD



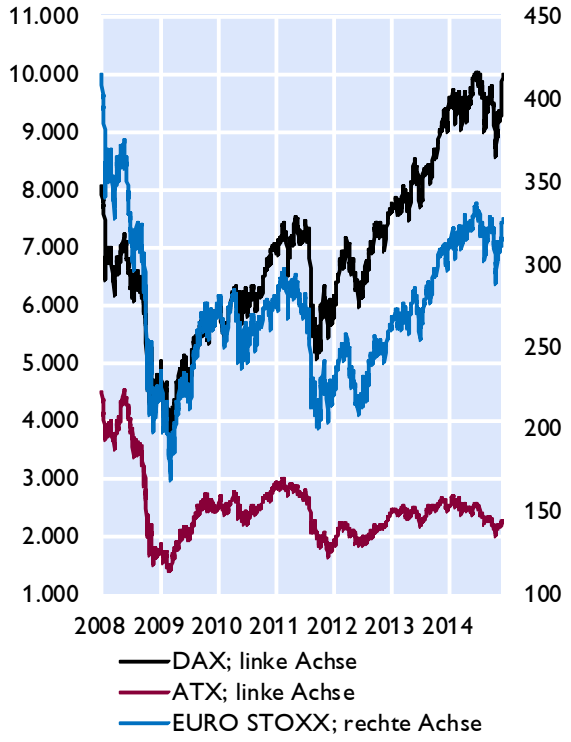
Quelle: Eurostat, EK, IWF, Thomson Reuters, nationale Quellen. Prognosen: WEO Okt.2014 und EK Nov.2014.

Aktienkurse und Entwicklung der Rohstoffpreise

Seite 3

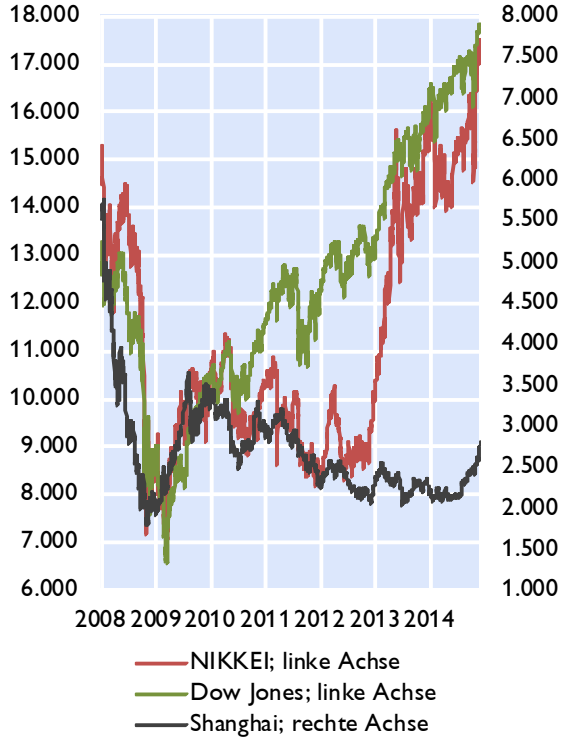
Aktienkurse - Europa

in Punkten



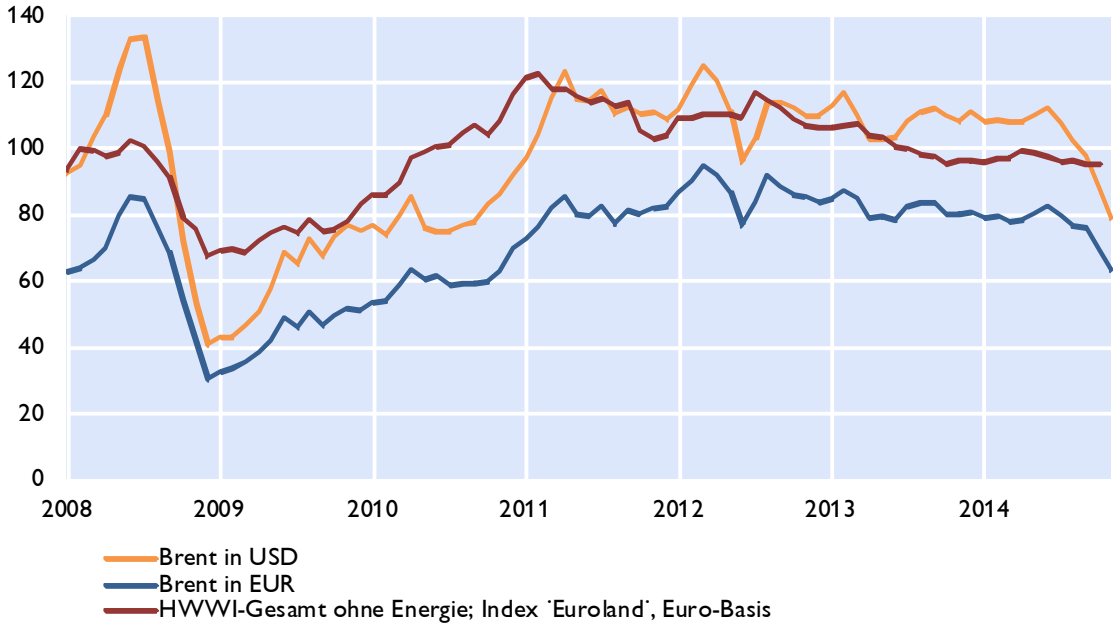
Aktienkurse - International

in Punkten



Rohstoffpreise

USD bzw. EUR je Barrel; HWWI-Rohstoffpreisindex: 2010=100



Quelle: Thomson Reuters.

Prognosen wichtiger Wirtschaftsindikatoren für den Euroraum

	EZB / Eurosystem			OECD			IWF		EU-Kommission		
	Dezember 2014			November 2014			Oktober 2014		November 2014		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2014	2015	2016
	Veränderung zum Vorjahr in %										
BIP, real	0,8	1,0	1,5	0,8	1,1	1,7	0,8	1,3	0,8	1,1	1,7
Privater Konsum, real	..	..	..	0,7	1,0	1,3	0,7	1,2	0,7	1,1	1,4
Öffentlicher Konsum, real	..	..	..	0,8	0,4	0,6	0,4	0,2	0,6	0,3	0,8
Bruttoanlageinvestitionen, real	..	..	..	0,5	1,2	3,1	0,7	2,0	0,6	1,7	3,9
Exporte, real	..	..	..	x	x	x	3,5	4,3	3,1	3,9	5,0
Importe, real	..	..	..	x	x	x	3,4	3,9	3,2	3,9	5,5
BIP Deflator	..	..	..	1,0	1,0	1,0	1,0	1,2	0,9	1,1	1,6
HVPI	0,5	0,7	1,3	0,5	0,6	1,0	0,5	0,9	0,5	0,8	1,5
Lohnstückkosten	..	..	..	1,1	1,2	0,5	1,1	0,9	1,1	0,9	0,8
Beschäftigte	..	..	..	0,4	0,4	0,6	0,4	0,7	0,4	0,5	0,9
	in % des Arbeitskräfteangebots, Eurostat-Definition										
Arbeitslosenquote	..	..	..	11,4	11,1	10,8	11,6	11,2	11,6	11,3	10,8
	in % des nominellen BIP										
Leistungsbilanz	..	..	..	3,0	3,1	3,2	2,0	1,9	2,5	2,6	2,5
Öffentliches Defizit	..	..	..	-2,6	-2,3	-1,9	-2,9	-2,5	2,7	2,8	2,7
	Prognoseannahmen										
Erdölpreis in USD/Barrel	101,2	85,6	88,5	101,4	85,0	85,0	102,8	99,4	102,6	91,0	92,8
Kurzfristiger Zinssatz in %	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2
USD/EUR	1,33	1,25	1,25	1,33	1,24	1,24	1,35	1,34	1,33	1,27	1,27
	Veränderung zum Vorjahr in %										
BIP, real USA	2,2	2,9	2,9	2,2	3,1	3,0	2,2	3,1	2,2	3,1	3,2
BIP, real Welt	3,3	3,7	3,9	3,3	3,7	3,9	3,3	3,8	3,3	3,8	4,1
Welthandel	2,9	4,0	5,2	3,0	4,5	5,5	3,8	5,0	3,0	4,6	5,5

Euroraum: Wirtschaftsindikatoren - aktuelle Entwicklung

	2012	2013	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q4	2014 Aug.	2014 Sept.	2014 Okt.	2014 Nov.
	Veränderung zum Vorjahr in %										
HVPI gesamt	2,5	1,3	0,8	0,7	0,6	0,4	..	0,4	0,3	0,4	0,3*)
Kerninflation	1,5	1,1	0,8	0,8	0,8	0,8	..	0,9	0,8	0,7	0,7
BIP-Deflator des privaten Konsums	1,5	1,5	0,9	0,8	0,7	..	..	x	x	x	x
Lohnstückkosten (nominell)	1,9	1,2	0,7	0,4	0,9	..	..	x	x	x	x
Arbeitnehmerentgelt (nominell)	1,9	1,6	1,7	1,3	1,1	..	..	x	x	x	x
Arbeitsproduktivität (nominell)	0,0	0,5	0,9	0,8	0,2	..	..	x	x	x	x
Produzentenpreis (Industrie)	2,8	-0,2	-1,1	-1,6	-1,1	-1,4	..	-1,4	-1,4	-1,3	..
Rohstoffpr. o. Energ; in EUR, 2010=100	110,3	101,0	96,1	96,7	98,5	95,6	..	96,3	95	95,5	97,5
Rohölpreis (Brent in EUR je Barrel)	87,1	82,1	80,5	79,0	80,3	77,4	..	76,9	75,8	69,1	63,5
Rohölpreis (Brent in USD je Barrel)	112,0	109,0	109,6	108,2	110,0	102,6	..	102,4	97,9	87,6	79,2
	Wirtschaftsaktivität saisonbereinigt (Veränderung zur Vorperiode in %)										
BIP real	-0,7	-0,5	0,3	0,3	0,1	0,2*)	..	x	x	x	x
Privater Konsum	-1,3	-0,7	-0,1	0,2	0,3	..	..	x	x	x	x
Öffentlicher Konsum	-0,2	0,2	-0,2	0,7	0,2	..	..	x	x	x	x
Bruttoanlageinvestitionen	-3,4	-2,4	0,6	0,3	-0,9	..	..	x	x	x	x
	Beitrag zum Wachstum des realen BIP (in Prozentpunkten)										
Binnennachfrage (ohne Lager)	-0,8	-0,3	0,0	0,3	0,0	..	..	x	x	x	x
Nettoexporte	1,4	0,4	0,3	-0,1	0,1	..	..	x	x	x	x
Veränderung der Lagerhaltung	-1,3	-0,6	0,0	0,1	0,0	..	..	x	x	x	x
	Zahlungsbilanz (in Mrd EUR)										
Handelsbilanz	81,3	151,3	46,5	30,7	46,6	48,5	..	8,6	18,5	..	..
Leistungsbilanz	187,7	241,3	50,7	59,3	59,9	75,7	..	22,8	30	..	..
Leistungsbilanz in % des BIP	1,9	2,4	2,2	2,3	2,5	..	..	x	x	x	x
	Ausgewählte Indikatoren										
Economic Sentiment Indicator	90,8	93,8	99,1	101,5	102,2	100,9	..	100,6	99,9	100,7	100,8
Industrievertrauen (Saldo)	-11,7	-9,3	-4,1	-3,5	-3,6	-4,9	..	-5,3	-5,5	-5,1	-4,3
Markit Einkaufsmanagerindex (Industrie)	46,2	49,6	51,9	53,4	52,4	51,0	..	50,7	50,3	50,6	50,1
ifo-Geschäftsklima (2005=100)	105,0	106,8	108,7	110,9	110,4	106,3	..	106,3	104,7	103,2	104,7
Ind. Produktion o. Bau (Vä z. VJP in %)	-2,5	-0,7	1,6	1,4	1,0	0,6	..	-0,6	0,7	..	..
Konsumentenvertrauen (Saldo)	-22,1	-18,6	-14,4	-11,2	-7,7	-9,9	..	-10	-11,4	-11,1	-11,6
Einzelhandelsumsätze (Vä z. VJP in %)	-1,7	-0,8	0,5	1,0	1,3	1,1	..	1,8	0,8	..	..
Kapazitätsausl. im Gewerbe in %	78,9	78,0	78,4	80,1	79,5	79,8	80,0	x	x	x	x
	Arbeitsmarktentwicklung										
Arbeitslose in % der Beschäftigten[1)]	11,3	12,0	11,9	11,7	11,6	11,5	..	11,5	11,5	11,5	..
Beschäftigung gesamt (Vä z. VP in %)	-0,7	-0,9	0,1	0,1	0,2	..	..	x	x	x	x
	Monetäre und finanzielle Entwicklung (Veränderung zur Vorjahresperiode in %)										
Geldmenge M3	3,5	1,0	1,0	1,0	1,6	2,0	..	2,1	2,5	2,5	..
gleitender 3-Monatsdurchschnitt	x	x	x	x	x	x	x	2,1	2,4	..	..
Buchkredite an den privaten Sektor	0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,7	-0,5	..	-0,5	-0,5	-0,4	..
Leitzinssatz (Periodenendstand)	0,75	0,25	0,25	0,25	0,15	0,05	..	0,15	0,05	0,05	0,1
3-Monats Zinssatz (%)	0,57	0,22	0,23	0,30	0,30	0,16	..	0,19	0,10	0,08	0,1
10-Jahres Zinssatz (%)	3,92	3,00	2,97	2,81	2,23	1,80	..	1,78	1,66	1,62	..
Zinsabstand; 10-J. Zins minus 3-M. Zins	3,35	2,78	2,75	2,52	1,93	1,64	..	1,59	1,56	1,54	..
Corporate Bond Spreads (in Bp; Euro)[2)]	168,5	109,7	107,8	103,6	105,0	108,8	..	111,2	108,2	108,0	103,9
Aktienkurse (DJ-Euro Stoxx-Index)	239,9	281,8	305,3	315,9	326,4	319,2	..	311,3	324,0	304,2	315,7
Wechselkurs USD je EUR	1,29	1,33	1,36	1,37	1,37	1,33	..	1,33	1,29	1,27	1,3
nom. effekt. Wechselkurs des EUR[3)]	97,9	101,7	103,1	103,9	103,8	101,6	..	101,9	100,3	99,5	99,5
real effektiver Wechselkurs des EUR[3)]	95,5	98,9	100,0	100,7	100,1	97,9	..	98,2	96,7	95,9	..
	Finanzierung des öffentlichen Haushaltes in % des BIP										
Budgetsalden	-3,6	-2,9	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Staatsschuldenquoten	91,0	93,3	x	x	x	x	x	x	x	x	x

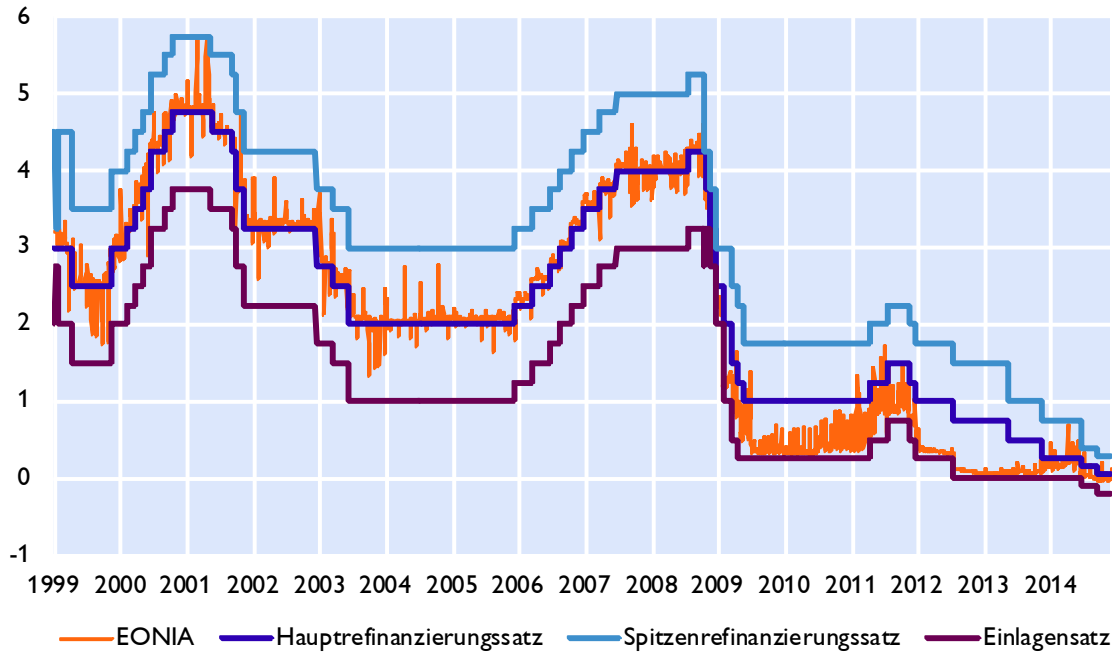
Quelle: Eurostat, EZB, Europäische Kommission, Thomson Reuters, HWWI, Markit, ifo.

*1) ILO-Definition. 2) Renditeabstand von 7- bis 10-jährigen Unternehmensanleihen zu 7- bis 10-jährigen Staatsanleihen (Merrill Lynch). 3) Enger Länderkreis, real effektiver Wechselkurs, berechnet anhand des VPI (1999 Q1=100). *) Schnellschätzung*

Euroraum: Leitzinssätze und Bereitstellung von Liquidität

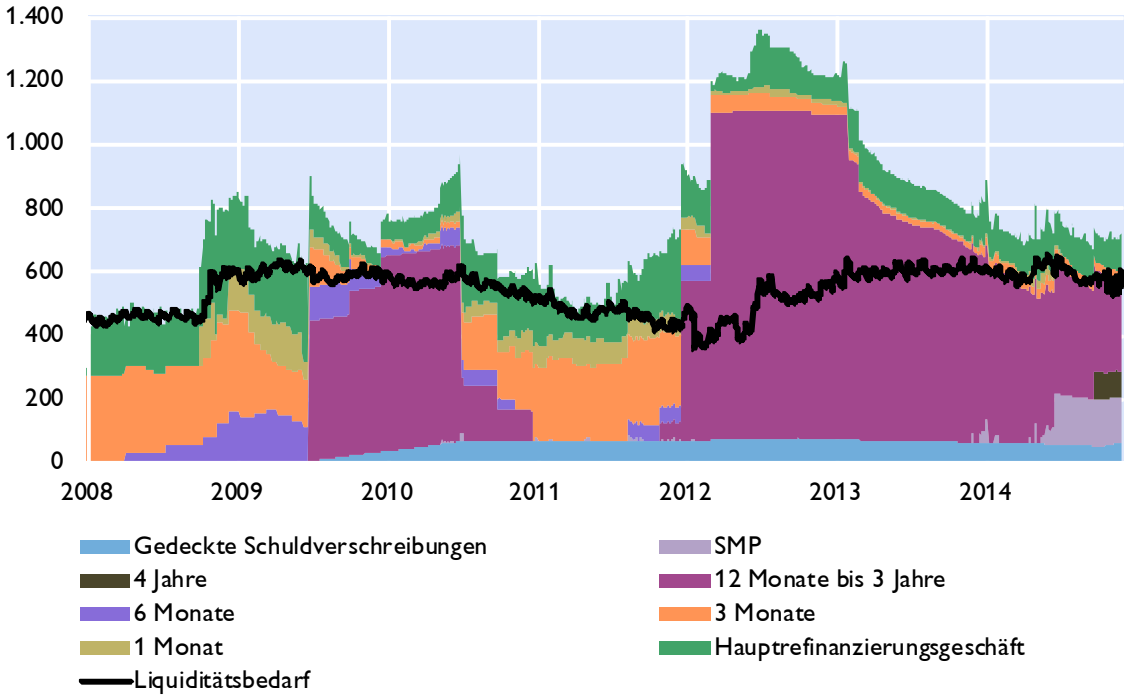
EZB-Leitzinssätze und EONIA

in %



Liquiditätsbereitstellung im Euroraum

nach Fristigkeit, in Mrd Euro

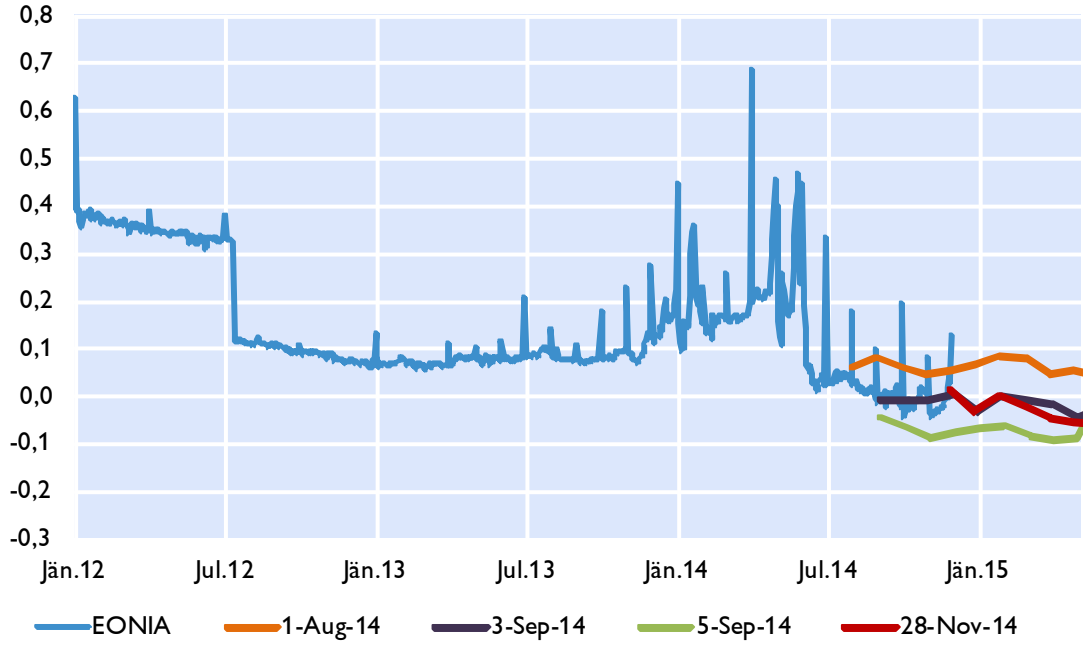


Quelle: Thomson Reuters, EZB, OeNB.

Euroraum: Zinserwartungen

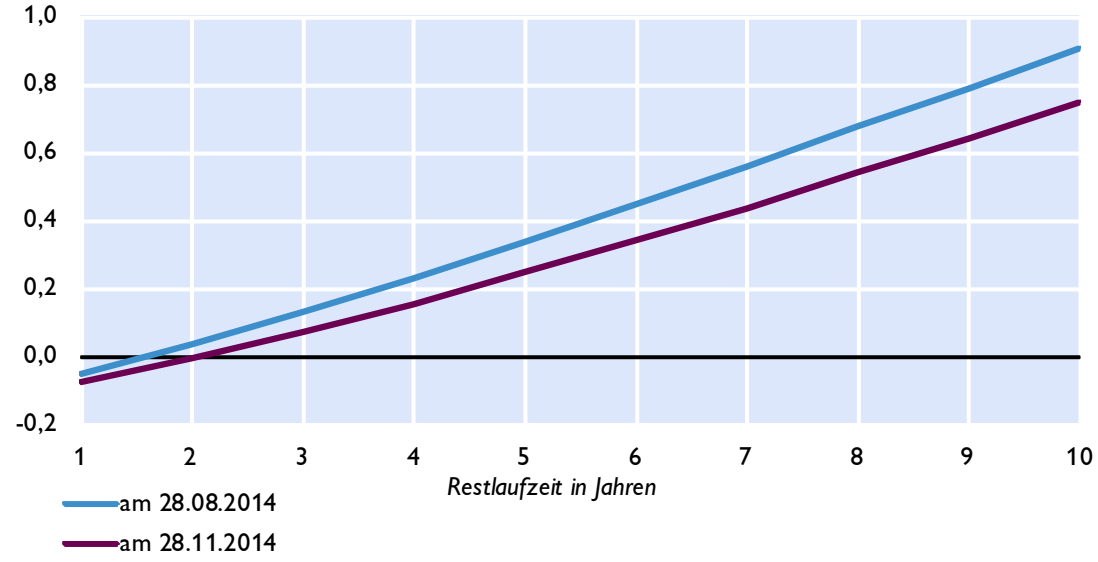
Markterwartungen über den Verlauf des EONIA

berechnet aus EURO Overnight Index Swaps, in %



Zinsstrukturkurve für AAA Staatsanleihen im Euroraum

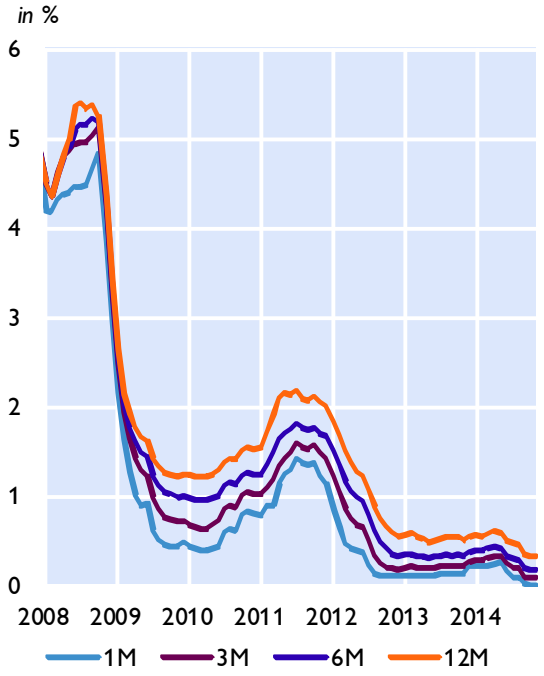
in %



Quelle: Thomson Reuters.

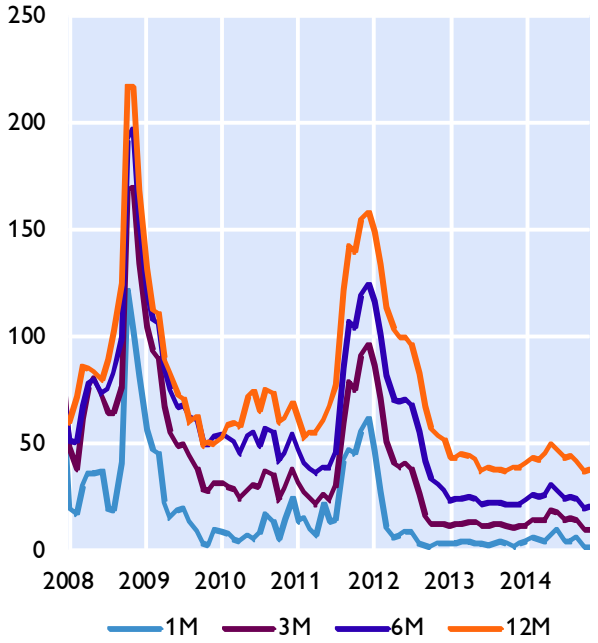
Euroraum: Geldmarktzinssätze und Renditen langfristiger Staatsanleihen

Euribor-Sätze



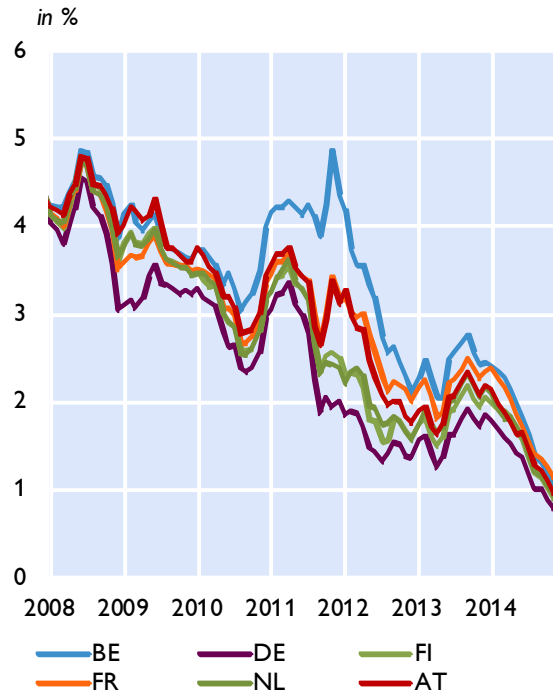
Risikoaufschläge am Interbankenmarkt

Euribor minus EURO Overnight Index Swap in Basispunkten

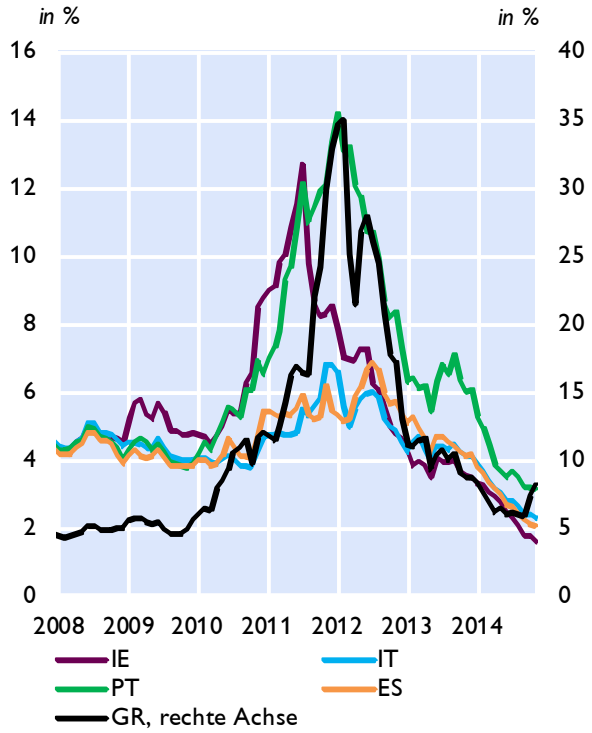


Renditen 10-jähriger Staatsanleihen

Niedrigzinsländer



Hochzinsländer

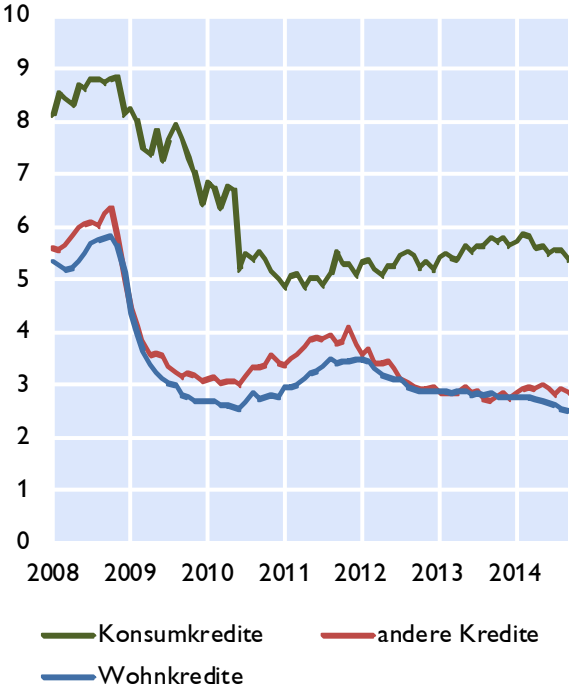


Quelle: Thomson Reuters.

Euroraum: Renditen und Kreditzinsen

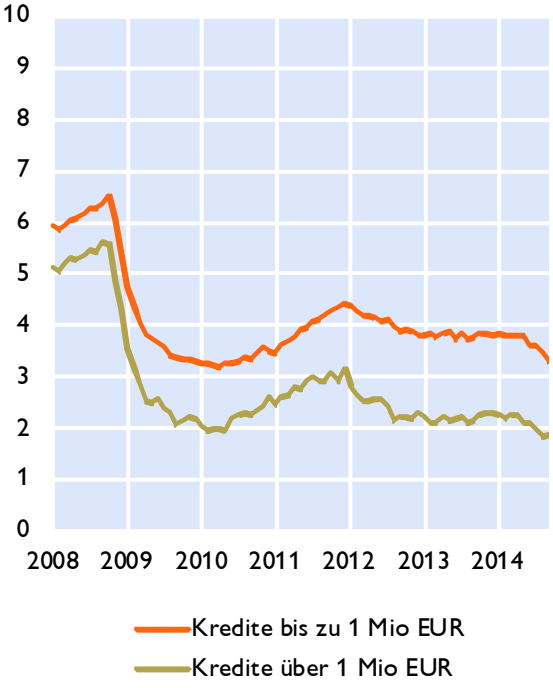
Kreditzinssätze für private Haushalte

mit Zinsfixierung bis zu 1 Jahr, in %



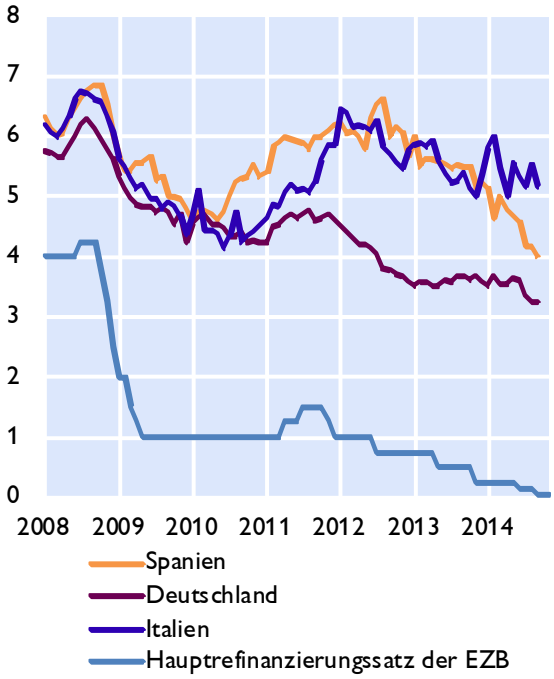
Kreditzinssätze für Unternehmen

mit Zinsfixierung bis zu 1 Jahr, in %



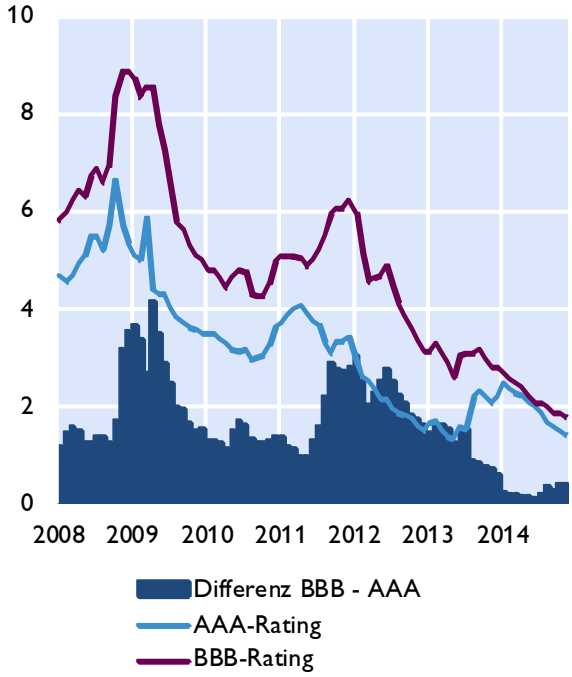
Kreditzinssätze für Unternehmen in ausgewählten Ländern und Leitzinssatz des Euroraums

in %



Renditen für Unternehmensanleihen

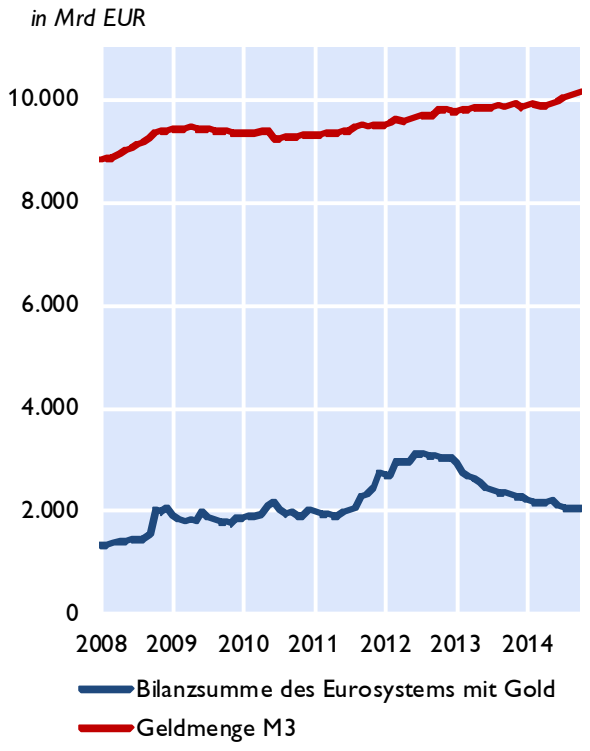
in %



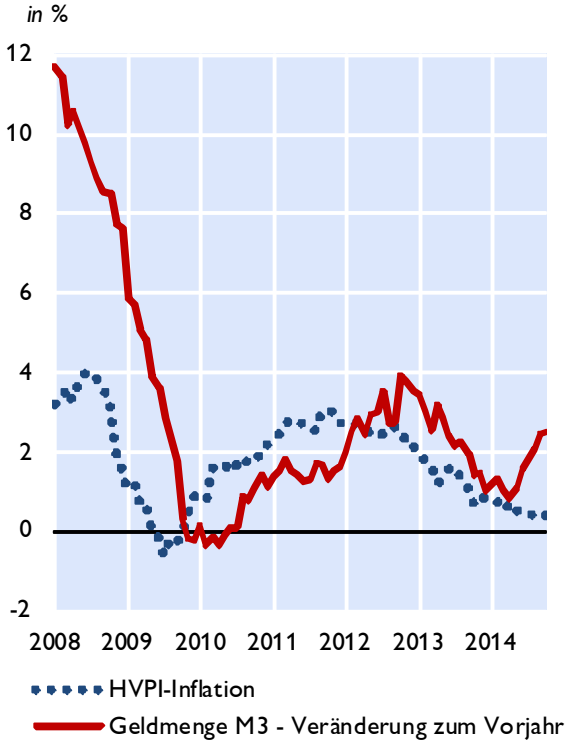
Quelle: Thomson Reuters, EZB.

Euroraum: Zentralbankbilanz, Geldmenge und Inflation

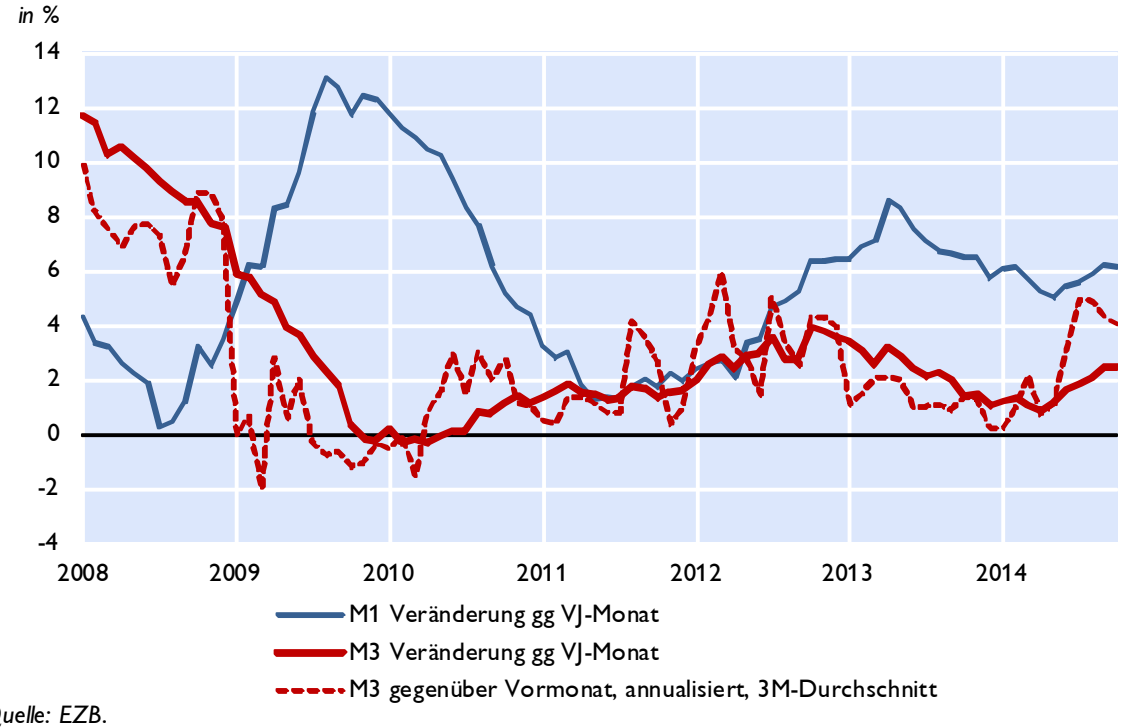
Bilanz im Eurosystem und Geldmenge M3



Geldmenge M3 und Inflation



Geldmenge M1 und M3



Quelle: EZB.

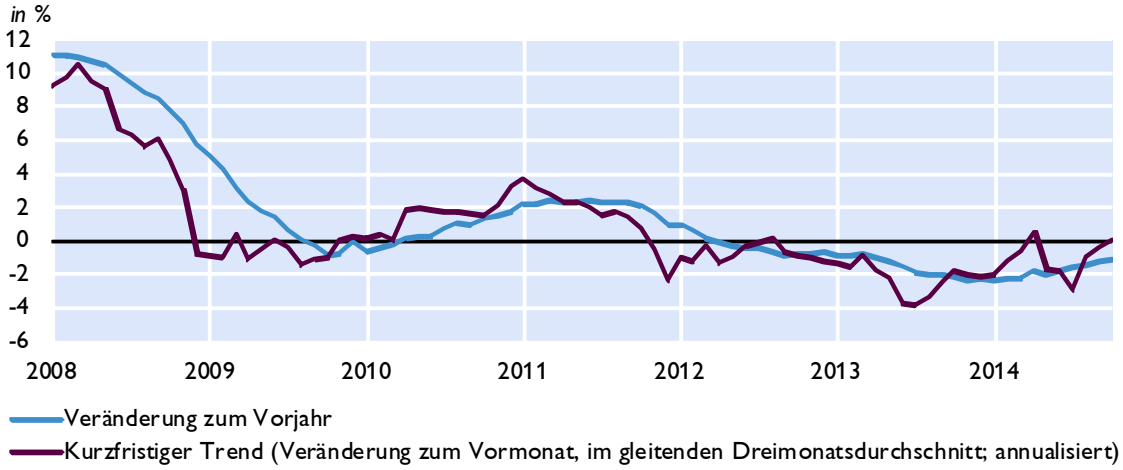
Euroraum: Gegenposten der Geldmenge M3 und Kredite gesamt

Gegenposten der Geldmenge M3

Veränderung zum Vorjahr in %

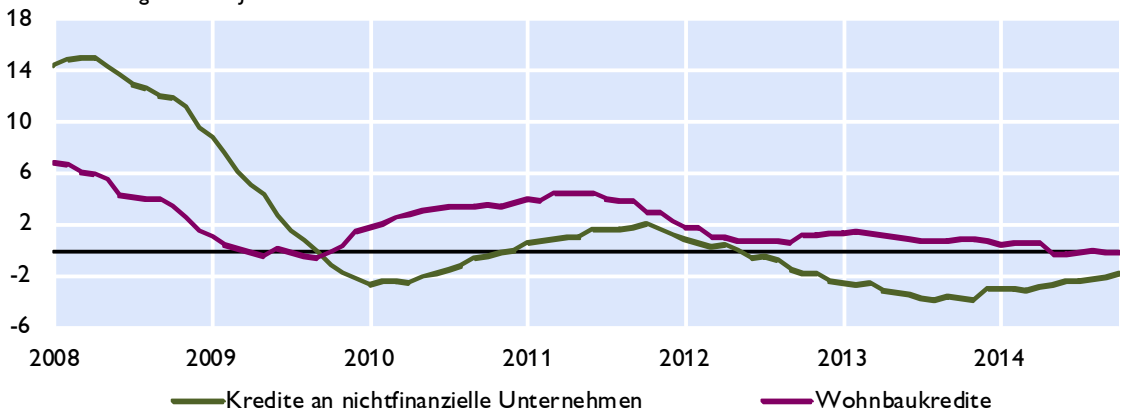
	arbeitstägig und saisonal bereinigt	2012	2013	Mai.14	Jun.14	Jul.14	Aug.14	Sep.14	Okt.14
Aktiva	Kredite	0,5	-2,0	-2,3	-2,3	-1,9	-1,8	-1,6	-1,3
	Kredite an öffentliche Haushalte	5,8	-0,7	-1,4	-2,5	-1,8	-1,2	-0,5	-0,1
	Kredite an sonstige Nicht-MFIs im Euro-Währungsgebiet	-0,8	-2,3	-2,6	-2,3	-2,0	-1,9	-1,9	-1,7
	davon: Buchkredite an den privaten Sektor[1)]	-0,6	-2,3	-2,0	-1,8	-1,6	-1,5	-1,2	-1,1
	Aktiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebietes	-2,9	-1,8	1,7	2,0	3,9	4,3	4,7	2,9
Passiva	Passiva gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebietes	-5,9	-11,5	-7,6	-8,0	-6,4	-5,1	-3,4	-4,8
	Längerfristige Verbindlichkeiten der MFIs	-1,5	-1,2	-1,2	-1,6	-1,3	-1,1	-1,1	-1,8

Entwicklung der Buchkredite an den privaten Sektor[1)]



Kreditentwicklung

Veränderung zum Vorjahr in %



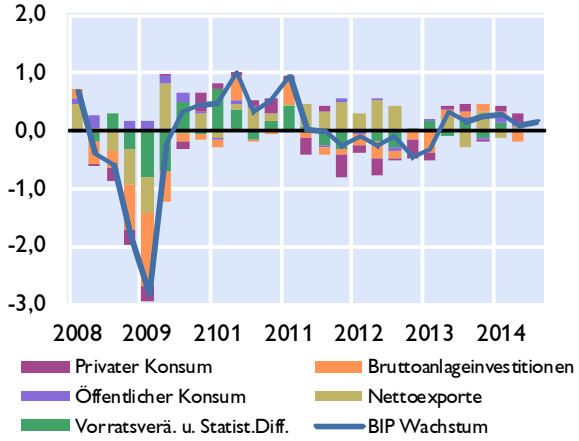
Quelle: EZB.

1) Nichtfinanzielle Unternehmen ohne öffentlichen Sektor.

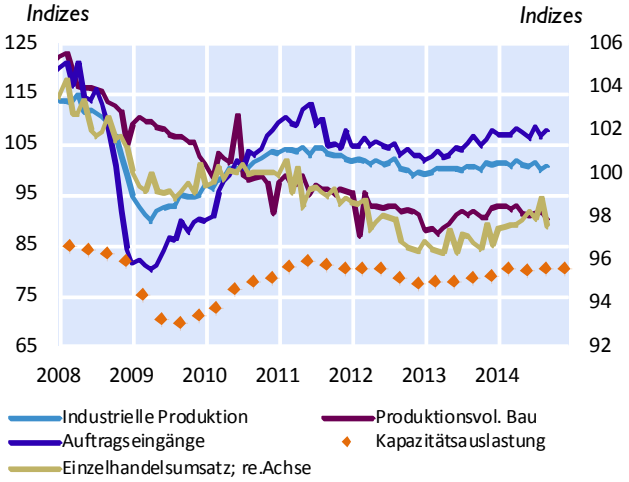
Euroraum: Wirtschafts- und Vertrauensindikatoren

Wachstumsbeiträge zum realen BIP

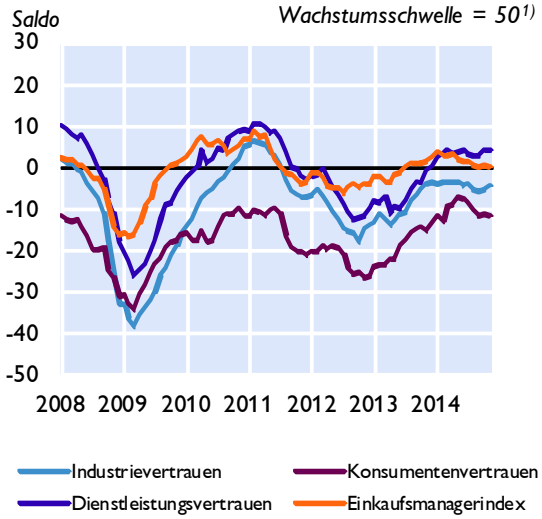
Beiträge zum Vorquartal in Prozentpunkten (saisonbereinigt)



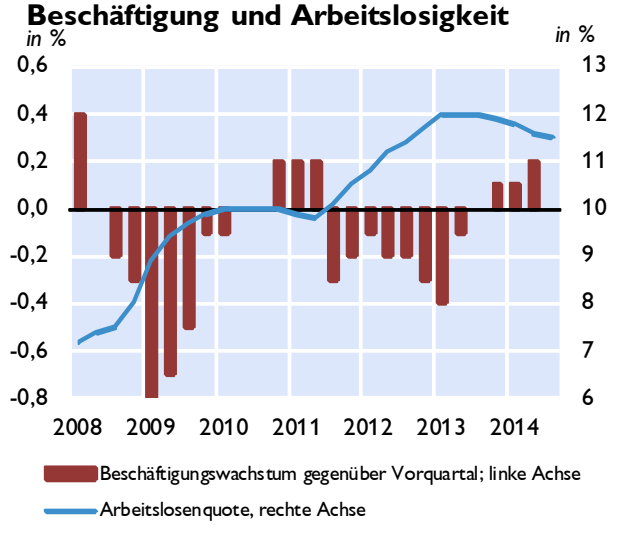
Frühindikatoren zum BIP-Wachstum



Geschäftsklimaindikatoren



Beschäftigung und Arbeitslosigkeit



Zahlungsbilanz

Salden	2011	2012	2013	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14
	in Mrd EUR							
Leistungsbilanz	12,06	133,09	227,81	60,07	51,42	87,71	31,63	56,35
Güter	0,87	89,05	165,31	49,86	38,07	48,09	36,92	50,93
Dienstleistungen	77,90	95,04	113,20	30,30	33,48	30,47	19,59	34,51
Einkommen	39,57	56,26	69,85	9,97	13,99	23,56	17,65	0,07
Laufende Transfers	-106,28	-107,26	-120,55	-30,05	-34,12	-14,40	-42,52	-29,15
Vermögensübertragungen	50,94	165,05	252,85	72,19	55,86	101,57	28,67	58,51
Kapitalbilanz	10,69	6,48	21,50	5,55	4,55	9,28	5,53	2,74
Direktinvestitionen	-101,72	-71,57	-32,16	21,97	-12,65	-16,31	-24,38	-0,19
Portfolioinvestitionen	238,59	95,44	110,26	43,97	4,92	58,99	65,63	-9,83
Finanzderivate	-5,55	5,29	17,33	-1,88	7,59	3,40	2,93	6,02
Sonstige Investiitionen	-172,00	-179,26	-343,88	-135,06	-52,86	-147,35	-70,30	-54,21
Währungsreserven 2)	-10,27	-14,96	-4,41	-1,19	-2,86	-0,31	-2,56	-0,31
Statistische Differenz	28,20	25,48	3,54	6,56	-0,11	4,58	-8,49	-0,58
Leistungsbilanz in % des BIP 3)	0,4	1,9	2,4	2,5	1,8	2,2	2,3	2,5

1) Werte über 50 signalisieren Wachstum. 2) Zunahme: - / Abnahme: +. 3) Quartale: Saisonbereinigte Daten.

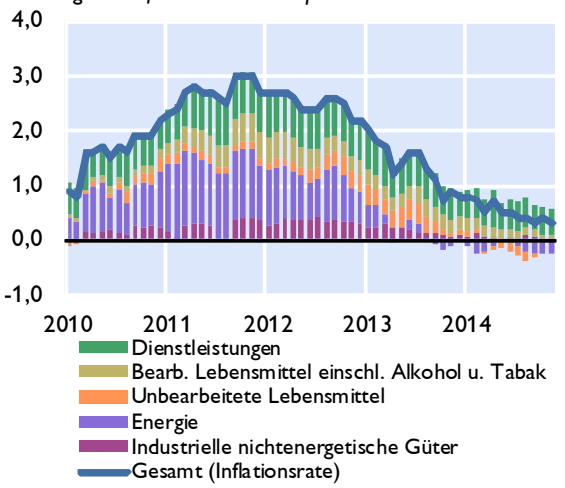
Quelle: EZB, Eurostat, Europäische Kommission, Markit.

Euroraum: Inflation und Arbeitskosten

HVPI	2014	2012	2013	Aug.14	Sep.14	Okt.14	Nov.14
COICOP-Verbrauchsgruppen	*Gewicht in %*	*Veränderung zum Vorjahr in %*					
Gesamt-HVPI	100,0	2,5	1,4	0,4	0,3	0,4	0,3
Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke	15,7	2,8	2,4	-0,9	-0,2	0,1	..
Alkoholische Getränke und Tabak	4,0	4,3	3,8	2,1	2,2	2,2	..
Bekleidung und Schuhe	6,3	1,8	0,4	0,9	0,6	0,0	..
Wohnung, Wasser, Energie	16,3	4,0	2,2	0,6	0,6	0,6	..
Hausrat und laufende Instandh. d. Hauses	6,6	1,3	0,8	0,2	0,0	0,0	..
Gesundheitspflege	4,4	2,4	-0,2	1,2	1,1	1,0	..
Verkehr	15,2	4,0	0,5	0,3	-0,1	0,0	..
Nachrichtenübermittlung	3,1	-3,2	-4,2	-2,9	-3,3	-2,6	..
Freizeit und Kultur	9,5	1,0	0,9	0,3	0,1	0,1	..
Bildungswesen	1,0	1,3	2,8	0,3	0,3	0,9	..
Hotels, Cafes und Restaurants	9,1	1,9	2,2	1,6	1,5	1,5	..
Verschiedene Waren und Dienstleistungen	8,7	1,9	1,5	0,8	0,7	0,8	..

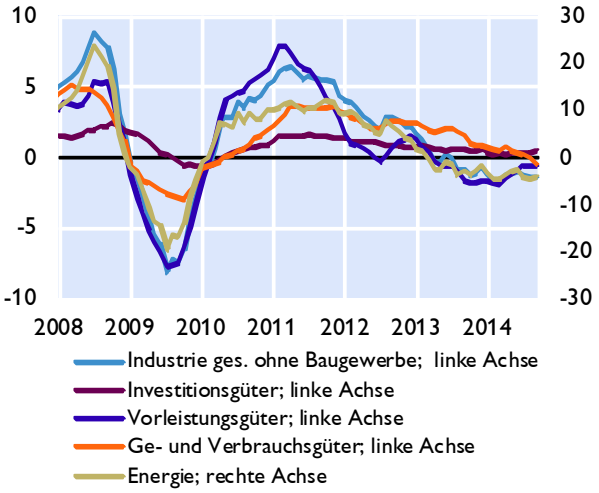
Sondergruppen des HVPI

Beitrag zur Inflation in Prozentpunkten



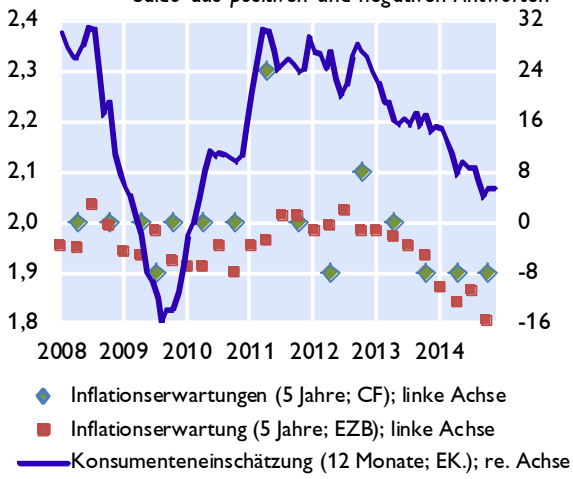
Erzeugerpreise

Veränderung zum Vorjahr in %



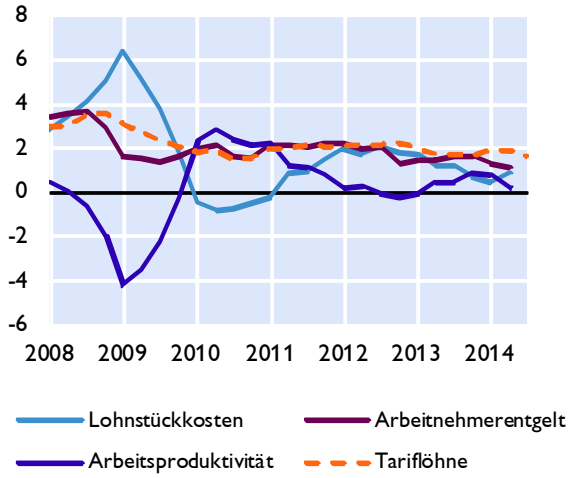
Umfragebasierte Inflationserwartungen

in % *Saldo aus positiven und negativen Antworten*



Arbeitskosten

Veränderung zum Vorjahr in %

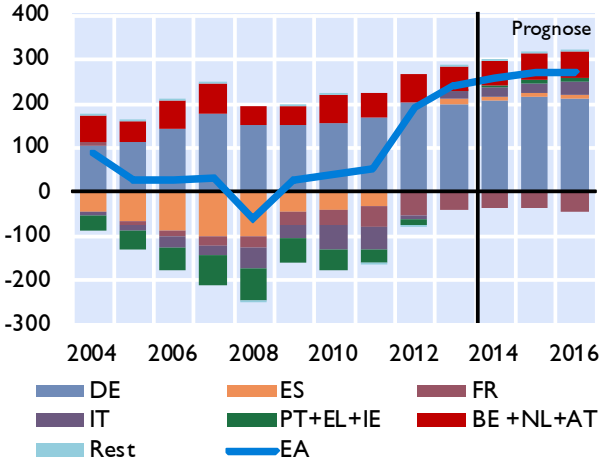


Quelle: Eurostat, EZB, Europäische Kommission, Consensus Forecasts.

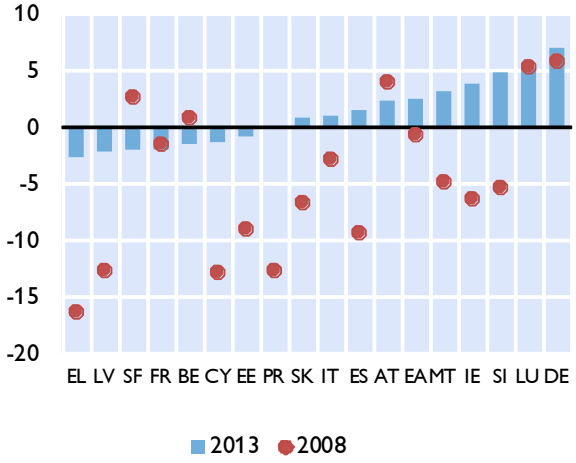
Euroraum: Makroökonomische Ungleichgewichte

Leistungsbilanzsalden

in Mrd EUR

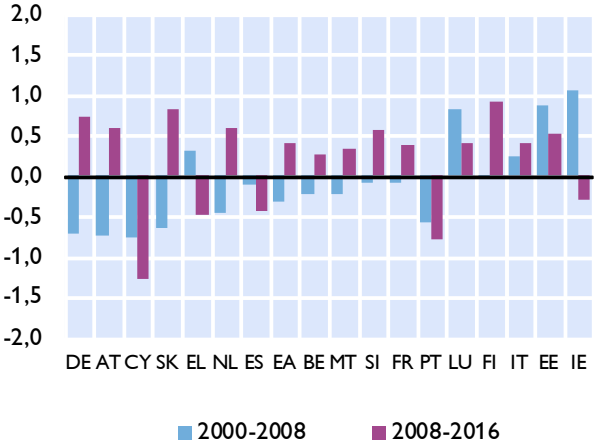


in % des BIP



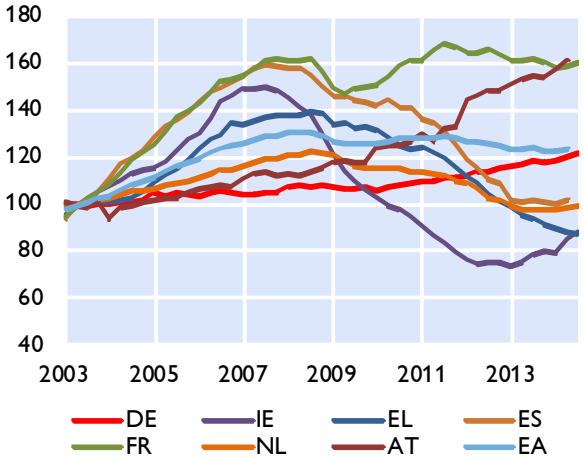
Lohnstückkosten

Durchschnitt der Jahreswachstumsraten in %



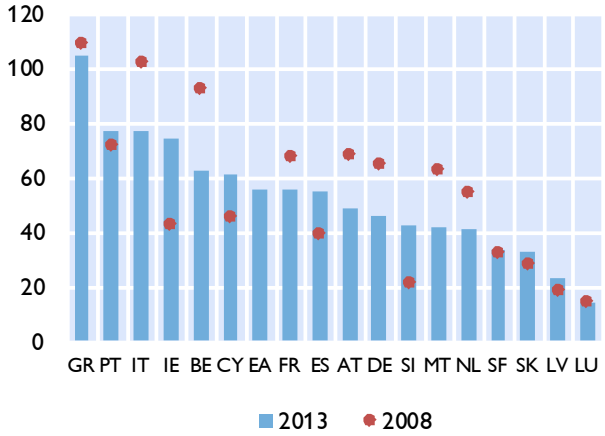
Immobilienpreisindizes

2003 = 100



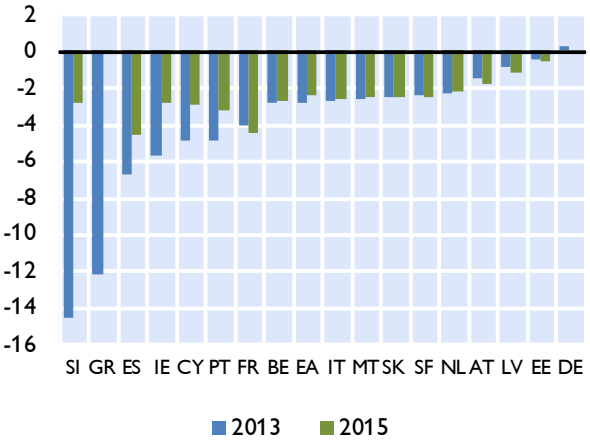
Verschuldung des Gesamtstaates

in % des BIP



Finanzierungssaldo des Gesamtstaates

in % des BIP

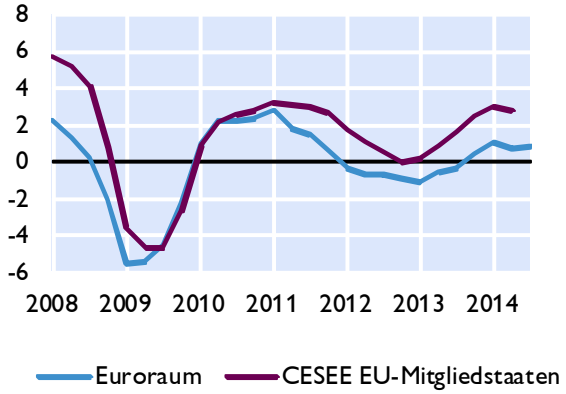


Quelle: EZB, Europäische Kommission; Prognose: EK-Prognose November 2014.

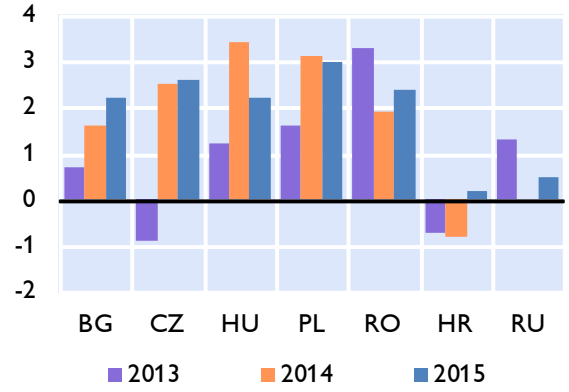
Zentral-, Ost- und Südosteuropa (CESEE)

Ausgewählte makroökonomische Indikatoren

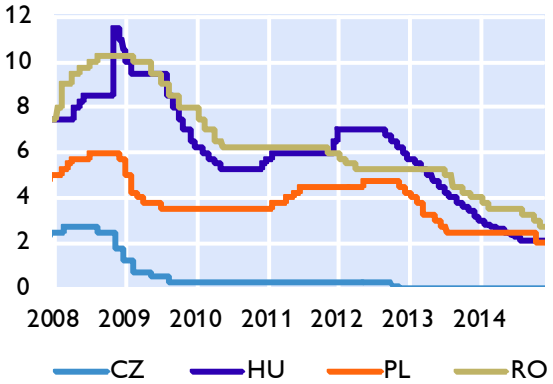
Reales BIP-Wachstum
in % gegenüber der Vorjahresperiode



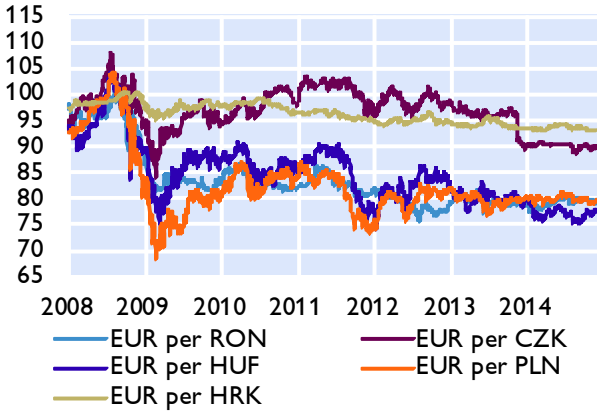
OeNB-BOFIT[1] Prognose vom Okt. 2014
reales BIP-Wachstum in %



Leitzinsen
in %



Wechselkursentwicklung
Sept. 2008=100, Anstieg = Aufwertung



Prognosen zum Wirtschaftswachstum

	OeNB-BOFIT Oktober 2014		EU-Kommission November 2014		IWF Oktober 2014		wiiw November 2014	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Bulgarien	1,6	2,2	1,2	0,6	1,4	2,0	1,9	2,3
Estland	x	x	1,9	2,0	1,2	2,5	1,7	2,0
Kroatien	-0,8	0,2	-0,7	0,2	-0,8	0,5	-0,8	0,0
Lettland	x	x	2,6	2,9	2,7	3,2	2,5	2,7
Litauen	x	x	2,7	3,1	3,0	3,3	3,0	3,2
Polen	3,1	3,0	3,0	2,8	3,2	3,3	3,3	3,2
Rumänien	1,9	2,4	2,0	2,4	2,4	2,5	2,2	2,7
Russland	0,0	0,5	0,3	0,3	0,2	0,5	0,5	1,3
Slowakei	x	x	2,4	2,5	2,4	2,7	2,4	2,5
Slowenien	x	x	2,4	1,7	1,4	1,4	1,8	1,5
Tschechische Republik	2,5	2,6	2,5	2,7	2,5	2,5	2,5	2,4
Ungarn	3,4	2,2	3,2	2,5	2,8	2,3	3,0	2,2

1) Bank of Finland Institute for Economies in Transition.

Quelle: Eurostat, OeNB, Thomson Reuters, Europäische Kommission, IWF, wiiw, BOFIT.

Wirtschaftsdaten ausgewählter Länder

Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts

	2013	2014	2015	2016	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
		Prognose[1)]							
	Veränderung zum Vorjahr in %								
Belgien	0,3	0,9	0,9	1,1	0,6	0,6	1,2	1,0	0,8
Deutschland	0,1	1,3	1,1	1,8	0,3	1,1	2,3	1,4	1,2
Estland	1,6	1,9	2,0	2,7	0,4	1,5	0,6	2,9	2,3
Irland	0,2	4,6	3,6	3,7	1,7	-1,2	5,1	6,5	..
Griechenland	-3,9	0,6	2,9	3,7	-3,5	-2,9	-0,3	0,4	1,6
Spanien	-1,2	1,2	1,7	2,2	..	0,1	0,7	1,3	1,6
Frankreich	0,3	0,3	0,7	1,5	0,3	0,8	0,8	0,0	0,4
Italien	-1,9	-0,4	0,6	1,1	-1,8	-1,2	-0,3	-0,3	-0,4
Zypern	-5,4	-2,8	0,4	1,6	..	-4,7	-3,6	-2,2	-2,0
Lettland	4,2	2,6	2,9	3,6	4,1	4,4	2,3	3,3	2,2
Luxemburg	2,0	3,0	2,4	2,9	2,8	1,3	3,9	3,2	..
Malta	2,5	3,0	2,9	2,7	2,8	2,4	3,6	2,5	..
Niederlande	-0,7	0,9	1,4	1,7	-0,6	0,8	0,1	1,1	1,1
Österreich	0,2	0,7	1,2	1,5	0,2	0,5	0,9	0,5	0,0
Portugal	-1,4	0,9	1,3	1,7	-1,0	1,6	1,0	0,9	1,0
Slowenien	-1,0	2,4	1,7	2,5	-0,8	1,9	1,9	2,8	3,1
Slowakische Republik	1,4	2,4	2,5	3,3	1,5	2,1	2,3	2,5	2,5
Finnland	-1,2	-0,4	0,6	1,1	-0,4	0,1	-0,2	-0,1	-0,3
Euroraum	-0,5	0,8	1,1	1,7	-0,3	0,4	1,0	0,8	0,8
Bulgarien	1,1	1,2	0,6	1,0	0,0	3,5	3,5	3,6	3,1
Tschechische Republik	-0,7	2,5	2,7	2,7	-0,5	1,1	2,6	2,3	2,3
Dänemark	-0,5	0,8	1,7	2,0	-0,2	0,4	0,3	1,1	0,9
Kroatien	-0,9	-0,7	0,2	1,1	-0,8	-0,9	-0,4	-1,0	..
Litauen	3,3	2,7	3,1	3,4	2,9	3,1	3,4	3,3	2,6
Ungarn	1,5	3,2	2,5	2,0	..	3,5	3,5	3,6	3,1
Polen	1,7	3,0	2,8	3,3	..	2,7	3,5	3,4	3,4
Rumänien	3,5	2,0	2,4	2,8	3,6	4,7	3,9	2,2	3,3
Schweden	1,3	2,0	2,4	2,7	1,0	2,5	1,6	2,4	2,1
Vereinigtes Königreich	1,7	3,1	2,7	2,5	1,7	2,7	2,9	3,2	3,0
EU	0,0	1,3	1,5	2,0	0,2	1,0	1,5	1,3	1,3
Türkei	4,1	2,8	3,3	3,7	4,2	4,5	4,7	2,1	..
USA	2,2	2,2	3,1	3,2	2,3	3,1	1,9	2,6	2,4
Japan	1,5	1,1	1,0	1,0	2,5	2,4	2,6	-0,1	-1,1
Schweiz	1,9	1,4	2,0	1,9	2,0	2,1	2,4	1,5	..
Russland	1,3	0,3	0,3	1,2	1,3	2,0	0,9	0,8	..
Brasilien	2,5	0,3	1,4	2,2	2,5	2,1	1,8	-0,9	-0,2
China	7,7	7,3	7,1	6,9	7,8	7,7	7,4	7,5	7,3
Indien	4,7	5,6	6,4	6,5	5,2	4,4	6,1	5,8	6,0

Quelle: Eurostat, Nationale Statistische Ämter, IWF, Thomson Reuters.
1) EK-Prognose Herbst 2014; Brasilien, Indien: IWF-WEO Oktober 2014.

Entwicklung der Verbraucherpreise[1)]

	2013	2014	2015	2016	Jul.14	Aug.14	Sep.14	Okt.14	Nov.14
		Prognose[2)]							
	Veränderung zum Vorjahr in %								
Belgien	1,2	0,6	0,9	1,3	0,6	0,4	0,2	0,3	..
Deutschland	1,6	0,9	1,2	1,6	0,8	0,8	0,8	0,7	..
Estland	3,2	0,7	1,6	2,2	0,0	-0,2	0,2	0,5	..
Irland	0,5	0,4	0,9	1,4	0,5	0,6	0,5	0,4	..
Griechenland	-0,9	-1,0	0,3	1,1	-0,8	-0,2	-1,1	-1,8	..
Spanien	1,5	-0,1	0,5	1,2	-0,4	-0,5	-0,3	-0,2	..
Frankreich	1,0	0,6	0,7	1,1	0,6	0,5	0,4	0,5	..
Italien	1,3	0,2	0,5	2,0	0,0	-0,2	-0,1	0,2	..
Zypern	0,4	-0,2	0,7	1,2	0,9	0,8	0,0	0,3	..
Lettland	0,0	0,8	1,8	2,5	0,6	0,8	1,2	0,7	..
Luxemburg	1,7	1,0	2,1	1,9	1,2	0,7	0,3	0,4	..
Malta	1,0	0,7	1,5	2,0	0,6	0,8	0,6	0,7	..
Niederlande	2,6	0,4	0,8	1,1	0,3	0,4	0,2	0,4	..
Österreich	2,1	1,5	1,7	1,8	1,7	1,5	1,4	1,4	..
Portugal	0,4	0,0	0,6	0,9	-0,7	-0,1	0,0	0,1	..
Slowenien	1,9	0,4	1,0	1,5	0,3	0,0	-0,1	0,1	..
Slowakische Republik	1,5	-0,1	0,7	1,4	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	..
Finnland	2,2	1,2	1,3	1,6	1,0	1,2	1,5	1,2	..
Euroraum	1,4	0,5	0,8	1,5	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3
Bulgarien	0,4	-1,4	0,4	1,0	-1,1	-1,0	-1,4	-1,5	..
Tschechische Republik	1,4	0,5	1,4	1,8	0,6	0,7	0,8	0,7	..
Dänemark	0,5	0,4	1,1	1,7	0,5	0,3	0,3	0,3	..
Kroatien	2,3	0,2	0,6	1,1	0,5	0,3	0,2	0,5	..
Litauen	1,2	0,3	1,3	1,9	0,5	0,3	0,0	0,3	..
Ungarn	1,7	0,1	2,5	3,0	0,5	0,3	-0,5	-0,3	..
Polen	0,8	0,2	1,1	1,9	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	..
Rumänien	3,2	1,5	2,1	2,7	1,5	1,3	1,8	1,8	..
Schweden	0,4	0,2	1,2	1,5	0,4	0,2	0,0	0,3	..
Vereinigtes Königreich	2,6	1,5	1,6	1,9	1,6	1,5	1,2	..	..
EU	1,5	0,6	1,0	1,6	0,5	0,5	0,4	0,5	..
Türkei	7,5	9,0	7,5	7,1	9,5	9,8	9,0	9,0	..
USA	1,5	1,8	2,0	2,3	2,0	1,7	1,7	1,7	..
Japan	0,4	2,8	1,6	1,4	3,4	3,3	3,2	2,9	..
Schweiz	0,1	0,7	1,3	1,2	-0,1	0,1	0,0	0,1	..
Russland	6,8	7,5	7,0	6,0	7,4	7,5	8,1	..	..
Brasilien	6,4	6,3	5,9	5,6	6,3	6,4	6,6	6,3	..
China	2,6	2,3	2,5	3,0	2,3	2,0	1,6	1,6	..
Indien	10,9	7,8	7,5	6,7	7,2	6,8	6,3	5,0	..

Quelle: Eurostat, Nationale Statistische Ämter.
1) EU, Türkei, Schweiz: HVPI; restliche Länder nationaler VPI.
2) EK-Prognose Herbst 2014; BR, CN, IN: IWF-Prognose Oktober 2014.

Arbeitslosenquoten[1)]

	2013	2014	2015	2016	Jun.14	Jul.14	Aug.14	Sep.14	Okt.14
		Prognose [2)]							
	in % gemäß ILO-Definition								
Belgien	8,4	8,5	8,4	8,2	8,5	8,5	8,5	8,5	8,6
Deutschland	5,3	5,1	5,1	4,8	5,0	5,0	5,0	5,0	4,9
Estland	8,6	7,8	7,1	6,3	7,4	7,6	7,7	7,5	..
Irland	13,1	11,1	9,6	8,5	11,5	11,3	11,2	11,1	10,9
Griechenland	27,5	26,8	25,0	22,0	26,6	26,1	25,9	..	..
Spanien	26,1	24,8	23,5	22,2	24,5	24,3	24,2	24,1	24,0
Frankreich	10,3	10,4	10,4	10,2	10,4	10,5	10,5	10,5	10,5
Italien	12,2	12,6	12,6	12,4	12,5	12,8	12,7	12,9	13,2
Zypern	15,9	16,2	15,8	14,8	15,9	15,7	15,5	15,2	15,3
Lettland	11,9	11,0	10,2	9,2	10,8	10,8	10,8	..	..
Luxemburg	5,9	6,1	6,2	6,1	6,1	6,1	6,0	6,0	6,0
Malta	6,4	6,1	6,1	6,2	5,8	5,8	5,7	5,6	5,6
Niederlande	6,7	6,9	6,8	6,7	6,8	6,7	6,6	6,5	6,5
Österreich	4,9	5,3	5,4	5,0	5,1	5,0	5,0	5,1	5,1
Portugal	16,4	14,5	13,6	12,8	14,2	13,9	13,5	13,3	13,4
Slowenien	10,1	9,8	9,2	8,4	9,3	9,1	9,1	9,0	8,8
Slowakische Republik	14,2	13,4	12,8	12,1	13,3	13,2	13,2	13,0	12,9
Finnland	8,2	8,6	8,5	8,3	8,6	8,6	8,6	8,8	8,9
Euroraum	12,0	11,6	11,3	10,8	11,6	11,6	11,5	11,5	11,5
Bulgarien	13,0	12,0	11,4	11,0	11,4	11,3	11,2	11,2	11,1
Tschechische Republik	7,0	6,3	6,2	6,1	6,0	5,8	6,3	5,7	5,7
Dänemark	7,0	6,7	6,6	6,4	6,5	6,6	6,5	6,5	6,4
Kroatien	17,3	17,7	17,7	17,3	16,6	16,5	16,4	16,1	16,0
Litauen	11,8	11,2	10,4	9,5	11,4	10,3	9,8	9,7	9,9
Ungarn	10,2	8,0	7,8	7,8	8,1	7,7	7,5	7,3	..
Polen	10,3	9,5	9,3	8,8	9,0	8,8	8,6	8,5	8,3
Rumänien	7,1	7,0	6,9	6,7	7,0	6,8	6,8	6,7	6,7
Schweden	8,0	7,9	7,8	7,6	8,0	7,8	8,0	7,8	8,1
Vereinigtes Königreich	7,6	6,2	5,7	5,5	6,2	6,0	5,9	..	..
EU	10,8	10,3	10,0	9,5	10,2	10,1	10,1	10,0	10,0
Türkei	9,0	9,6	10,1	10,2	10,0	10,4	10,4	..	..
USA	7,4	6,3	5,8	5,4	6,1	6,2	6,1	5,9	5,8
Japan	4,0	3,8	3,8	3,8	3,7	3,8	3,5	3,6	..
Schweiz	3,2	3,4	3,3	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
Russland	5,5	5,4	5,6	5,7	4,9	4,9	4,8	4,9	5,1
Brasilien	5,4	5,5	6,1	5,9	4,8	4,9	5,0	4,9	4,7
China	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	x	x	4,1	x
Indien	x	x	x	x	x	x	x	x	x

Quelle: Eurostat, Thomson Reuters, EK, IWF.
1) EU: saisonal bereinigte Arbeitslosenquoten.
2) EK-Prognose Herbst 2014; CH, BR, CN: IWF-Prognose Oktober 2014.

Leistungsbilanzsalden

					Prognose[1)]		
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	in % des BIP						
Belgien	2,4	0,3	0,6	-1,5	-0,4	-0,5	-0,7
Deutschland	5,9	6,2	7,2	6,9	7,1	7,1	6,7
Estland	2,0	-0,8	-3,3	-0,9	-2,8	-3,1	-3,7
Irland	-0,1	0,1	0,9	3,8	5,5	5,5	5,3
Griechenland	-12,0	-10,5	-4,3	-2,7	-2,8	-2,5	-2,2
Spanien	-3,9	-3,3	-0,4	1,5	0,5	0,7	1,0
Frankreich	-1,8	-2,2	-2,5	-2,0	-1,9	-1,9	-2,2
Italien	-3,5	-3,1	-0,5	1,0	1,5	1,5	1,8
Zypern	-9,1	-3,0	-5,5	-1,3	-1,2	-0,6	0,0
Lettland	2,1	-3,1	-3,5	-2,2	-2,2	-2,3	-2,8
Luxemburg	7,7	6,5	5,7	5,2	5,2	5,2	5,8
Malta	-6,4	-1,8	3,0	3,2	2,5	2,5	3,9
Niederlande	7,5	7,1	8,8	8,5	7,8	7,7	7,7
Österreich	3,1	2,1	2,6	2,3	2,4	2,7	2,8
Portugal	-10,4	-5,6	-2,6	-0,3	-0,2	0,1	0,3
Slowenien	0,2	0,9	3,0	4,8	6,2	6,1	5,9
Slowakische Republik	-4,7	-3,8	0,3	0,8	0,5	0,3	0,3
Finnland	1,4	-1,5	-1,9	-2,0	-1,9	-1,7	-1,4
Euroraum	0,4	0,6	1,9	2,4	2,5	2,6	2,5
Bulgarien	-1,3	1,6	-0,7	2,2	2,1	2,3	1,9
Tschechische Republik	-5,2	-4,7	-2,2	-2,2	-1,3	-0,9	-0,4
Dänemark	5,7	5,7	5,8	6,9	6,2	6,2	6,3
Kroatien	-0,8	-0,6	0,1	0,4	0,3	1,6	1,8
Litauen	-0,2	-3,7	-0,9	1,6	0,8	-0,4	-1,4
Ungarn	0,3	0,8	1,7	4,2	4,3	4,3	4,4
Polen	-4,9	-5,0	-3,8	-1,4	-2,0	-2,4	-2,8
Rumänien	-4,8	-4,7	-4,7	-1,4	-1,2	-1,4	-1,5
Schweden	6,5	5,9	6,3	6,5	5,7	5,4	5,1
Vereinigtes Königreich	-2,6	-1,7	-3,7	-4,2	-4,0	-3,7	-3,2
EU	0,0	0,2	1,0	1,5	1,5	1,5	1,5
Türkei	-6,2	-9,7	-6,2	-7,9	-6,1	-5,3	-5,1
USA	-3,0	-3,1	-3,0	-2,5	-2,6	-2,7	-2,8
Japan	3,7	2,0	1,0	0,7	0,6	0,8	1,2
Schweiz	15,3	9,5	11,5	13,5	11,7	11,9	12,1
Russland	4,4	5,1	3,5	1,6	2,7	3,1	3,0
Brasilien	-2,2	-2,1	-2,4	-3,6	-3,5	-3,6	-3,6
China	4,0	1,9	2,6	1,9	1,8	2,0	2,3
Indien	-2,7	-4,2	-4,7	-1,7	-2,1	-2,2	-2,4

Quelle: Europäische Kommission, IWF.
1) EK-Prognose Herbst 2014; RU, BR, CN, IN: IWF-Prognose Oktober 2014.

Fiskaldaten

	Budgetsalden				Staatsschulden			
		Prognose[1)]				Prognose[1)]		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
	in % des BIP							
Belgien	-2,9	-3,0	-2,8	-2,8	104,6	105,8	107,3	107,8
Deutschland	0,2	0,2	0,0	0,2	76,9	74,5	72,4	69,6
Estland	-0,5	-0,4	-0,6	-0,5	10,1	9,9	9,6	9,5
Irland	-5,7	-3,7	-2,9	-3,0	123,3	110,5	109,4	106,0
Griechenland	-12,2	-1,6	-0,1	1,3	174,9	175,5	168,8	157,8
Spanien	-6,8	-5,6	-4,6	-3,9	92,1	98,1	101,2	102,1
Frankreich	-4,1	-4,4	-4,5	-4,7	92,2	95,5	98,1	99,8
Italien	-2,8	-3,0	-2,7	-2,2	127,9	132,2	133,8	132,7
Zypern	-4,9	-3,0	-3,0	-1,4	102,2	107,5	115,2	111,6
Lettland	-0,9	-1,1	-1,2	-0,9	38,2	40,3	36,4	35,1
Luxemburg	0,6	0,2	-0,4	-0,6	23,6	23,0	24,3	25,4
Malta	-2,7	-2,5	-2,6	-2,0	69,8	71,0	71,0	69,8
Niederlande	-2,3	-2,5	-2,2	-1,8	68,6	69,7	70,3	70,0
Österreich	-1,5	-2,9	-1,8	-1,1	81,2	87,0	86,1	84,0
Portugal	-4,9	-4,9	-3,3	-2,8	128,0	127,7	125,1	123,7
Slowenien	-14,6	-4,4	-2,9	-2,7	70,4	82,2	82,9	80,6
Slowakische Republik	-2,6	-3,0	-2,6	-2,3	54,6	54,1	54,9	54,7
Finnland	-2,4	-2,9	-2,6	-2,3	56,0	59,8	61,8	62,4
Euroraum	-2,9	-2,6	-2,4	-2,1	93,3	94,7	95,0	94,0
Bulgarien	-1,2	-3,6	-3,7	-3,8	18,4	25,3	26,8	30,2
Tschechische Republik	-1,3	-1,4	-2,1	-1,7	45,7	44,4	44,7	45,2
Dänemark	-0,7	-1,0	-2,3	-2,0	45,0	44,1	45,1	45,6
Kroatien	-5,2	-5,6	-5,5	-5,7	75,7	81,7	84,9	89,0
Litauen	-2,6	-1,1	-1,3	-0,6	39,0	41,3	41,6	41,3
Ungarn	-2,4	-2,9	-2,8	-2,5	77,4	76,9	76,4	75,2
Polen	-4,0	-3,4	-2,9	-2,8	55,7	49,1	50,2	50,2
Rumänien	-2,2	-2,1	-2,8	-2,5	37,9	39,4	40,4	41,1
Schweden	-1,3	-2,4	-1,8	-1,3	38,6	40,4	40,1	39,4
Vereinigtes Königreich	-5,8	-5,4	-4,5	-3,4	87,2	89,0	89,6	89,9
EU	-3,2	-3,0	-2,7	-2,3	87,1	88,1	88,3	87,6
Türkei	-1,6	-2,0	-1,9	-1,8	36,3	35,3	34,2	33,2
USA	-5,6	-4,9	-4,3	-3,9	104,7	105,1	104,6	104,4
Japan	-8,8	-7,5	-6,4	-5,4	244,0	246,1	248,0	248,8
Schweiz	0,2	0,5	0,7	1,0	48,3	47,2	46,4	44,3
Russland	-1,3	-0,9	-1,1	-0,6	13,9	15,7	16,5	16,3
Brasilien	-3,3	-3,9	-3,1	-3,0	66,2	65,8	65,6	65,6
China	-0,9	-1,0	-0,8	-0,8	39,4	40,7	41,8	42,9
Indien	-7,2	-7,2	-6,7	-6,5	61,5	60,5	59,5	58,5

Quelle: Europäische Kommission, IWF.
1) EK-Prognose Herbst 2014; CH, RU, BR, CN, IN: IWF-Prognose Oktober 2014.

Prognose wichtiger Wirtschaftsindikatoren für Österreich

	OeNB			WIFO		IHS		OECD			IWF		EU-Kommission		
	Dezember 2014			September 2014		September 2014		November 2014			Oktober 2014		November 2014		
	2014	2015	2016	2014	2015	2014	2015	2014	2015	2016	2014	2015	2014	2015	2016
	Veränderung zum Vorjahr in %														
BIP, real	0,4	0,7	1,6	0,8	1,2	0,8	1,6	0,5	0,9	1,6	1,0	1,9	0,7	1,2	1,5
Privater Konsum, real	0,5	0,7	1,3	0,4	0,8	0,5	0,8	0,5	0,5	1,0	x	x	0,4	0,6	0,8
Öffentlicher Konsum, real	1,0	1,4	1,3	1,6	1,2	0,8	0,5	0,7	0,6	1,1	x	x	1,6	0,9	0,8
Bruttoanlageinvestitionen, real	-0,1	0,8	2,3	0,9	1,5	0,9	2,7	0,9	0,6	3,5	x	x	0,5	2,0	3,2
Exporte, real	0,8	2,4	4,6	1,5	3,3	3,1	4,9	-0,2	2,5	4,9	2,7	4,7	2,2	3,2	4,7
Importe, real	0,5	2,5	4,7	1,7	3,4	3,4	4,8	1,4	2,7	5,1	2,7	4,5	2,4	2,9	4,8
BIP je Erwerbstätigen[1)]	-0,4	0,2	1,0	0,8	1,1	0,1	0,6	-0,6	0,6	0,6	x	x	-0,2	0,6	0,5
BIP Deflator	1,8	1,6	1,3	1,6	1,6	1,4	1,3	1,7	1,4	1,4	x	x	1,5	1,6	1,6
VPI	x	x	x	1,8	1,8	1,8	2,0	x	x	x	x	x	x	x	x
HVPI	1,5	1,4	1,5	1,7	1,8	1,7	2,0	1,5	1,6	1,9	1,7	1,7	1,5	1,7	1,8
Lohnstückkosten	2,4	1,3	1,2	1,8	1,5	2,1	1,7	1,9	1,2	1,2	x	x	2,2	1,5	1,5
Beschäftigte	0,9	0,4	0,6	0,7	0,6	0,6	1,0	x	x	x	x	x	0,9	0,6	1,0
	in % des Arbeitskräfteangebots, Eurostat-Definition														
Arbeitslosenquote	5,1	5,3	5,3	5,0	5,2	5,0	5,0	5,0	5,2	5,1	5,0	4,9	5,3	5,4	5,0
	in % des nominellen BIP														
Leistungsbilanz	0,4	0,6	0,8	2,4	2,5	x	x	1,6	1,7	1,5	3,0	3,2	2,4	2,7	2,8
Finanzierungssaldo des Staates	-2,4	-1,8	-1,4	-2,9	-1,9	-2,8	-1,6	-3,0	-2,2	-1,8	-3,0	-1,5	-2,9	-1,8	-1,1
	Prognoseannahmen														
Erdölpreis in USD/Barrel	101,2	85,6	88,5	110,0	110,0	107,0	110,0	101,4	85,0	85,0	102,8	99,4	102,6	91,0	92,8
Kurzfristiger Zinssatz in %	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2
USD/EUR	1,33	1,25	1,25	1,35	1,30	1,34	1,27	1,33	1,24	1,24	1,35	1,34	1,33	1,27	1,27
	Veränderung zum Vorjahr in %														
BIP, real Euroraum	0,8	1,0	1,5	0,8	1,1	0,7	1,4	0,8	1,1	1,7	0,8	1,3	0,8	1,1	1,7
BIP, real USA	2,2	2,9	2,9	2,2	3,1	2,1	2,8	2,2	3,1	3,0	2,2	3,1	2,2	3,1	3,2
BIP, real Welt	3,3	3,7	3,9	3,1	3,5	x	x	3,3	3,7	3,9	3,3	3,8	3,3	3,8	4,1
Welthandel	2,9	4,0	5,2	3,5	4,0	3,3	5,0	3,0	4,5	5,5	3,8	5,0	3,0	4,6	5,5

1) WIFO - Stundenproduktivität.

Österreich: Wirtschaftsindikatoren - aktuelle Entwicklung (I)

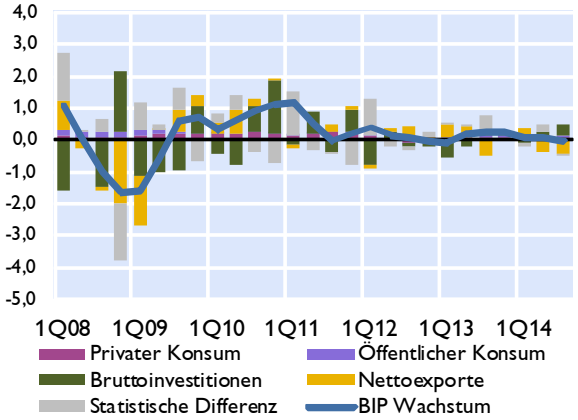
	2012	2013	2013 Q4	2014 Q1	2014 Q2	2014 Q3	2014 Q4	2014 Aug.	2014 Sep.	2014 Okt.	2014 Nov.
Veränderung zum Vorjahr in %											
HVPI gesamt	2,6	2,1	1,6	1,5	1,6	1,5	..	1,5	1,4	1,4	..
Kerninflation (o.Energie u.unbearb.Lebensmittel)	2,3	2,3	2,0	1,9	1,9	1,9	..	1,9	1,7	1,8	..
Nationaler VPI	2,5	2,0	1,6	1,6	1,8	1,7	..	1,7	1,6	1,6	..
Deflator des privaten Konsums (ESVG 2010)	2,4	2,2	2,1	1,6	1,9	1,9	..	x	x	x	x
BIP Deflator (ESVG 2010)	1,8	1,5	1,2	1,5	1,8	1,9	..	x	x	x	x
Erzeugerpreisindex	0,9	-0,9	-1,2	-1,3	-0,9	-1,0	..	-1,0	-1,2	-1,0	..
Großhandelspreisindex	2,4	-1,1	-2,2	-2,0	-1,3	-1,5	..	-1,6	-1,7	-1,7	..
Tariflohnindex	3,3	2,6	2,4	2,3	2,4	2,4	..	2,3	2,4	3,2	..
BIP je Erwerbstätigen	1,6	1,0	1,2	0,9	1,5	1,1	..	x	x	x	x
Lohnstückkosten Gesamtwirtschaft	3,0	2,5	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Lohnstückkosten Sachgütererzeugung	3,7	1,8	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Wirtschaftsaktivität saisonbereinigt (Veränderung zur Vorperiode in %)											
BIP real	0,7	0,3	0,3	0,1	0,1	-0,1	..	x	x	x	x
Privater Konsum	0,5	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	..	x	x	x	x
Öffentlicher Konsum	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	..	x	x	x	x
Bruttoanlageinvestitionen	0,6	-1,0	0,2	0,5	-0,3	-0,8	..	x	x	x	x
Exporte	1,5	1,2	0,1	0,5	-0,4	-0,8	..	x	x	x	x
Importe	0,8	-0,1	0,1	0,0	0,4	0,1	..	x	x	x	x
Beitrag zum Wachstum des nichtsaisonbereinigten realen BIP (in Prozentpunkten)											
BIP real (Veränderung zum Vorjahr in %)	0,9	0,2	0,9	0,6	0,7	-0,1	..				
Binnennachfrage (ohne Lager)	0,4	-0,1	0,4	0,2	0,7	0,5	..	x	x	x	x
Nettoexporte	0,3	0,9	0,4	-0,6	-0,9	-0,2	..	x	x	x	x
Vorratsveränderung u. stat. Differenz	0,2	-0,6	0,1	1,0	0,8	-0,3	..	x	x	x	x
Außenhandel - Waren lt. Statistik Austria (Veränderung z.VJP. in %)											
Exporte	1,5	1,8	4,1	2,9	0,0	..	..	-2,0	..	..	..
Importe	0,7	-1,0	1,2	3,0	0,0	..	..	-7,1	..	..	..
Zahlungsbilanz (in Mrd EUR) - Transaktionsbilanz											
Güter- und Dienstleistungen	7,1	9,5	1,9	4,2	1,0	..	..	x	x	x	x
Reiseverkehr	6,9	7,5	1,5	4,4	0,4	..	..	x	x	x	x
Leistungsbilanz	7,1	4,8	1,6	2,1	-0,5	..	..	x	x	x	x
Leistungsbilanz in % des BIP	2,3	1,5	1,8	2,7	-0,6	..	..	x	x	x	x
Ausgewählte Indikatoren											
Economic Sentiment Indicator	94,9	95,9	101,4	99,8	100,1	94,9	..	96,5	93,0	95,9	96,1
Industrievertrauen (%-Saldo)	-8,2	-8,4	-4,1	-3,8	-3,5	-6,4	..	-3,6	-7,1	-6,2	-6,8
Ind. Produktion o. Bau (Vä z. VJP in %)	1,2	0,2	0,3	1,3	-0,1	-1,2	..	-2,6	-1,1	..	..
Kapazitätsauslastung - Industrie in %	84,6	83,6	82,6	84,1	85,1	84,2	83,7	x	x	x	x
Bauvertrauen (%-Saldo)	-5,2	-12,9	-14,3	-13,7	-17,3	-19,6	..	-19,8	-19,8	-17,5	-11,8
Dienstleistervertrauen (%-Saldo)	5,0	6,5	16,6	12,6	13,9	6,0	..	7,8	2,2	7,8	7,1
Konsumentenvertrauen (%-Saldo)	-8,6	-5,8	-4,6	-6,5	-7,1	-10,5	..	-11,2	-12,5	-12,2	-10,8
Einzelhandelsvertrauen (%-Saldo)	-9,1	-10,8	-7,0	-6,7	-6,8	-11,7	..	-11,6	-11,0	-8,2	-9,0
Einzelhandelsumsätze (Vä z. VJP in %)	-0,2	-0,4	0,0	-0,6	1,2	..	..	-1,7	..	..	..
Arbeitsmarktentwicklung											
Unselbstständig Beschäftigte (Vä z.VJP in %)	1,3	0,5	0,4	0,7	0,7	0,4	..	0,3	0,5	0,5	0,4
Vorgemerkte Arbeitslose (Vä z. VJP in %)	5,7	10,2	11,9	9,5	14,7	11,5	..	11,1	11,8	10,7	9,9
Arbeitslosenquote (nationale Definition)	7,0	7,6	8,3	9,2	7,7	7,5	..	7,6	7,6	8,1	8,7
Arbeitslosenquote (gem. ILO-Definition)	4,3	4,9	5,0	5,0	5,0	5,0	..	5,0	5,1	5,1	..
Monetäre und finanzielle Entwicklung (Veränderung zur Vorjahresperiode in %)											
Geldmenge M3 (österr. Beitrag)	2,9	2,1	1,8	2,6	1,9	1,7	..	0,5	2,8	3,8	..
gleitender 3-Monatsdurchschnitt	x	x	x	x	x	x	x	1,2	1,7	2,4	..
Kredite an im Euroraum Ansässige	1,4	-0,4	-0,4	0,3	0,8	1,7	..	1,7	1,7	0,8	..
3-Monats Zinssatz (Stand in %)	0,6	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	..	0,2	0,1	0,1	0,1
10-Jahres Zinssatz (Stand in %)	2,4	2,0	2,2	2,0	1,7	1,3	..	1,3	1,2	1,1	1,0
ATX (Stand; 2.1.1991=1000)	2.099	2.455	2.565	2.583	2.507	2.323	..	2.280	2.287	2.132	2.231
Finanzierung lt. Maastricht in % des BIP											
Finanzierungssaldo des Bundessektors	-2,1	-1,4	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Finanzierungssaldo des Staates	-2,3	-1,5	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Schulden des Staates	81,7	81,2	x	x	x	x	x	x	x	x	x

Quelle: OeNB, WIFO, Statistik Austria, AMS, HSV, Eurostat, Thomson Reuters, OeKB, EU-Kommission, EZB.

Österreich: Wirtschaftsindikatoren - aktuelle Entwicklung (II)

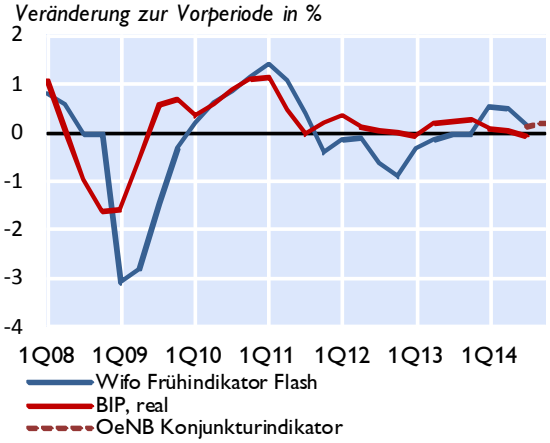
Wachstumsbeiträge z. realen BIP

Beiträge zum Vorquartal in Prozentpunkten (saisonbereinigt)



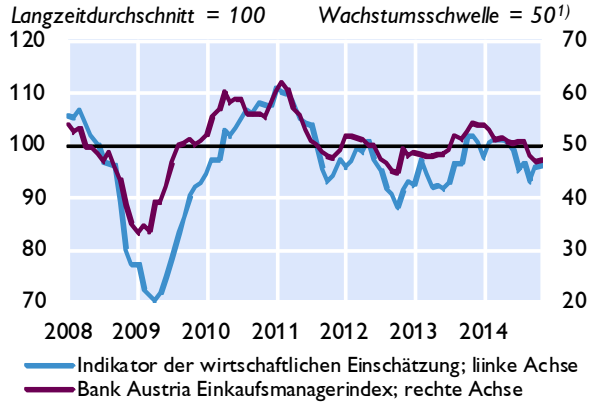
Frühindikatoren des realen BIP

Veränderung zur Vorperiode in %



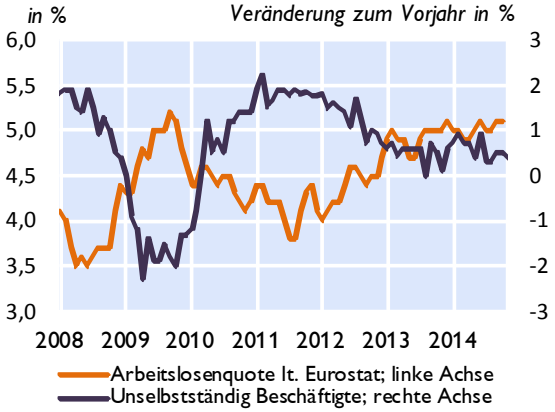
Vertrauensindikatoren (saisonbereinigt)

Langzeitdurchschnitt = 100 *Wachstumsschwelle = 50*[1)]



Arbeitsmarkt

in % *Veränderung zum Vorjahr in %*



Zahlungsbilanz[2)]

Salden	2011	2012	2013	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14
	in Mrd EUR							
Leistungsbilanz	5,1	4,7	3,3	-0,4	-0,4	1,2	1,0	-0,7
Güter	-3,6	-3,2	-1,9	0,2	-1,0	-0,6	-1,5	-0,1
Dienstleistungen	10,7	10,7	10,8	1,0	1,9	2,4	4,8	1,1
Primäreinkommen	1,0	0,4	-1,7	-0,7	-0,6	0,2	-0,9	-0,8
Sekundäreinkommen	-3,0	-3,2	-3,8	-0,9	-0,8	-0,8	-1,3	-0,8
Vermögensübertragungen	-0,3	-0,4	-0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Kapitalbilanz	4,8	5,2	4,4	1,8	-0,3	0,0	1,2	-0,2
Direktinvestitionen	8,1	7,1	0,3	-2,1	0,2	1,2	1,8	-0,8
Portfolioinvestitionen	-15,8	-5,8	-2,5	-0,5	-4,3	3,2	5,3	-6,8
Finanzderivate	-0,7	-1,1	-3,8	-0,5	-0,6	-1,0	-0,4	0,7
Sonstige Investiitionen	9,6	0,9	10,1	4,7	5,3	-4,4	-5,4	5,0
Währungsreserven[3)]	0,7	0,9	0,4	0,3	0,2	0,1	0,0	1,1
Statistische Differenz	0,1	0,9	1,5	2,3	0,2	-1,1	-2,1	1,0
Leistungsbilanz in % des BIP	1,6	2,3	1,5	-0,5	-0,5	1,4	1,3	-0,9

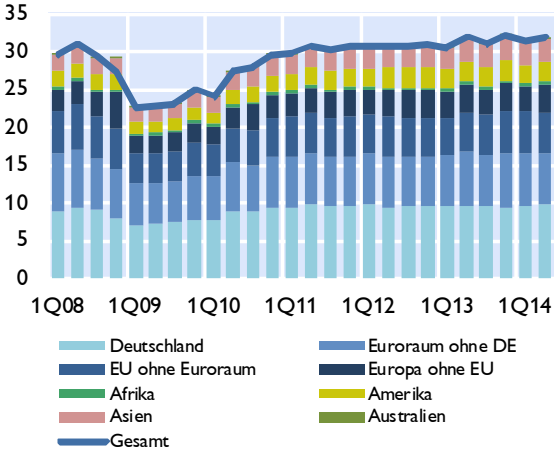
Quelle: OeNB, WIFO, AMS, HSV, Europäische Kommission, Bank Austria.
1) Werte über 50 signalisieren Wachstum.
2) Transaktionen; bis 2011 endgültige Daten, 2012 und 2013 revidierte Daten, 2014 provisorische Daten.
3) OeNB: Gold, Devisen, IWF- Positionen, Sonderziehungsrechte etc; Zunahme: - / Abnahme: +.

Österreich: Außenhandel mit Waren

	Exporte	Importe	Saldo	Exporte	Importe
	in Mio EUR			*Veränderung zum Vorjahr in%*	
2011	121.774	131.008	-9.234	11,3	15,3
2012	123.544	131.982	-8.439	1,5	0,7
2013	125.812	130.707	-4.895	1,8	-1,0
Jän.-Aug. 13	82.587	85.905	-3.318	0,9	-2,4
Jän.-Aug. 14	83.421	85.437	-2.017	1,0	-0,5
März 14	11.316	11.236	80	5,3	0,3
Apr. 14	11.075	11.024	52	0,3	-0,9
Mai 14	10.333	10.658	-325	-0,6	1,0
Juni 14	10.491	10.589	-98	0,4	-0,1
Juli 14	11.184	11.224	-40	0,9	-6,1
Aug. 14	8.867	9.265	-398	-2,0	-7,1

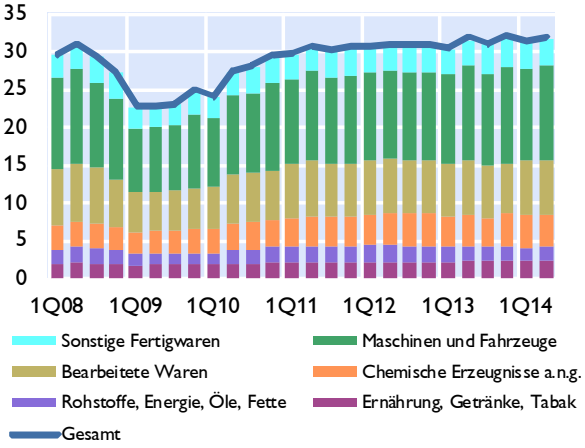
Exporte nach Regionen

in Mrd EUR



Exporte nach Warengruppen

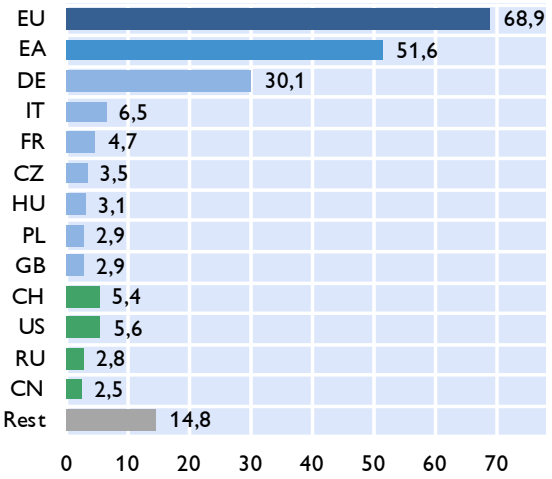
in Mrd EUR



Anteile der wichtigsten Handelspartner im Jahr 2013

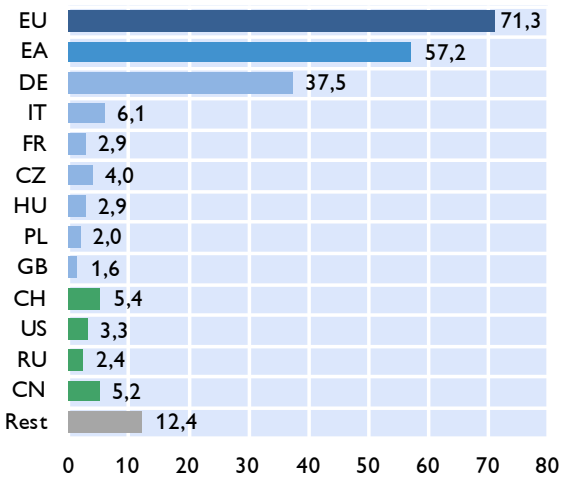
Exporte

Anteil am Gesamtexport in %



Importe

Anteil am Gesamtimport in %



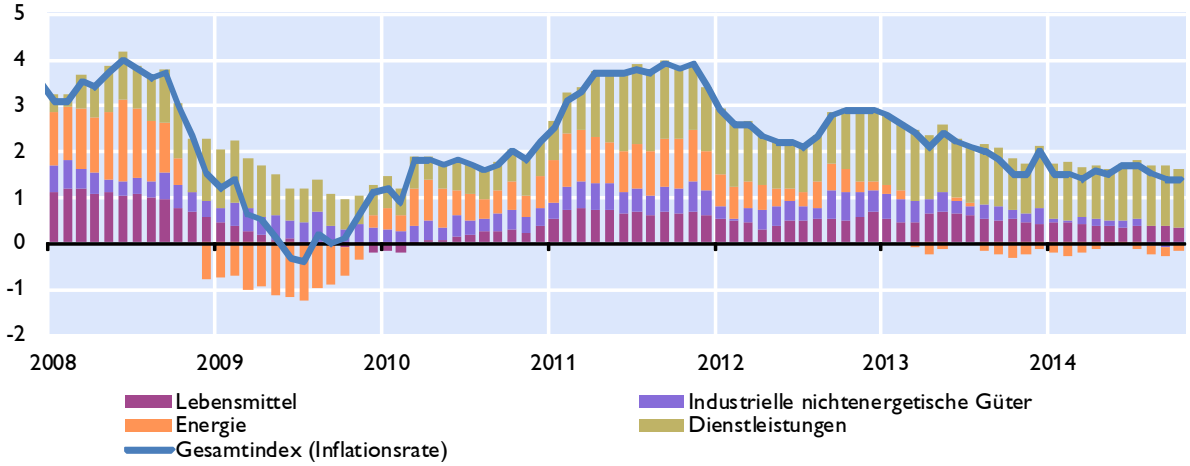
Quelle: Statistik Austria.

Österreich: Inflation und Wettbewerbsindikatoren

HVPI	2014	2012	2013	Jun.14	Jul.14	Aug.14	Sep.14	Okt.14
COICOP-Verbrauchsgruppen	*Gewicht in %*	*Veränderung zum Vorjahr in %*						
Gesamt-HVPI	100,0	2,6	2,1	1,7	1,7	1,5	1,4	1,4
Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke	11,4	3,3	3,4	1,5	1,8	1,9	2,0	1,5
Alkoholische Getränke und Tabak	3,8	2,5	3,5	3,9	4,3	3,8	4,0	4,2
Bekleidung und Schuhe	7,2	0,8	0,7	0,2	0,4	-1,4	-2,6	-1,3
Wohnung, Wasser, Energie	13,9	3,5	2,7	2,0	1,7	1,7	1,8	1,6
Hausrat und laufende Instandh. d. Hauses	7,5	2,4	1,9	0,9	1,0	0,5	0,3	0,7
Gesundheitspflege	5,1	1,8	3,2	2,7	2,6	2,7	2,6	2,3
Verkehr	15,4	3,1	-0,1	-0,3	-0,5	-0,3	-0,4	0,1
Nachrichtenübermittlung	2,3	-0,3	1,4	6,2	6,3	7,9	7,3	7,2
Freizeit und Kultur	11,1	3,1	-0,1	2,1	2,3	1,6	1,7	0,8
Bildungswesen	1,1	-0,3	1,4	2,5	2,6	2,3	1,8	2,9
Hotels, Cafes und Restaurants	14,0	1,4	2,0	3,1	3,2	2,7	2,9	2,9
Verschiedene Waren u. Dienstleistungen	7,1	4,4	3,9	1,2	0,9	0,8	1,0	1,3

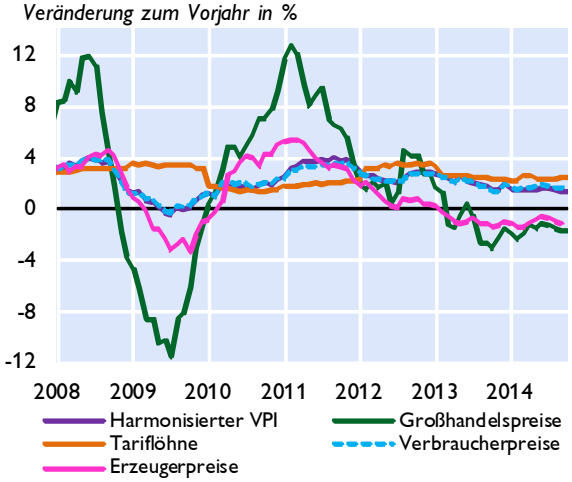
Sondergruppen des HVPI

Beitrag zur Inflation in Prozentpunkten



Ausgewählte Inflationsindikatoren

Veränderung zum Vorjahr in %



Indikatoren der Wettbewerbsfähigkeit

Veränderung zum Vorjahr in %

	2012	2013	2014[1)]	2015[1)]
Stunden-produktivität	-0,2	-0,5	0,8	1,1
Bruttoverdienste je Arbeitnehmer	2,7	1,7	1,7	2,0
Preisliche Wettbe-werbsfähigkeit [2)]	-1,6	2,0	1,3	-0,3
Lohnstückkosten				
Gesamtwirtschaft	3,0	2,5	1,8	1,5
Sachgüter-erzeugung	3,7	1,8	1,0	-0,4

1) WIFO-Prognose September 2014.

2) Wettbewerbsfähigkeitsindikator: Real-effektiver Wechselkurs des Euro auf Basis des österreichischen Außenhandels.

Quelle: Statistik Austria, WIFO.

Österreich: Tourismus und Reiseverkehr

Übernachtungen in Österreich

in 1.000	2011	2012	2013	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14
Gesamt	**126.003**	**131.016**	**132.629**	**43.717**	**21.748**	**42.595**	**23.706**	**43.363**
Inländer	35.297	35.964	35.755	12.348	6.601	8.728	8.215	12.050
Ausländer	90.706	95.052	96.874	31.369	15.148	33.867	15.491	31.313
darunter								
Deutschland	47.387	49.606	50.823	17.038	7.821	16.613	8.181	16.810
Osteuropa	9.783	10.232	10.544	2.216	1.915	4.989	1.522	2.239
Niederlande	8.899	9.389	9.140	2.901	1.103	4.296	706	2.875
Schweiz	4.277	4.558	4.577	1.461	902	1.410	842	1.467
Vereinigtes Königreich	3.104	3.181	3.345	785	469	1.423	626	798
Italien	3.014	2.918	2.778	1.443	526	427	439	1.331
Belgien	2.565	2.583	2.606	920	283	995	439	922
Frankreich	1.835	1.819	1.808	742	225	478	343	723
Dänemark	1.464	1.447	1.449	332	116	900	88	327
USA	1.203	1.286	1.367	507	282	206	422	556
Veränderung zum Vorjahr in %								
Gesamt	**0,9**	**4,0**	**1,2**	**1,8**	**3,5**	**-6,5**	**9,5**	**-0,8**
Inländer	0,8	1,9	-0,6	0,7	0,3	-3,9	6,3	-2,4
Ausländer	0,9	4,8	1,9	2,2	5,0	-7,1	11,3	-0,2

Grenzüberschreitender Reiseverkehr - Einnahmen nach Regionen

in Mio EUR	2011	2012	2013	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14
Deutschland	7.009	7.106	7.489	1.068	2.102	1.368	2.675	1.199
Niederlande	1.012	1.046	1.068	72	269	161	561	78
Schweiz	759	860	853	132	208	185	328	138
Italien	678	650	584	98	223	135	126	103
Mittel- und Osteuropa[1)]	2.073	2.120	2.212	366	448	509	889	407
Restl. Europa	1.914	1.963	1.990	287	488	304	906	307
Rest der Welt	822	961	1.041	251	356	221	225	252
Gesamt	**14.267**	**14.706**	**15.237**	**2.274**	**4.094**	**2.883**	**5.710**	**2.484**

1) Albanien, Bosnien-Herzegowina, Bulgarien, Estland, Kroatien, Lettland, Litauen, Mazedonien, Moldawien, Montenegro, Polen, Rumänien, Russland, Serbien, Slowakische Republik, Slowenien, Tschechische Republik, Ukraine, Ungarn,

Grenzüberschreitender Reiseverkehr - Ausgaben nach Regionen

in Mio EUR	2011	2012	2013	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14
Deutschland	1.814	1.989	2.036	518	722	394	439	546
Italien	1.252	1.265	1.193	354	588	143	110	373
Kroatien	637	674	618	155	414	34	18	149
Europäische Mittelmeerländer[1)]	994	819	909	274	435	98	123	266
Restl. Europa	2.010	1.999	1.993	554	654	397	371	514
Rest der Welt	824	1.079	988	201	239	285	276	202
Gesamt	**7.531**	**7.825**	**7.737**	**2.056**	**3.052**	**1.351**	**1.337**	**2.050**

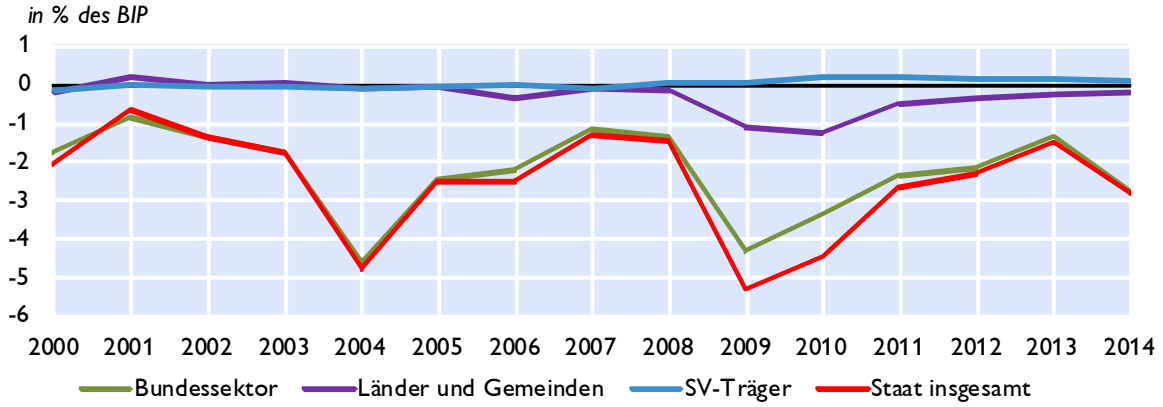
1) Albanien, Griechenland, Malta, Montenegro, Spanien, Türkei, Zypern.
Quelle: Statistik Austria, OeNB.

Österreich: Öffentliche Haushalte

Öffentlicher Finanzierungssaldo laut Maastricht

	Bundes-sektor	Länder und Gemeinden	SV-Träger	Staat insgesamt	Bundes-sektor	Länder und Gemeinden	SV-Träger	Staat insgesamt
	in Mrd EUR				*in % des BIP*			
2010	-9,9	-3,7	0,6	-13,1	-3,4	-1,3	0,2	-4,5
2011	-7,2	-1,6	0,6	-8,2	-2,3	-0,5	0,2	-2,6
2012	-6,8	-1,0	0,5	-7,3	-2,1	-0,3	0,2	-2,3
2013	-4,4	-0,8	0,5	-4,8	-1,4	-0,3	0,1	-1,5
2014[1)]	-9,1	-0,6	0,3	-9,3	-2,7	-0,2	0,1	-2,8

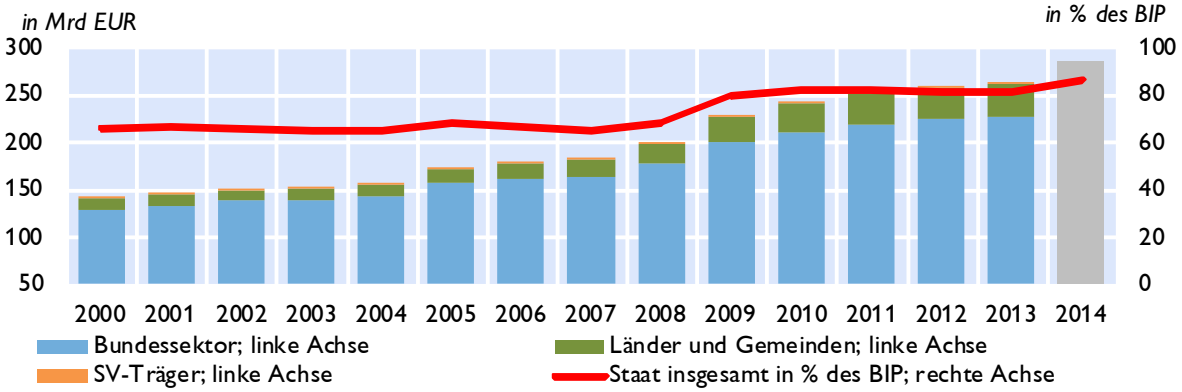
Öffentlicher Finanzierungssaldo laut Maastricht



Öffentliche Verschuldung laut Maastricht

	Bundes-sektor	Länder und Gemeinden	SV-Träger	Staat insgesamt	Bundes-sektor	Länder und Gemeinden	SV-Träger	Staat insgesamt
	in Mrd EUR				*in % des BIP*			
2010	209,5	31,0	2,0	242,4	71,2	10,5	0,7	82,4
2011	217,6	33,9	1,8	253,3	70,5	11,0	0,6	82,1
2012	223,4	34,1	1,7	259,3	70,4	10,8	0,5	81,7
2013	226,6	33,7	1,7	262,0	70,2	10,4	0,5	81,2
2014[1)]	x	x	x	285,8	x	x	x	86,5

Öffentliche Verschuldung laut Maastricht



1) 2014: Prognose des BMF.

Quelle: Statistik Austria, BMF, WIFO.

Österreich: Bundeshaushalt

Gebarung des Bundes

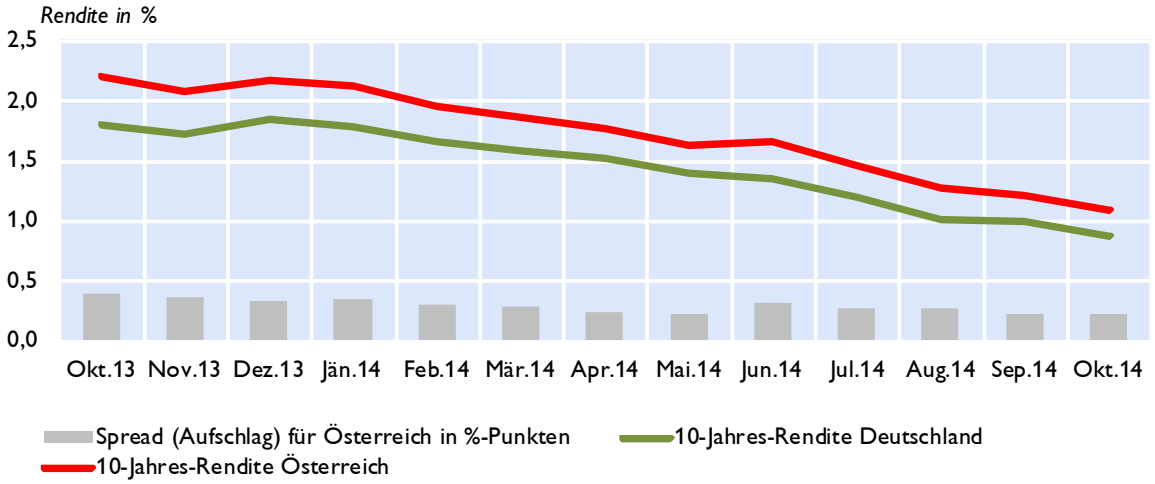
Finanzierungshaushalt[1)]	Jänner bis Oktober		Vorl. Erfolg	Voranschlag	*Veränderung*
Allgemeine Gebarung	2013	2014	2013	2014	*2014/2013*
	in Mio EUR				*in %*
Auszahlungen	61.676	61.470	75.567	75.765	0,3
Einzahlungen	54.914	56.446	71.364	72.196	1,2
Nettofinanzierungsbedarf[2)]	**-6.761**	**-5.023**	**-4.203**	**-3.569**	**-15,1**

Abgaben des Bundes

	Jänner bis Oktober		Vorl. Erfolg	Voranschlag	*Veränderung*
	2013	2014	2013	2014	*2014/2013*
	in Mio EUR				*in %*
Einkommen- und Vermögensteuern	30.009	31.149	38.738	40.625	4,9
davon:					
veranlagte Einkommensteuer	1.882	2.139	3.120	3.500	12,2
Körperschaftsteuer	4.391	4.254	6.018	6.200	3,0
Lohnsteuer	19.929	21.082	24.597	26.000	5,7
Kapitalertragsteuern	1.712	1.953	2.590	2.650	2,3
Verbrauchs- und Verkehrssteuern	30.274	31.117	36.857	38.145	3,5
davon: Umsatzsteuer	20.520	20.934	24.867	25.600	2,9
Öffentliche Abgaben brutto	**60.952**	**62.816**	**76.370**	**79.380**	**3,9**
Überweisungen an öffentliche Rechtsträger (Länder, Gemeinden, Fonds)	22.479	23.204	27.598	28.598	3,6
Überweisungen an die Europäische Union	2.437	2.491	2.971	2.900	-2,4
Öffentliche Abgaben netto[3)]	**36.036**	**37.121**	**45.801**	**47.882**	**4,5**

1) Entspricht der Liquiditätsplanung und stellt die erwarteten Aus- und Einzahlungen dar.
2) Budgetüberschuss (+) oder Budgetdefizit (-) des Bundes.
3) Steuereinnahmen des Bundes.

10-Jährige Staatsanleihe (Benchmark) für Deutschland und Österreich

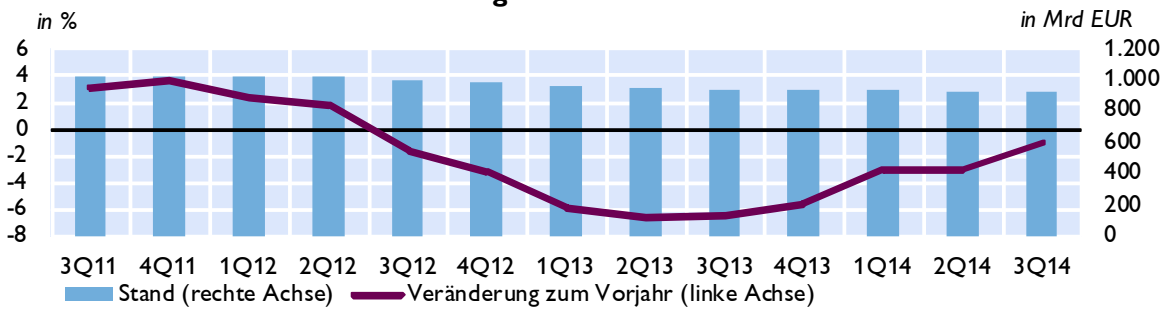


Quelle: BMF, Thomson Reuters.

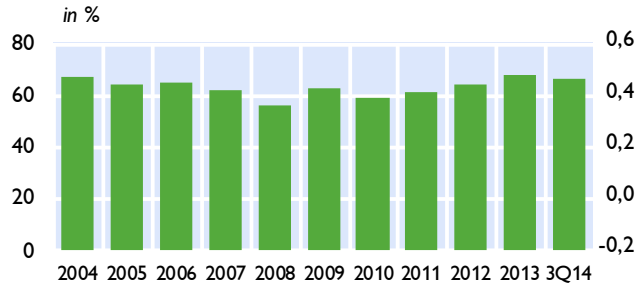
Österreich: Geschäftsentwicklung der Kreditinstitute - unkonsolidiert

3. Quartal 2014	Stand	Veränderung					
		zum Vorquartal		*seit Jänner*		*zum Vorjahr*	
	in Mio EUR	*in Mio EUR*	*in %*	*in Mio EUR*	*in %*	*in Mio EUR*	*in %*
1. Aktiva							
Kassenliquidität	12.014	-1.535	-11,3	-2.498	-17,2	528	4,6
Forderungen an inl. Kreditinstitute	159.751	-2.318	-1,4	-14.195	-8,2	-17.327	-9,8
Direktkredite an inl. Nichtbanken	318.363	1.913	0,6	2.797	0,9	1.066	0,3
in EUR	281.164	2.246	0,8	4.625	1,7	5.107	1,8
in Fremdwährung	37.199	-333	-0,9	-1.828	-4,7	-4.041	-9,8
Titrierte Kredite an inl. Nichtbanken	39.564	218	0,6	2.987	8,2	3.201	8,8
in EUR	39.353	297	0,8	2.986	8,2	3.189	8,8
in Fremdwährung	211	-79	-27,3	1	0,5	12	6,3
Sonstige Inlandsforderungen	97.463	3.348	3,6	746	0,8	9.902	11,3
Auslandsforderungen	286.559	3.615	1,3	4.680	1,7	-9.216	-3,1
2. Passiva							
Verbindlichkeiten geg.inl.Kreditinstitute	161.201	808	0,5	-8.513	-5,0	-11.986	-6,9
Einlagen von inländischen Nichtbanken	304.477	2.832	0,9	1.291	0,4	6.827	2,3
in EUR	299.920	2.678	0,9	1.206	0,4	6.666	2,3
in Fremdwährung	4.557	154	3,5	85	1,9	161	3,7
Eig. Inlandsemissionen an Nichtbanken	104.920	-736	-0,7	1.801	1,7	3.249	3,2
in EUR	100.315	-532	-0,5	1.219	1,2	2.704	2,8
in Fremdwährung	4.606	-204	-4,2	582	14,5	545	13,4
Sonstige Inlandsverbindlichkeiten	129.127	3.811	3,0	-5.736	-4,3	-1.722	-1,3
Auslandsverbindlichkeiten	209.646	-1.536	-0,7	1.195	0,6	-12.693	-5,7
3. Bilanzsumme	922.752	5.406	0,6	-4.403	-0,5	-9.480	-1,0

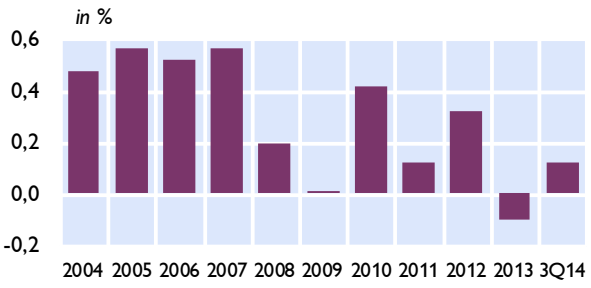
Bilanzsumme der in Österreich tätigen Kreditinstitute



Ertrag-Aufwand-Relation



Gesamtkapitalrentabilität



Quelle: OeNB.

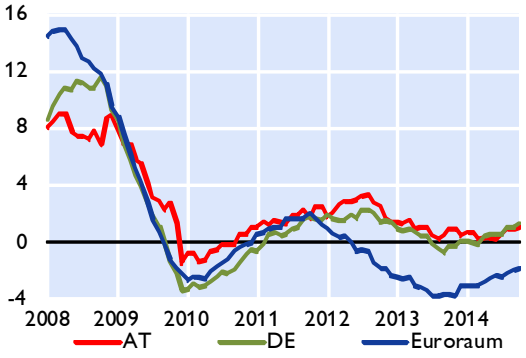
Österreich: Kreditentwicklung im Vergleich mit Euroraum und Deutschland

Kredite an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen in allen Währungen

	Private Haushalte				Nichtfinanzielle Unternehmen			
	Österreich	Euroraum	Österreich	Euroraum	Österreich	Euroraum	Österreich	Euroraum
	Volumen in Mrd EUR		*Veränderung zum Vorjahr in %*		*Volumen in Mrd EUR*		*Veränderung zum Vorjahr in %*	
2011	138	5.243	1,6	1,6	139	4.720	2,5	1,2
2012	139	5.251	0,8	0,5	140	4.536	1,4	-2,3
2013	139	5.230	0,8	-0,1	140	4.345	0,5	-3,0
Jän.14	139	5.224	0,6	-0,2	140	4.369	0,7	-3,0
Feb.14	138	5.221	0,7	-0,1	140	4.345	0,7	-3,0
Mär.14	139	5.224	1,3	-0,1	140	4.337	0,2	-3,1
Apr.14	139	5.227	1,3	0,0	140	4.329	0,3	-2,8
Mai.14	139	5.183	1,3	-0,7	141	4.319	0,3	-2,6
Jun.14	140	5.195	1,5	-0,6	141	4.316	0,2	-2,3
Jul.14	140	5.193	1,3	-0,5	142	4.302	0,6	-2,4
Aug.14	140	5.190	1,6	-0,5	142	4.282	0,9	-2,2
Sep.14	141	5.197	1,2	-0,5	143	4.285	0,9	-2,0
Okt.14	141	5.199	1,3	-0,4	142	4.271	1,1	-1,8

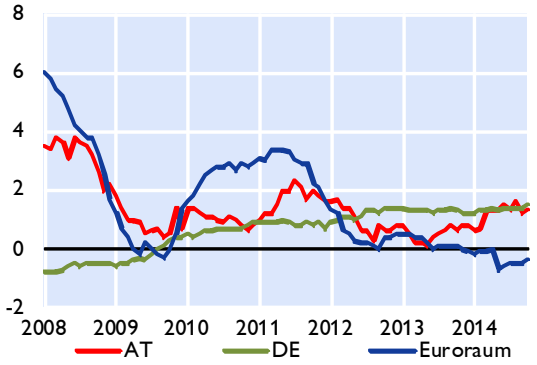
Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen

Veränderung zum Vorjahr in %



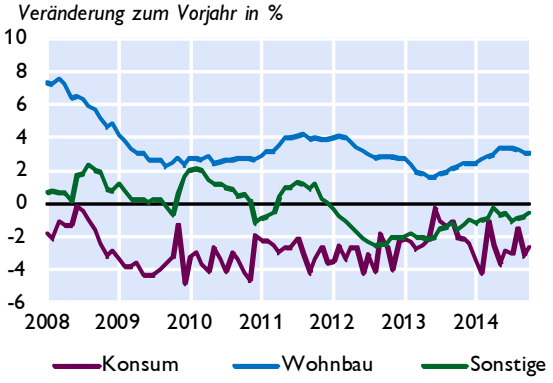
Kredite an private Haushalte

Veränderung zum Vorjahr in %

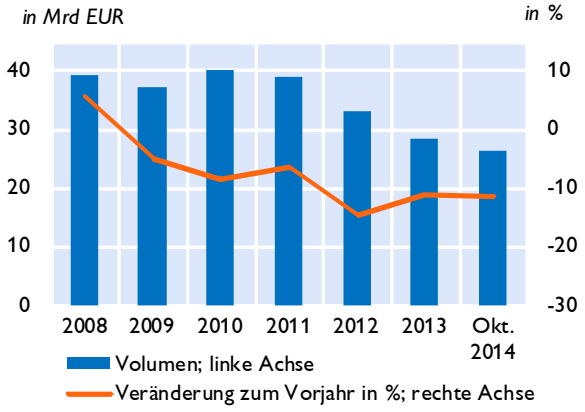


Kredite an private Haushalte in Österreich nach Verwendungszweck

Veränderung zum Vorjahr in %



Fremdwährungskredite an private Haushalte in Österreich

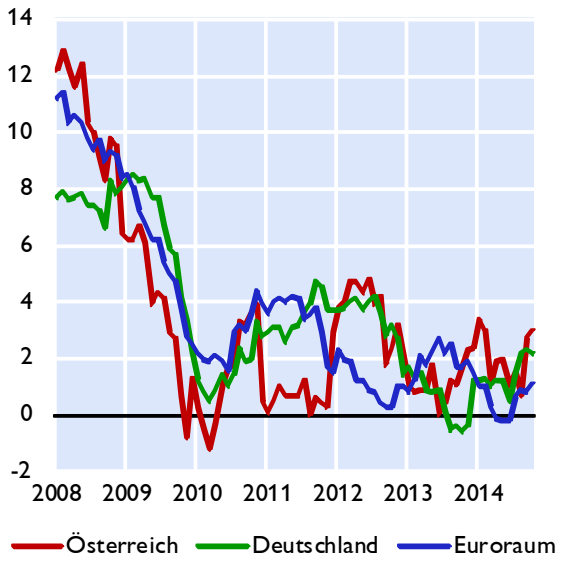


Quelle: OeNB, EZB.

Österreich: Einlagen bei Kreditinstituten und Wertpapierumlauf im Vergleich mit Euroraum und Deutschland

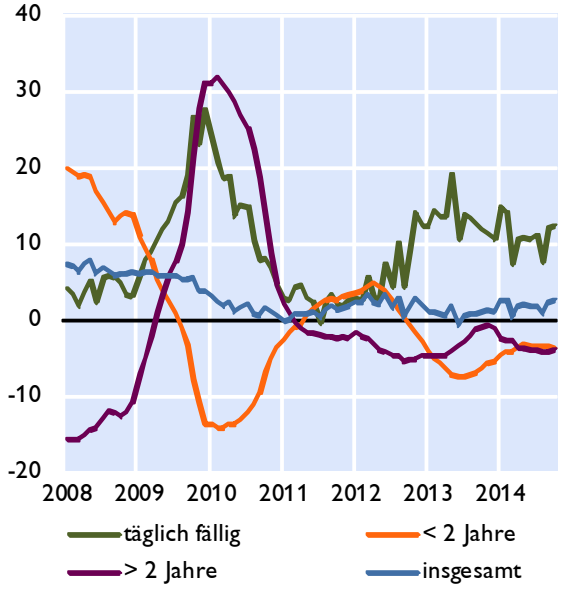
Einlagen von Nichtbanken

Veränderung zum Vorjahr in %



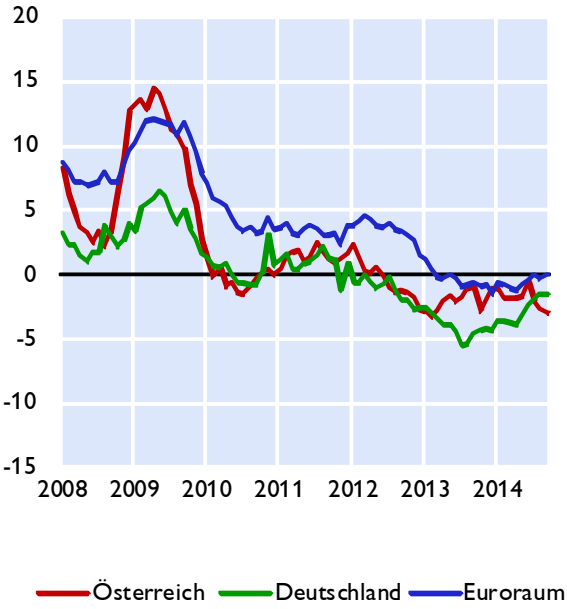
Einlagen von österreichischen Nichtbanken nach Fristigkeiten

Veränderung zum Vorjahr in %



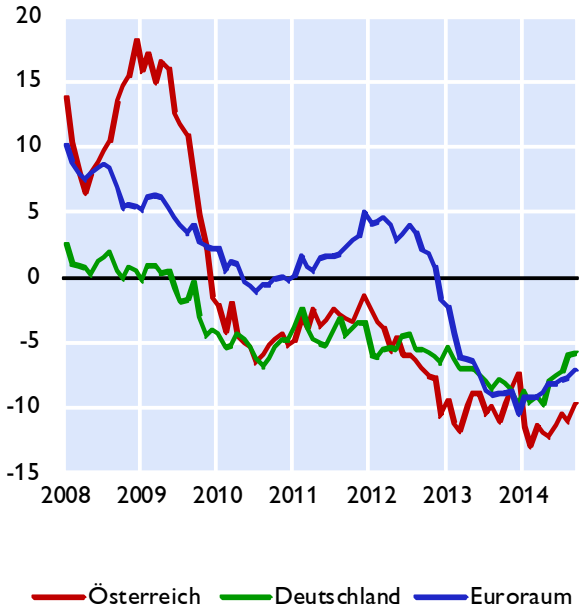
Wertpapierumlauf

Veränderung zum Vorjahr in %



Wertpapierumlauf vom Bankensektor

Veränderung zum Vorjahr in %

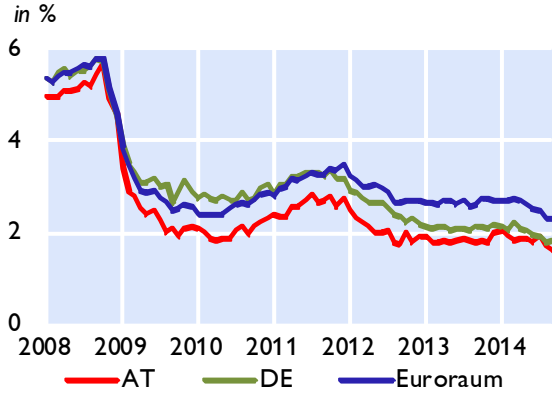


Quelle: OeNB, EZB

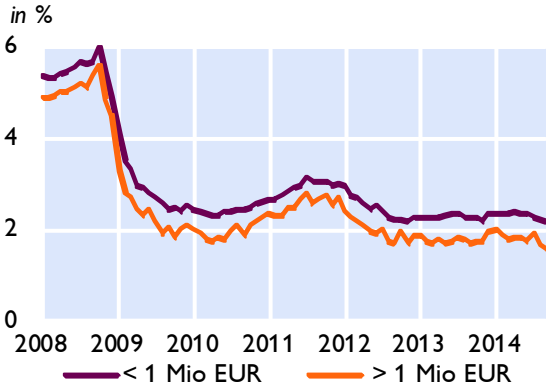
Österreich: Kundenzinssätze - Neugeschäft im Vergleich mit Euroraum und Deutschland

Kreditzinssätze für nichtfinanzielle Unternehmen

Österreich, Deutschland und Euroraum

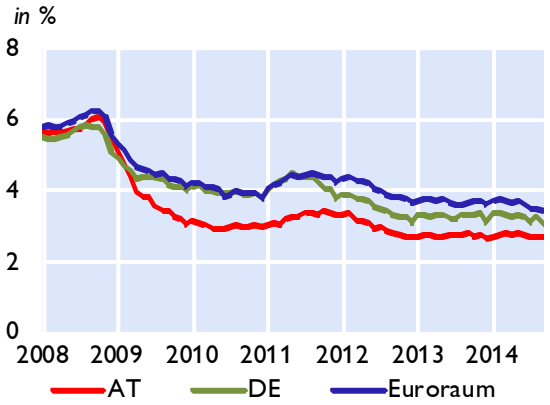


Nach Kredithöhe in Österreich

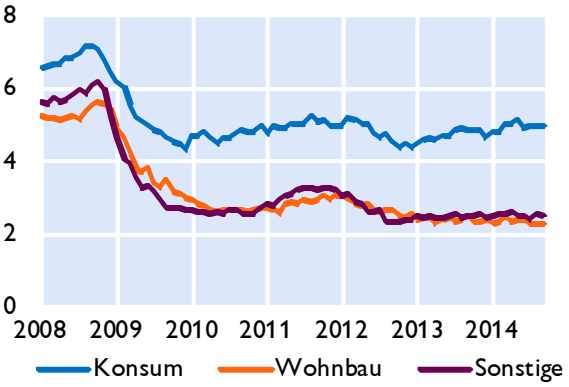


Kreditzinssätze für private Haushalte

Österreich, Deutschland und Euroraum

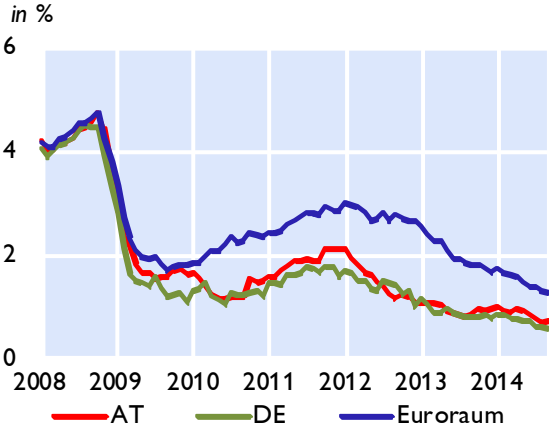


Nach Verwendungszweck in Österreich

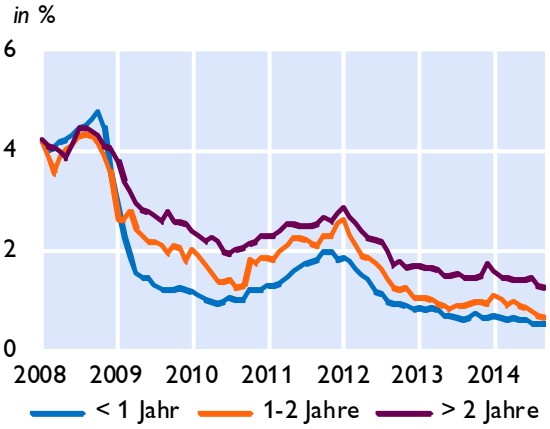


Einlagenzinssätze mit Bindungsfrist für private Haushalte

Österreich, Deutschland und Euroraum



Nach Bindungsfrist in Österreich



Quelle: OeNB, EZB

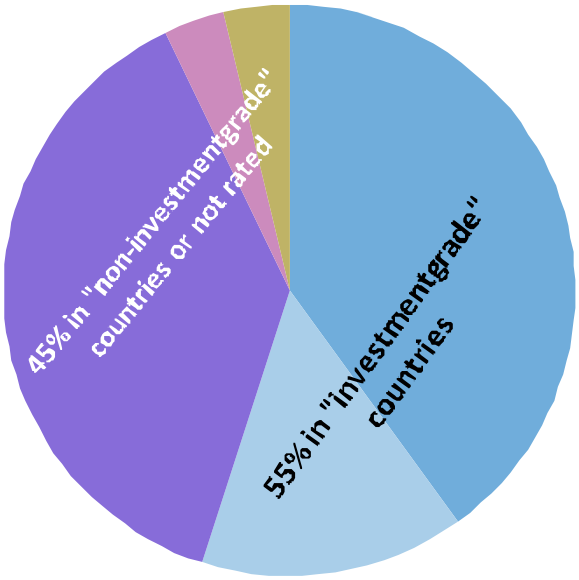
Österreich: Ertragslage der Kreditinstitute - konsolidiert

Ertragspositionen	2. Quartal 2012		2. Quartal 2013		2. Quartal 2014	
	in Mrd EUR	*Ver.z.Vj. in %* [1)]	*in Mrd EUR*	*Ver.z.Vj. in %* [1)]	*in Mrd EUR*	*Ver.z.Vj. in %* [1)]
Nettozinsergebnis	9,75	-3,9	9,34	-4,2	9,14	-2,1
Zinsen und ähnliche Erträge	*21,88*	1,6	*18,66*	-14,7	*16,78*	-10,1
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	*12,13*	6,6	*9,32*	-23,2	*7,65*	-17,9
Dividendenerträge und Erträge aus Beteiligungen	0,41	7,9	0,36	-12,2	0,32	-11,1
Provisionsergebnis	3,68	-2,6	3,80	3,3	3,66	-3,7
Provisionserträge	*4,93*	-3,9	*5,09*	3,2	*4,98*	-2,2
Provisionsaufwendungen	*1,26*	-6,7	*1,30*	3,2	*1,32*	1,5
Realisierte Gewinne/Verluste aus Finanzgeschäften	0,96	860,0	0,36	-62,5	0,22	-38,9
Handelsergebnis[1)]	0,43	-29,5	0,02	-95,3	0,50	2400,0
Sonstige Bewertungsergebnisse nach IFRS[1)]	0,59	59,5	0,43	-27,1	0,13	-69,8
Bewertungsergebnisse aus Veräusserung, Neubewertung von Sachanlagen (IAS 16) und als Finanzinvestition gehaltene Immobilien (IAS 40)	-0,02	-300,0	-0,01	-50,0	0,00	-100,0
Sonstige betriebliche Erträge	3,13	-6,3	3,17	1,3	2,96	-6,6
Betriebserträge (ohne Risikovorsorgen)	18,94	1,0	17,45	-7,9	16,92	-3,0
Verwaltungsaufwendungen	8,31	0,7	8,45	1,7	8,16	-3,4
Abschreibungen, Wertberichtigungen auf	1,07	16,3	0,96	-10,3	1,79	86,5
Aufwendungen für jederzeit rückzahlbares Grundkapital	0,00	x	0,00	x	0,00	x
Sonstige betriebliche Aufwendungen	3,04	-0,3	3,09	1,6	4,12	33,3
Betriebsergebnis (ohne Risikovorsorgen)	6,52	-0,2	4,95	-24,1	2,85	-42,4
a) Rückstellungen	0,03	-62,5	0,08	166,7	0,17	112,5
b) Risikovorsorgen im Kreditgeschäft	-2,71	5,6	-3,24	-19,6	-2,60	19,8
c) Risikovorsorgen aus nicht zum Zeitwert bilanzierten finanziellen Vermögensgegenständen[1)]	-0,14	x	-0,01	-92,9	0,06	700,0
d) unmittelbar erfolgswirksamer negativer Geschäfts- oder Firmenwert[1)]	0,00	x	0,00	x	0,04	x
e) Anteil des Ergebnisses von assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen nach Equity-Methode[1)]	0,59	-7,8	0,39	-33,9	0,43	10,3
f) Ergebnis aus Gegenständen des Anlagevermögens und Veräusserungsgruppen (IFRS 5), ohne Veräusserung/Aufgabe von Geschäftsbereichen[1)]	-0,02	x	-0,01	50,0	-0,02	100,0
g) ausserordentliches Ergebnis	0,00	x	-0,01	x	0,00	-100,0
Periodenergebnis vor Steuern und Minderheitenanteilen	4,21	5,5	2,01	-52,3	0,60	-70,1
h) Ertragssteuern	0,78	13,0	0,42	-46,2	0,81	92,9
i) Gesamtergebnis aus aufgegebenen Geschäftsbereichen	0,05	x	-0,19	-480,0	-0,02	89,5
j) Minderheitenanteile	0,44	10,0	0,34	-22,7	0,36	5,9
Periodenergebnis nach Steuern und Minderheitenanteilen	3,03	4,5	1,06	-65,0	-0,59	-155,7

Quelle: OeNB.

1) Für diese Positionen werden Daten nur von meldepflichtigen Bankkonzernen nach den internationalen finanziellen Reporting Standards (IFRS) erhoben.

Forderungen österreichischer Banken gegenüber CESEE



AA- - A- BBB+ - BBB- BB+ - BB- B+ - B- not rated

	2010	2011	2012	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14
	in Mio EUR								
Tschechiche Republik	46.031	50.256	47.564	49.995	50.657	48.560	47.001	46.313	45.490
Rumänien	29.937	28.595	26.823	26.808	26.635	26.117	25.778	27.944	26.435
Slowakei	21.329	23.838	24.535	24.716	24.601	24.853	25.093	25.152	25.937
Kroatien	25.341	25.507	23.195	23.440	23.326	22.497	22.038	21.836	21.360
Ungarn	25.526	23.491	19.803	19.642	19.386	18.853	18.109	17.897	17.049
Polen	11.111	11.886	17.933	17.198	16.459	16.928	17.017	16.990	17.691
Slowenien	11.594	11.257	9.588	9.178	8.489	8.289	8.079	7.458	6.929
Republik Serbien	5.203	6.475	5.041	5.158	4.945	4.876	4.865	4.652	4.773
Bosnien Herzgowina	4.887	5.024	4.261	4.255	4.210	4.158	4.124	3.995	3.940
Bulgarien	3.968	4.161	4.093	4.034	3.925	3.896	3.626	3.474	3.468
Türkei	690	749	776	774	823	877	929	937	977
Republik Montenegro	766	894	875	872	883	890	865	842	851
Mazedonien	260	306	390	383	366	359	350	297	283
Litauen	174	181	120	148	154	160	161	184	177
Aserbeidschan	53	60	63	71	108	138	144	163	311
Lettland	359	175	137	234	209	125	126	131	117
Estland	82	61	60	58	56	54	50	57	51
Andere	22.042	23.169	24.560	24.968	23.756	23.835	23.411	21.429	21.684
Gesamt	**209.352**	**216.086**	**209.818**	**211.931**	**208.987**	**205.466**	**201.768**	**199.752**	**197.523**

Quelle: OeNB, Bloomberg.

Österreich: Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung – Geldvermögensbildung und Geldvermögen

im 2. Quartal 2014	Nicht-finan-zielle Unter-nehmen	Finanzielle Kapital-gesell-schaften	*davon Mone-täre Finanz-institute*	*davon Invest-ment-fonds*	*davon sonstige nicht-mone-täre Finanz-institute*	*davon Versicher-ungen*	*davon Pens-ions-kassen*	Private Haus-halte	Private Organi-sationen ohne Erwerbs-zweck	Übrige Welt (gegen-über Öster-reich)
	Bestände in Mio EUR									
Geldvermögen										
Währungsgold und SZR	x	10.532	10.532	x	x	x	x	x	x	1.966
Bargeld	1.699	2.937	2.932	0	0	4	0	20.135	0	2.040
Täglich fällige Einlagen	36.945	83.077	66.246	6.412	8.062	2.037	321	85.339	1.116	73.711
Sonstige Einlagen	18.744	222.049	211.377	1.783	6.318	2.481	90	129.966	683	80.387
Kurzfristige Kredite	28.462	81.403	78.262	0	1.449	1.692	0	0	0	16.627
Langfristige Kredite	71.526	380.026	359.804	16	15.380	4.782	44	0	47	61.704
Handelskredite	36.647	28	8	0	20	0	0	1	0	15.530
Kurzfristige verzinsliche Wertpapiere	64	5.138	4.554	489	29	25	41	1.073	2	17.391
Langfristige verzinsliche Wertpapiere	8.263	296.254	157.824	81.134	3.998	52.781	516	41.913	1.977	336.314
Börsennotierte Aktien	27.425	47.227	3.476	20.969	21.665	1.098	19	18.845	663	37.478
Nicht börsennotierte Aktien	41.520	131.395	23.672	89	100.012	7.594	28	3.295	67	36.402
Investmentzertifikate	10.193	118.845	14.173	43.347	11.748	32.153	17.424	45.185	2.243	18.345
Sonstige Anteilsrechte	129.426	107.349	40.747	1.456	60.168	4.978	0	88.806	1.870	168.534
Lebensversicherungsansprüche	x	x	x	x	x	x	x	71.990	x	2.303
Nicht-Lebensversicherungsansprüche	6.435	3.217	0	0	0	3.217	0	11.942	0	0
Kapitalgedeckte Pensionsansprüche	x	x	x	x	x	x	0	35.985	x	0
Übrige Forderungen inkl. Finanzderivate	1.254	20.575	9.485	25	9.496	1.522	48	11.923	36	11.858
Finanzvermögen in Summe (Bestände)	418.604	1.510.052	983.093	155.721	238.346	114.362	18.530	566.398	8.703	880.590
	über 4 Quartale kumulierte Transaktionen in Mio EUR									
Geldvermögensbildung										
Währungsgold und SZR	x	57	57	x	x	x	x	x	x	0
Bargeld	26	-152	-153	0	0	1	0	1.242	0	313
Täglich fällige Einlagen	-1.876	2.391	3.354	-394	-326	-35	-208	8.635	-45	-2.824
Sonstige Einlagen	-1.339	-29.743	-32.082	-662	3.010	-13	4	-5.030	100	-7.113
Kurzfristige Kredite	-1.504	-1.218	-643	0	328	-903	0	0	0	586
Langfristige Kredite	3.277	2.193	1.235	1	605	353	0	0	0	-2.033
Handelskredite	788	3	1	0	2	0	0	0	-1	686
Kurzfristige verzinsliche Wertpapiere	-7	404	468	-118	0	21	34	-11	1	5.094
Langfristige verzinsliche Wertpapiere	-425	-736	-3.343	-739	-972	4.213	105	-2.118	-84	-3.040
Börsennotierte Aktien	429	-436	-276	638	-675	-116	-7	-14	-12	5.163
Nicht börsennotierte Aktien	800	-3.272	-658	-194	-2.184	-241	6	-53	-1	1.224
Investmentzertifikate	329	1.685	783	1.062	1.000	-1.615	456	2.342	135	-930
Sonstige Anteilsrechte	6.809	3.824	612	71	3.142	-1	0	556	-244	6.308
Lebensversicherungsansprüche	x	x	x	x	x	x	x	1.301	x	23
Nicht-Lebensversicherungsansprüche	149	199	0	0	0	199	0	379	0	0
Kapitalgedeckte Pensionsansprüche	x	x	x	x	x	x	0	941	x	0
Übrige Forderungen inkl. Finanzderivate	-853	710	-2.135	171	2.482	188	4	1.136	34	-1.478
Geldvermögensbildung in Summe (Transaktionen)	6.603	-24.091	-32.782	-165	6.412	2.051	393	9.307	-116	1.980
Nettogeldvermögen	-225.271	16.412	31.658	-1.906	-12.505	-1.385	550	401.509	7.780	438
Finanzierungssaldo	-2.902	6.662	3.760	-348	3.927	-320	-357	7.278	-117	-719

Quelle: OeNB.

Österreich: Gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung – Finanzierung u. Verbindlichkeiten

im 2. Quartal 2014	Nichtfinanzielle Unternehmen	Finan-zielle Kapitalgesellschaften	*davon Monetäre Finanzinstitute*	*davon Investmentfonds*	*davon sonstige nichtmonetäre Finanzinstitute*	*davon Versicherungen*	*davon Pensionskassen*	Private Haushalte	Private Organisationen ohne Erwerbszweck	Übrige Welt (gegenüber Österreich)
	Bestände in Mio EUR									
Verbindlichkeiten										
Währungsgold und SZR [1]	x	1.966	1.966	x	x	x	x	x	x	10.532
Bargeld	x	26.366	26.366	x	x	x	x	x	x	444
Täglich fällige Einlagen	x	257.444	257.444	x	x	x	x	x	x	32.869
Sonstige Einlagen	x	353.743	353.743	x	x	x	x	x	x	111.109
Kurzfristige Kredite	49.391	12.224	0	1.304	8.608	2.312	0	12.835	148	51.990
Langfristige Kredite	202.653	29.802	0	181	28.788	832	0	151.309	763	120.032
Handelskredite	35.790	11	0	0	11	0	0	47	1	17.488
Kurzfristige verzinsliche Wertpapiere	462	15.010	15.003	x	7	0	0	x	x	3.122
Langfristige verzinsliche Wertpapiere	37.481	209.320	186.479	x	19.474	3.360	6	x	x	194.280
Börsennotierte Aktien	64.773	27.728	19.603	x	224	7.902	x	x	x	42.991
Nicht börsennotierte Aktien	42.055	71.276	55.743	x	6.829	8.514	190	x	x	123.967
Investmentzertifikate	x	156.292	162	156.130	0	0	x	x	x	46.540
Sonstige Anteilsrechte	189.981	198.351	17.404	x	180.090	857	0	x	x	106.775
Lebensversicherungsansprüche	x	70.924	x	x	0	70.924	x	x	x	3.369
Nicht-Lebensversicherungsansprüche	x	18.377	x	x	0	18.377	x	x	x	3.217
Kapitalgedeckte Pensionsansprüche	9.522	26.462	6.947	x	0	1.731	17.784	x	x	0
Übrige Forderungen inkl.	11.766	18.346	10.575	12	6.820	938	0	699	9	11.426
Verbindlichkeiten in Summe (Bestände)	643.875	1.493.640	951.435	157.627	250.851	115.748	17.980	164.890	922	880.152
	über 4 Quartale kumulierte Transaktionen in Mio EUR									
Finanzierung										
Währungsgold und SZR [1]	x	0	0	x	x	x	x	x	x	57
Bargeld	x	1.390	1.390	x	x	x	x	x	x	39
Täglich fällige Einlagen	x	-2.407	-2.407	x	x	x	x	x	x	5.959
Sonstige Einlagen	x	-21.123	-21.124	x	x	x	x	x	x	-15.135
Kurzfristige Kredite	-158	-2.669	0	-520	-904	-1.246	0	-490	-10	895
Langfristige Kredite	-1.193	-160	0	-13	-107	-40	0	2.366	3	892
Handelskredite	3.244	32	0	0	32	0	0	1	0	-143
Kurzfristige verzinsliche Wertpapiere	5	3.989	3.985	x	4	0	0	x	x	-522
Langfristige verzinsliche Wertpapiere	-2.012	-12.790	-15.388	x	1.939	665	-5	x	x	1.456
Börsennotierte Aktien	1.508	4.210	3.412	x	4	794	0	x	x	-606
Nicht börsennotierte Aktien	-363	-5.500	-5.964	x	78	386	0	x	x	1.072
Investmentzertifikate	x	398	-90	488	0	0	0	x	x	2.938
Sonstige Anteilsrechte	7.136	2.398	987	x	1.195	215	0	x	x	8.337
Lebensversicherungsansprüche	x	1.011	0	x	0	1.011	0	x	x	313
Nicht-Lebensversicherungsansprüche	x	529	0	x	0	529	0	x	x	199
Kapitalgedeckte Pensionsansprüche	-20	961	120	x	0	87	755	x	x	0
Übrige Forderungen inkl.	1.357	-1.021	-1.462	228	243	-30	0	152	8	-3.052
Finanzierung in Summe (Transaktionen)	9.504	-30.753	-36.542	183	2.485	2.371	750	2.030	1	2.699
Nettogeldvermögen	-225.271	16.412	31.658	-1.906	-12.505	-1.385	550	401.509	7.780	438
Finanzierungssaldo	-2.902	6.662	3.760	-348	3.927	-320	-357	7.278	-117	-719

Quelle: OeNB.

1) Auslandsposition der OeNB inklusive Barrengold, dem eine imputierte Verbindlichkeit des Auslandes gegenübergestellt wird.