



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

BERICHTE UND STUDIEN

I / 1998

Eigentümer, Herausgeber und Verleger:

Oesterreichische Nationalbank

Für den Inhalt verantwortlich:

Wolfdietrich Grau, Sekretariat des Direktoriums/Öffentlichkeitsarbeit

Unter Mitarbeit von:

*Sabine Bartik-Kneißl, Manfred Fluch, Ernest Gnan, Richard Mader, Kurt Mauler,
Andy Samonig, Christine Stecyna, Walter Waschiczek*

Redaktion:

*Beatrix Kossinowsky, Christiana Weinzettel
Abteilung für volkswirtschaftliche Analysen*

Satz, Druck und Herstellung:

Druckerei für Wertpapiere

Rückfragen:

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

Nachbestellungen:

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

Internet e-mail:

<http://www.oenb.co.at>

Papier:

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

Inhalt

Impressum	2
<hr/>	
ÖSTERREICHISCHE WIRTSCHAFT	
Konjunktureller Hintergrund	6
Geschäftstätigkeit der Kreditinstitute im Jahr 1997	14
Ergebnisse der österreichischen Großkreditevidenz im Jahr 1997	21
<hr/>	
INTERNATIONALE WIRTSCHAFT	
Monetäre Entwicklung in den Industrieländern	26
Entwicklungen in ausgewählten Reformländern	32
Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem	42
<hr/>	
STUDIEN	
Informationsgehalt von Zinsspreads – Schätzergebnisse für Österreich	48
<i>In den vergangenen Jahren sind empirische Analysen der Wechselwirkungen zwischen Zinsspreads und Aktienkursen einerseits und Inflation und Output andererseits international wieder in den Blickpunkt der Wirtschaftstheorie und -politik gerückt. Die vorliegende Studie untersucht für Österreich mit einem Fehlerkorrekturmodell (VEC) den Informationsgehalt von Zinsspreads für die Output- und Inflationsentwicklung. In der Europäischen Währungsunion werden die Preise von Finanzaktiva eine wichtige Rolle als geldpolitische Indikatoren spielen.</i>	
Die im Teil „Studien“ dieses Hefts zum Ausdruck gebrachte Meinung des jeweiligen Autors kann im Einzelfall von der Meinung der OeNB abweichen.	
<hr/>	
HINWEISE	
Kundmachungen der Oesterreichischen Nationalbank	57
Bekanntmachungen der Oesterreichischen Nationalbank	58
Übersicht über bisher veröffentlichte Berichte, Studien und Sonderdrucke	59
Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank	61
Adressen der Oesterreichischen Nationalbank	65

Zeichenerklärung

- = Zahlenwert ist Null
- .. = Angabe liegt zur Zeit der Berichterstattung nicht vor
- × = Eintragung kann aus sachlichen Gründen nicht gemacht werden
- 0 = Eine Größe, die kleiner als die Hälfte der ausgewiesenen Einheit ist
- ∅ = Durchschnitt
- = Neue Reihe

Rundungen können Rechendifferenzen ergeben.

ÖSTERREICHISCHE WIRTSCHAFT

Konjunktureller Hintergrund

Die konjunkturelle Entwicklung in den Industrieländern war auch 1997 aufwärtsgerichtet. Das Tempo der Expansion blieb insgesamt aber verhalten. Dazu mag auch die Finanzkrise in Asien letztlich schon beigetragen haben, die vor allem in den Volkswirtschaften, die stark mit diesem Raum verflochten sind, dämpfende Wachstumseffekte ausgelöst hat.

In Nordamerika beschleunigte sich 1997 trotz des lang anhaltenden Konjunkturaufschwungs das Wachstum neuerlich. Japan mußte hingegen nach nur einem Jahr wirtschaftlicher Erholung erneut einen deutlichen Konjunkturunbruch hinnehmen. Hier wirkte sich die Finanzkrise in Asien bereits negativ aus. Auch in den Entwicklungsländern verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum wieder, in den Reformländern Mittel- und Osteuropas war die volkswirtschaftliche Entwicklung nicht mehr ganz so dynamisch wie im Vorjahr. In Westeuropa setzte sich die konjunkturelle Entwicklung weiter fort, obwohl eine durchgreifende Erholung noch ausblieb.

Die zukünftigen Wachstumsaussichten wurden unter dem Aspekt des Einflusses der Asienkrise von internationalen Organisationen (IWF, OECD) aber auch von Prognoseinstituten etwas nach unten revidiert. Das Ausmaß der bremsenden Effekte divergiert allerdings; das 1997 festgestellte Tempo sollte auch 1998 erreicht werden. Für Japan werden durchwegs die stärksten Einbußen erwartet. In Europa sollte aufgrund der mäßigen realwirtschaftlichen Verflechtung mit den asiatischen Krisenländern der dämpfende Einfluß mäßig bleiben. Vielmehr sprechen die stabilen Verbraucherpreise, niedrige Zinsen und stabile innereuropäische Wechselkurse für eine Fortsetzung des Aufschwungs. Dazu kommt, daß sich zunehmend auch in den großen kontinentaleuropäischen Ländern eine Erholung der Binnennachfrage abzeichnet. In den USA sollte die robuste Wirtschaftsentwicklung Gefahrenmomente aus der asiatischen Krise auffangen können.

Die hohe Arbeitslosigkeit blieb im Rahmen der wirtschaftspolitischen Zielindikatoren das größte Problem in der EU, auch wenn die Arbeitslosenquote EU-weit 1997 geringfügig auf 11,3% zurückging. Neben einer offensiven Arbeits- und Beschäftigungspolitik sollen vor allem die bis April 1998 von den Mitgliedsländern gemäß den Richtlinien der EU zu erstellenden nationalen Aktionspläne zur Beschäftigung mit einem mittelfristigen Wirkungshorizont bis 2002 zu einer Entspannung beitragen. Ziel ist eine deutliche Ausweitung der Beschäftigung bzw. eine Rückführung der Arbeitslosenquote in allen Mitgliedstaaten.

Die *US-amerikanische* Konjunktur hat 1997 nochmals an Dynamik gewonnen. Mit einem realen Wachstum des BIP von 3,8% wurde die Vorjahresmarke erheblich übertroffen. Wichtige Impulse gingen einerseits von der anhaltend kräftigen Konsumnachfrage infolge guter Beschäftigungssituation und steigender Reallöhne aus. Die verbesserten Absatzchancen ließen wiederum die Investitionen steigen, der Aufschwung trägt sich somit selbst. Andererseits nahmen die realen Exporte stark zu. Besonders hervorzuheben ist die Beschäftigungsentwicklung: 1997 wurden rund 3 Mio neue Arbeitsplätze geschaffen, in den letzten fünf Jahren rund 14 Mio. Die Arbeitslosenquote fiel 1997 unter 5%, gleichzeitig blieben die Preise stabil (Inflationsrate unter 2%). Das Budgetdefizit konnte merklich reduziert

werden. Im kommenden Fiskaljahr 1998/99 wird erstmals seit 30 Jahren mit einem Budgetüberschuß gerechnet.

Auf einen derartigen Erfolg bei der wirtschaftspolitischen Zielkonstellation kann Japan nicht verweisen. Die leichte Erholung der *japanischen* Wirtschaft zu Beginn des Jahres 1997 wurde durch die Mehrwertsteuererhöhung im April 1997 wieder gebremst. Die Finanzkrise in Südostasien hat überdies für Japan – es liefert rund ein Viertel seiner Exporte in diese Regionen – deutliche außenwirtschaftliche Einbußen hervorgerufen. Gleichzeitig wies auch das Bankensystem krisenhafte Erscheinungen auf. Finanzpakete der Regierung zur Sanierung des angeschlagenen Bankensystems und zur Ankurbelung der Konjunktur sollen wieder für günstigere Perspektiven sorgen. Die Inflationsrate bewegte sich 1997 unter 2%.

In *Deutschland* zeigt sich das für Westeuropa typische Konjunkturbild – nämlich ein Auseinanderlaufen von in- und ausländischer Nachfrage. Bedingt durch das starke Exportwachstum nahm das reale BIP 1997 um 2,5% zu. Die Ursache für den Ausfuhrboom ist in erster Linie in der realen Abwertung der D-Mark zu sehen. Die Binnennachfrage blieb hingegen verhalten. Der Arbeitsmarkt erfuhr keine Erholung, die Preise blieben jedoch stabil. Der Wachstumstrend dürfte sich 1998 fortsetzen. Die Inflationsrate war auch zu Beginn des Jahres 1998 sehr niedrig.

Österreich im Aufschwung

Nahezu alle wichtigen Wirtschaftsdaten Österreichs haben sich aufgrund der günstigen internationalen Rahmenbedingungen und der deutlich gestiegenen Wettbewerbsfähigkeit österreichischer Erzeugnisse spürbar verbessert. Die Lohnzurückhaltung begünstigte den moderaten Preisauftrieb, die kurzfristigen Zinsen stabilisierten sich auf niedrigem Niveau, die langfristigen Zinsen gingen im Zuge des Konvergenzprozesses weiter zurück. Die real-effektive Abwertung des Schillings und das hohe Produktivitätswachstum im produzierenden Bereich begünstigten die Lohnstückkostenentwicklung, die sich gegenüber den Haupthandelspartnern eindrucksvoll verbesserte. Dazu kam, daß die Konsolidierungsmaßnahmen der öffentlichen Haushalte die Konjunktur nicht im erwarteten Ausmaß dämpften.

Das reale Wirtschaftswachstum entwickelte sich 1997 – nach vorläufigen Berechnungen – mit 2,5% wesentlich besser als es die Prognosen erwartet hatten. Dieser Trend dürfte sich 1998 fortsetzen, die Wachstumsrate könnte um die 3% betragen. Diese Einschätzung wird auch durch rezente Umfragen bestätigt. Die Industrieunternehmen beurteilen sowohl die Auftragsituation als auch die zukünftige Geschäftslage wesentlich optimistischer als noch vor drei Monaten bzw. einem Jahr.

Die bisher vorliegenden Wirtschaftsdaten lassen auch keine negativen Effekte der Krise in Asien für Österreich befürchten. Die derzeit bis November 1997 aufgearbeiteten Außenhandelsdaten spiegeln eine sehr dynamische Entwicklung der österreichischen Exporte wider und geben – aufgrund des geringen Ausmaßes des Außenhandels mit dem ostasiatischen Wirtschaftsraum (Anteil weniger als 3%) – keinerlei Hinweise auf diesbezügliche Einflüsse. Indirekte Wirkungen („Zweitrundeneffekte“) auf eine mögliche, leichte Abschwächung der europäischen Konjunktur sind jedoch

auf längere Sicht nicht auszuschließen. Das zunehmende Gewicht der Inlandsnachfrage im gegenwärtigen gesamteuropäischen Konjunkturaufschwung dürfte diese Gefahr aber begrenzen helfen.

Die Einzelkomponenten der Wirtschaft reflektieren das schon für Westeuropa generell und für Deutschland im besonderen skizzierte Bild. Träger des österreichischen Wirtschaftswachstums waren die Exporte, die sich besonders dynamisch entwickelten (Jänner bis November 1997: +14%). Da die Importe nur halb so stark expandierten, reduzierte sich das Handelsbilanzdefizit um fast 25 Mrd S oder 26%. Die Effekte auf die Leistungsbilanz blieben freilich gering, da gleichzeitig der Überschuß aus dem Reiseverkehr zurückging und sich die Transferbilanz weiter passivierte. In der Periode Jänner bis November 1997 fiel das Defizit mit 59 Mrd S um 1 Mrd S höher aus als in der gleichen Periode 1996.

Schwach blieb 1997 der private Konsum, wofür stagnierende Real-einkommen, der angespannte Arbeitsmarkt und die 1997 voll wirksamen Sanierungseffekte der öffentlichen Haushalte ausschlaggebend waren.

Beim Bundesbudget konnte 1997 das von der Regierung angestrebte Ziel erreicht werden. Der Bundesvoranschlag 1997 (Nettodefizit: 68'0 Mrd S) wurde um rund 0'5 Mrd S unterschritten. Die im Zuge der Budgetkonsolidierung 1996 und 1997 gesetzten Maßnahmen führten zu einer Reduktion der Defizitquote auf 2'5% (Stand: Notifikation März 1998) des BIP im Jahr 1997. Wesentlich dazu beigetragen hat die Budgetgebarung der Länder und Gemeinden. Die Schuldenquote lag 1997 bei 66'1% des BIP, nachdem sie 1996 noch knapp unter 70% betragen hatte. Hier wird der im EU-Vertrag vorgegebene Maßstab von 60% des BIP überschritten, allerdings gibt es eine deutliche Annäherung an den Referenzwert.

Auf dem Arbeitsmarkt war die Entwicklung gespalten. Die Beschäftigung weitete sich aus, gleichzeitig stieg aber auch die Arbeitslosigkeit leicht.

Produzierender Sektor besonders expansiv

Die vom ÖSTAT und dem WIFO errechneten Hauptdaten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ergaben für Österreich im Jahr 1997 ein nominelles BIP von 2.517 Mrd S. Es stieg um 95 Mrd S oder 3'9%. Das BIP pro Einwohner betrug 1997 311.700 S. Zu konstanten Preisen von 1983 ergab sich ein reales Wirtschaftswachstum von 2'5%, das nicht in diesem Ausmaß erwartet worden war. Grund für die relativ starke Abweichung zwischen den Ist- und den Prognosewerten waren die oftmals unaktuelle Datenlage und auch die Datengüte zum Zeitpunkt der Prognoseerstellung im Dezember 1997.

Die sektorale Struktur entsprach nur teilweise dem langfristigen Trend: Der anteilmäßig größte tertiäre Sektor konnte sich nicht weiter ausdehnen und hält bei 67% der Rohwertschöpfung (ohne Berücksichtigung der imputierten Bankdienstleistungen, Importabgaben und Mehrwertsteuer). Der sekundäre Sektor verzeichnete leichte Anteilsgewinne (32%). Die belebte Industrie und die Bauwirtschaft waren dafür maßgeblich. Der Beitrag des primären Sektors verringerte sich neuerlich.

Die hohe Auslandsnachfrage begünstigte besonders die Entwicklung der Betriebe im exponierten Sektor. Der Sachgüterbereich (ohne Bauwirtschaft)

expandierte um fast 5%, ein ähnliches Wachstum wurde zuletzt in der Hochkonjunkturphase 1989 verzeichnet. Die Ende Jänner 1998 von der Vereinigung der österreichischen Industrie veröffentlichte Konjunkturumfrage signalisiert ein Anhalten dieses Trends. Die meisten Branchen befinden sich im Aufwind. Rund die Hälfte bezeichneten die Auftragsbestände als gut, nur 11% als zu niedrig. Für das erste Halbjahr 1998 sind mehr als 90% optimistisch. Sie rechnen mit einem steigenden oder gleichbleibenden Produktionsausstoß.

Überraschend war die Erholung im Bauwesen: Das reale Wachstum betrug im Jahr 1997 3%. Als Stütze erwies sich aber nicht so sehr das Bauhauptgewerbe, als vielmehr das Bauhilfs- und Baunebengewerbe, das von der hohen Nachfrage an Wohnungsadaptierungen stark profitierte.

Von den Dienstleistungsbranchen steuerten lediglich der Verkehrssektor und der Kredit- und Versicherungsbereich überdurchschnittliche Wachstumsimpulse bei.

Im Vergleich mit der Aufschwungphase in den späten achtziger Jahren liegen diesmal angebotsseitig die Antriebsfaktoren stärker im produzierenden Sektor und weniger in den Dienstleistungsbranchen, die damals reale Wachstumsraten zwischen 5 und 7% (1988) und im Jahr 1997 nur zwischen 1 und 3% verzeichneten.

Nachfrageseitig war der Aufschwung vor zehn Jahren in allen Komponenten durch eine wesentlich höhere Dynamik geprägt. Inlands- und Auslandsnachfrage liefen im Unterschied zu 1997 nicht auseinander, sondern entwickelten sich ähnlich. Der Aufschwung war somit selbsttragend, was sich auch in hohen Zuwachsraten bei den Investitionen ausgedrückt hatte. Der öffentliche Konsum war damals – wie auch 1997 – wenig stimulierend. Die Impulse durch die Außenwirtschaft waren vor zehn Jahren aber noch merklich stärker ausgeprägt als 1997.

Die Beschäftigtenzahl erhöhte sich zwischen 1988 und 1992 um insgesamt 245.000 Personen oder durchschnittlich 2,1%. Dieses dynamische Wachstum ist für den kommenden Konjunkturzyklus 1998 bis 2002 allerdings nicht zu erwarten (siehe dazu auch Kasten).

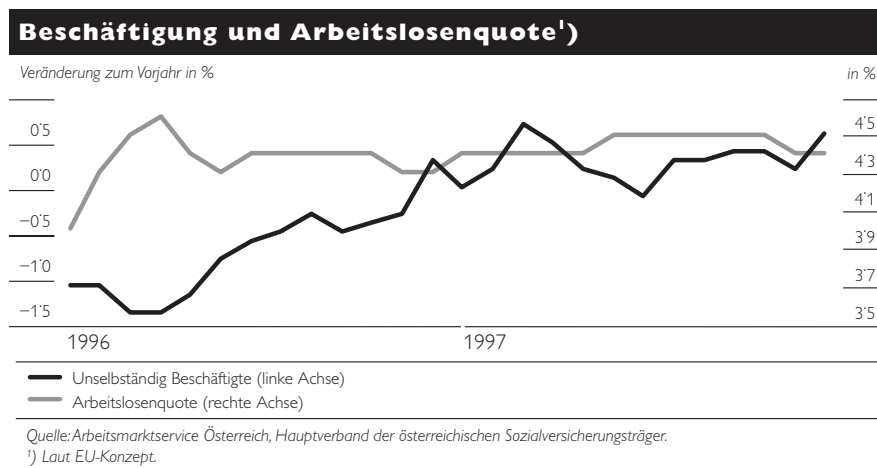
Beschäftigung steigt

Die konjunkturelle Belegung hat 1997 zwar positive Arbeitsmarktimpulse gebracht, insgesamt blieben aber die Effekte verhalten; die Konjunkturreakibilität war nur sektoral spürbar.

Die Maßnahmen zur Flexibilisierung der Arbeitszeit fanden in der Beschäftigung einen positiven Niederschlag, wenn auch die Liberalisierung von Arbeits- und Ladenöffnungszeiten zu einem beträchtlichen Zuwachs geringfügiger Beschäftigungsverhältnisse führte. Diese scheinen jedoch in der Arbeitsmarktstatistik nicht auf und verzerren damit das offizielle Beschäftigungswachstum (+0,3%). Trotzdem gab es merkliche Beschäftigtenausweitungen im tertiären Sektor, im speziellen bei wirtschaftsnahen Diensten sowie im Handel. Schwach war die Nachfrage im exponierten Sektor, in den Finanzdienstleistungsbranchen gingen Arbeitsplätze verloren.

Die Arbeitslosigkeit stieg 1997 leicht. Die Arbeitslosenquote gemäß nationaler Definition erhöhte sich geringfügig auf 7,1%, die nach EU-Richt-

linien berechnete Quote blieb mit 4,4% auf Vorjahresniveau. Eine Trendwende fand auf dem Stellenmarkt statt, gegen Jahresende wurden erstmals seit 1990 wieder stärkere Zunahmen bei den verfügbaren Jobs registriert.



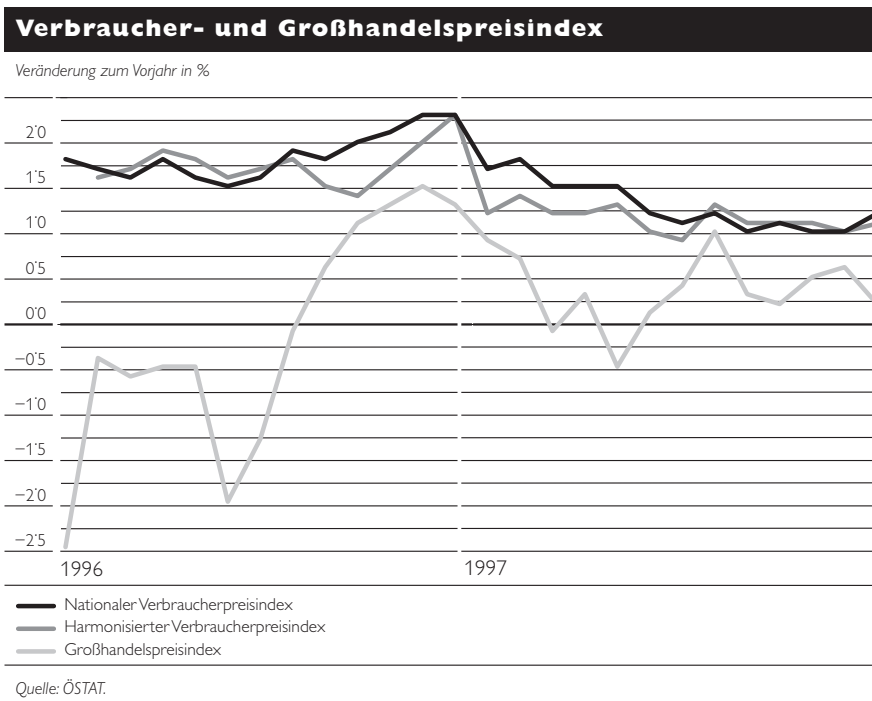
Zu Beginn des Jahres 1998 hielt die schon seit Monaten feststellbare Entwicklung auseinanderlaufender Beschäftigung und Arbeitslosigkeit weiter an. Der befürchtete Rekordstand bei den vorgemerkten Arbeitslosen wurde nicht erreicht, obwohl im Jänner und Februar 1998 die 300.000-Marke knapp über- bzw. unterschritten wurde. Die Beschäftigung zeigt intensivierte Wachstumstendenzen; den Stellenmarkt kennzeichnet weiterhin eine merkliche Belebung. Die Arbeitslosenquoten blieben jedoch auf Vorjahresniveau, eine durchgreifende Besserung auf dem österreichischen Arbeitsmarkt wird erst für 1999 erwartet.

Inflationsrate beträgt nur knapp über 1%

Österreich gehörte 1997 gemeinsam mit Finnland und Irland zu den drei preisstabilsten Ländern der EU. Die Inflationsrate auf Basis des Harmonisierten Verbraucherpreisindex betrug 1,2% im Jahresabstand. Gemäß nationalem VPI ergab sich im Jahresdurchschnitt 1997 ein Preisanstieg um 1,3%, das ist der niedrigste Wert seit den späten fünfziger Jahren.

Neben den bereits erwähnten ökonomischen Determinanten, wirkte eine Reihe von Sonderfaktoren inflationsdämpfend. Die öffentlichen Gebühren und Tarife stiegen 1997 deutlich moderater als in den Vorjahren. Mitte des Jahres fiel der Basiseffekt aus der Einführung der Energiesteuer im Juni 1996 weg, die Dynamik der Treibstoffpreise wurde allmählich schwächer. Der Preisdruck von der Rohstoffseite infolge des starken US-Dollars währte nur temporär. Den größten Einfluß hatte aber zweifelsfrei der markante Inflationsrückgang bei Mieten, der auf den entspannten Wohnungsmarkt zurückzuführen war. Inflationsimpulse waren lediglich im Ernährungssektor spürbar, hier dürften die EU-Effekte bereits abklingen. Zu erwähnen ist auch die Umstellung des VPI auf einen neuen Warenkorb.

Die Inflationsrate für Jänner 1998 betrug 1,2% und signalisiert ein Anhalten des ruhigen Preisklimas. Ähnliches gilt für den Großhandelsbereich, in dem die Preise nur um 0,2% höher lagen als im Jänner 1997.



Lohnanpassungen 1997 unter 2%

Unter dem Einfluß mäßiger Preisbewegungen und eines verstärkten Wettbewerbs blieben die Lohnanpassungen 1997 moderat. Die kollektivvertraglichen Mindestlöhne bzw. -gehälter stiegen durchschnittlich um 1,7% und blieben damit geringer als 1996. Gleichzeitig dämpfte die Belastung der privaten Haushalte durch das Sparpaket (höhere Steuern, geringere Transfers) die Realeinkommen, die auf Vorjahresniveau stagnierten.

Im Jänner 1998 haben sich die Kollektivvertragslöhne um 2,3% im Jahresabstand erhöht.

Die relativen Lohnstückkosten – als zentraler Maßstab für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit – gingen 1997 im industriellen Bereich und im Vergleich zu den wichtigsten Handelspartnern um fast 4% zurück. Dieser Trend setzt sich 1998 fort und führt zu einer weiteren Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit.

Mittelfristige Konjunkturperspektiven für Österreich

Im Vergleich zur Periode 1993 bis 1997 wird sich in Österreich in den Jahren 1998 bis 2002 das Wirtschaftswachstum wieder beschleunigen. Das Institut für Höhere Studien (IHS) erwartet in seiner im Jänner 1998 veröffentlichten mittelfristigen Prognose einen Anstieg des realen BIP um 2,5% p. a. Das sind um 0,8% pro Jahr mehr als in den letzten fünf Jahren.

Die positiven Konjunkturaussichten für die Jahre 1998 bis 2002 stützen sich in erster Linie auf ein günstiges internationales Konjunkturszenario. Konjunkturmotor in Österreich dürfte daher vor allem die expansive Entwicklung der Auslandsnachfrage sein. Das Wachstum der Exporte im weiteren Sinn (inklusive Dienstleistungen) wird sich von durchschnittlich 5,5% in der Periode 1993 bis 1997 auf 6% p. a. zwischen 1998 und 2002 beschleunigen. Im Unterschied zu den letzten drei Jahren, in denen sich der Fremdenverkehr rezessiv entwickelte, sind auch in dieser Branche wieder Wachstumsimpulse zu erwarten. Sowohl das IHS als auch das Österreichische Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO) rechnen mit einer Beschleunigung der Reiseverkehrseinnahmen bei gleichzeitig abgeschwächtem Wachstum der Reiseverkehrausgaben, was das Defizit in der Leistungsbilanz auf 1% des BIP vermindern dürfte. Nicht zuletzt sollten auch Technologie- und Exportoffensive wichtige Impulse geben. Anhaltende moderate Lohnpolitik und ein weiterhin stabiles Preisklima begünstigen die Wettbewerbsfähigkeit auch in den kommenden Jahren.

Die Investitionstätigkeit wird in den nächsten Jahren unterschiedlich beurteilt: Während die Ausrüstungsinvestitionen kräftig zunehmen – Anstieg real um 5,2% pro Jahr – bleiben die Bauinvestitionen weiterhin schwach.

Die Konsumtätigkeit wird 1998 – trotz Zunahme des realen Einkommens – schwach bleiben, da das zusätzlich verfügbare Einkommen wieder zum Auffüllen der Sparguthaben verwendet wird. Die Sparquote dürfte sich von 1997 bis 1999 von 8 auf 9% erhöhen. Für den gesamten Prognosehorizont 1998 bis 2002 bleibt die Dynamik des privaten Konsums deutlich unter dem Wirtschaftswachstum.

Der österreichische Arbeitsmarkt sollte von der Wachstumsbeschleunigung profitieren. Die Arbeitslosenquote dürfte um rund 1/2 Prozentpunkt auf 6,5% im Jahr 2002 zurückgehen. Das Beschäftigungswachstum wird mit 0,6% prognostiziert. Dies scheint durchaus realistisch, da die Sicherstellung von Beschäftigung und Schaffung neuer Arbeitsplätze auch einen prioritären Schwerpunkt der Bundesregierung bildet. Die Forcierung flexibler Arbeitsmarktmodelle, verstärkte Maßnahmen im Bereich Ausbildung und Fortbildung sowie die Schaffung von Anreizen zur Unternehmensgründung und Entbürokratisierung sind weitere wichtige Schwerpunkte im arbeitsmarktpolitischen Kontext der nächsten Jahre, die auch im österreichischen Aktionsplan zur Beschäftigung entsprechend Deckung finden.

Entwicklung ausgewählter Konjunkturindikatoren

	1996	1997	1997			1997			Prognose	
			1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	Okt.	Nov.	Dez.	1998 ¹⁾	1999 ¹⁾
Veränderung zum Vorjahr in %										
Gesamtwirtschaft										
BIP, real zu Preisen von 1983	+ 1'6	+ 2'5	..	..	..	x	x	x	+ 2'7	+ 3'0
davon: Investitionen	+ 2'4	+ 3'6	..	..	..	x	x	x	+ 3'6	+ 4'6
privater Konsum ²⁾	+ 2'4	+ 0'2	..	..	..	x	x	x	+ 1'5	+ 1'8
Produktivität	+ 2'1	+ 1'6 ¹⁾	x	x	x	x	x	x	+ 2'1	+ 2'1
Sachgüterproduktion	+ 1'3	+ 4'6	..	..	..	x	x	x	+ 4'5	+ 4'5
Arbeitsmarkt										
Unselbständig Beschäftigte	- 0'7	+ 0'3	+ 0'3	+ 0'3	+ 0'2	+ 0'4	+ 0'4	+0'2	+ 0'6 ⁶⁾	+ 0'9 ⁶⁾
Arbeitslose	+ 6'9	+ 1'2	- 1'2	+ 1'1	+ 3'0	+ 2'4	+ 2'9	+3'2	+ 0'0	- 1'7
in %										
Arbeitslosenquote ³⁾	4'4	4'5	4'4	4'4	4'5	4'5	4'5	4'4	4'3	4'2
Veränderung zum Vorjahr in %										
Preise										
Verbraucherpreisindex	+ 1'9	+ 1'3	+ 1'7	+ 1'4	+ 1'1	+ 1'1	+ 1'0	+1'0	+ 1'5	+ 1'5
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	+ 1'8	+ 1'2	+ 1'3	+ 1'2	+ 1'1	+ 1'1	+ 1'1	+1'0	x	x
Großhandelspreisindex	+ 0'0	+ 0'4	+ 0'3	- 0'0	+ 0'8	+ 0'2	+ 0'5	+0'6	x	x
Außenhandelspreise ⁴⁾										
Einfuhr	+ 1'2	+ 0'7	..	..	..	x	x	x	+ 1'9	+ 1'4
Ausfuhr	+ 0'4	+ 0'6	..	..	..	x	x	x	+ 1'3	+ 1'2
Löhne										
Tariflohnindex	+ 2'4	+ 1'8	+ 1'7	+ 1'8	+ 1'9	+ 1'9	+ 1'9	+1'8	+ 2'0 ⁷⁾	+ 2'7 ⁷⁾
Lohnstückkosten in der Industrie	- 1'0	- 3'8 ¹⁾	x	x	x	x	x	x	- 2'6	- 1'7
Außenwirtschaft										
Importe, nominell	+ 6'7	+ 8'1	+ 8'0	+12'4	+11'0	+ 2'0	+ 7'3	..	+ 9'4	+ 9'6
Exporte, nominell	+ 5'5	+11'1	+10'1	+20'5	+18'5	+16'0	+ 0'5	..	+10'6	+10'6
in Mrd S										
Leistungsbilanzsaldo	-43'4	-45'5 ¹⁾	- 8'0	-20'7	- 8'2	-12'3	-10'1	..	-45'4	-43'3
in %										
Zinsen										
Taggeldsatz	3'19	3'27	x	x	x	3'37	3'39	3'46	x	x
Sekundärmarktrendite (Bund) ⁵⁾	5'30	4'79	4'65	4'71	4'77	5'04	5'08	4'91	5'70	5'90
Veränderung zum Vorjahr in %										
Effektiver Wechselkurs										
Nominell	- 1'5	- 2'3	- 2'4	- 1'9	- 3'2	- 2'1	- 1'9	-1'7	+ 0'5	+ 0'6
Real	- 2'1	- 3'3	- 3'1	- 2'6	- 4'5	- 3'3	- 3'3	-2'9	- 0'5	- 0'4
in %										
Budget										
Defizit des Bundes in % des BIP	3'7	2'7	x	x	x	x	x	x	2'6	2'6
Defizit der öffentlichen Haushalte in % des BIP	3'8	2'5	x	x	x	x	x	x	2'3	2'1

Quelle: OeNB, ÖSTAT, WIFO, Arbeitsmarktservice Österreich, Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger.

¹⁾ Prognose des WIFO vom Dezember 1997.

²⁾ Einschließlich Eigenkonsum der privaten Dienste ohne Erwerbscharakter.

³⁾ Laut EU-Konzept.

⁴⁾ Importe bzw. Exporte i. w. S. laut WIFO.

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

⁶⁾ Ohne Präsenzdienere und Bezieher von Karenzurlaubsgeld.

⁷⁾ Veränderung der Bruttoverdienste je Arbeitnehmer.

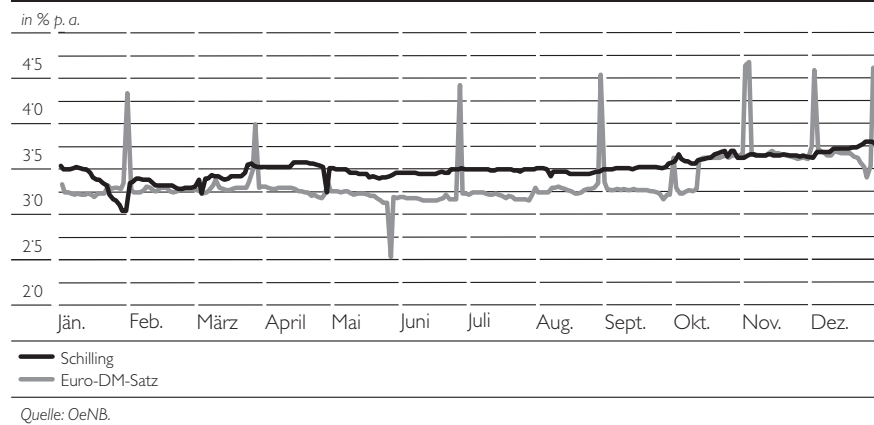
Geschäftstätigkeit der Kreditinstitute im Jahr 1997

Ausgeglichene Liquidität auf dem Geldmarkt

Das Niveau der Schillinggeldmarktzinsen war im Verlauf des Jahres 1997 relativ konstant und zeigte auch wenig Schwankungen. Erst im letzten Quartal stiegen die Geldmarktsätze leicht an. Gemessen an den Monatsdurchschnitten betrug der Anstieg im Taggeldbereich knapp 0,2 Prozentpunkte, in den Laufzeiten bis 1 Jahr war er mit rund 0,4 Prozentpunkten etwas stärker. Taggeld fluktuierte innerhalb einer Bandbreite von 0,64 Prozentpunkten zwischen 2,88 und 3,52%, wobei die Bandbreite in den ersten drei Quartalen von 0,43 auf 0,12 Prozentpunkte sank und erst im Schlußquartal leicht auf 0,21 Prozentpunkte stieg. Bei Dreimonatsgeld war die Bandbreite 1997 gleich groß wie bei Taggeld, in den längeren Laufzeiten schwankten die Geldmarktsätze etwas stärker: Sechsmontatsveranlagungen notierten innerhalb von 0,83 Prozentpunkten und einjährige Depots innerhalb von 1,12 Prozentpunkten.

Gegenüber den vergleichbaren D-Mark-Sätzen war – abgesehen von einzelnen Tagen, an denen der D-Mark-Satz nach oben ausschlug – das kurzfristige Zinsniveau in Österreich bis zur Leitzinsanhebung im Oktober (die in Österreich etwas geringer ausfiel als in Deutschland) etwas höher; danach bewegten sich die Sätze auf ähnlich hohem Niveau.

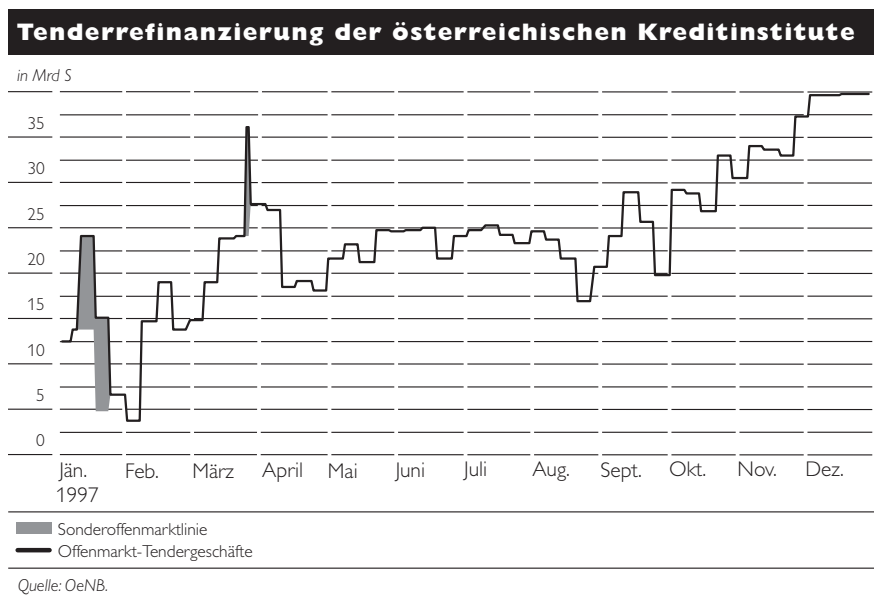
Taggeldsätze Österreich – Deutschland 1997



Die OeNB nahm 1997 keine Änderung des Diskont- und des Lombardsatzes (2,5 bzw. 4,75%) vor, auch der GOMEX-Satz (3,4%) wurde im Berichtszeitraum unverändert belassen. Am 9. Oktober 1997 erhöhte die OeNB im Gleichklang mit anderen europäischen Notenbanken den Tendersatz (mit Wirkung vom 17. Oktober 1997 von 3,0 auf 3,2%).

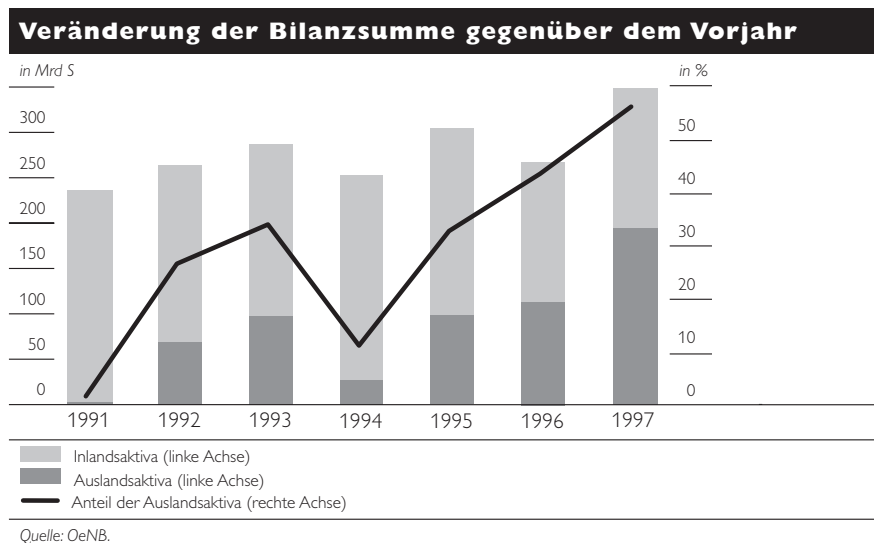
Die Liquidität auf dem österreichischen Geldmarkt war im gesamten Jahresverlauf 1997 ausgeglichen. Die Ausnützung des Refinanzierungsplafonds bei der Normalrefinanzierung blieb niedrig und betrug im Jahresdurchschnitt 55%. Stark gestiegen ist hingegen die Inanspruchnahme von Offenmarktgeschäften, dabei hat die Zuteilung von Zentralbankgeld in Form von Tendergeschäften im Jahresverlauf markant an Bedeutung gewonnen. Seit Jahresbeginn werden diese, im Zuge der Harmonisierung des geldpolitischen Instrumentariums innerhalb der EU, von der OeNB im

Zweiwochenrhythmus angeboten. Dies machte auch die Anhebung der Rahmen für Offenmarktgeschäfte von 40 auf 60 Mrd S mit Wirkung vom 21. Februar 1997 erforderlich.



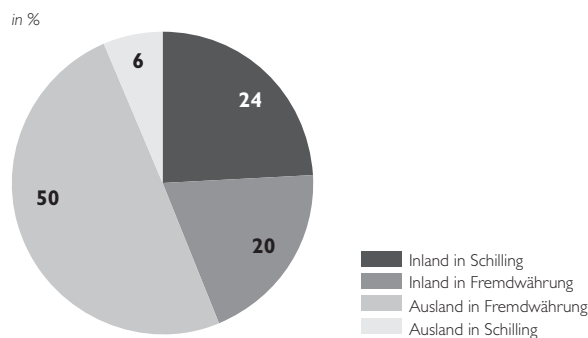
Bilanzsummenwachstum vom Auslands- und Fremdwährungsgeschäft getragen

Die Bilanzsumme der österreichischen Kreditinstitute wuchs 1997 um 349 Mrd S oder 6,2% und damit etwas rascher als in den Jahren zuvor. Vor allem das Auslandsgeschäft (aktiv- wie passivseitig) und die Fremdwährungskredite an Inländer wurden beträchtlich ausgeweitet. Der in den vergangenen Jahren zu beobachtende Zuwachs verbriefteter Kreditfinanzierungen hat sich abgeschwächt; dem stand aber ein deutlicher Beteiligungsaufbau gegenüber. Das Zwischenbankgeschäft stieg anders als im Vorjahr leicht an.



Generell zeigte die Geschäftstätigkeit der Kreditinstitute 1997 eine zunehmende Internationalisierung: Bereits drei Viertel des Bilanzsummenwachstums erfolgten im Ausland oder in Fremdwährung. Mehr als die Hälfte wurde im Auslandsgeschäft generiert, das viereinhalb Mal so rasch wie das Inlandsgeschäft expandierte. Im Inlandsgeschäft erfolgte wiederum die Ausweitung des Geschäftsvolumens aktivseitig zu 45% in Fremdwährung.

Anteile am Bilanzsummenwachstum im Jahr 1997



Quelle: OeNB.

Nachlassende Dynamik des Auslandsengagements im Jahresverlauf

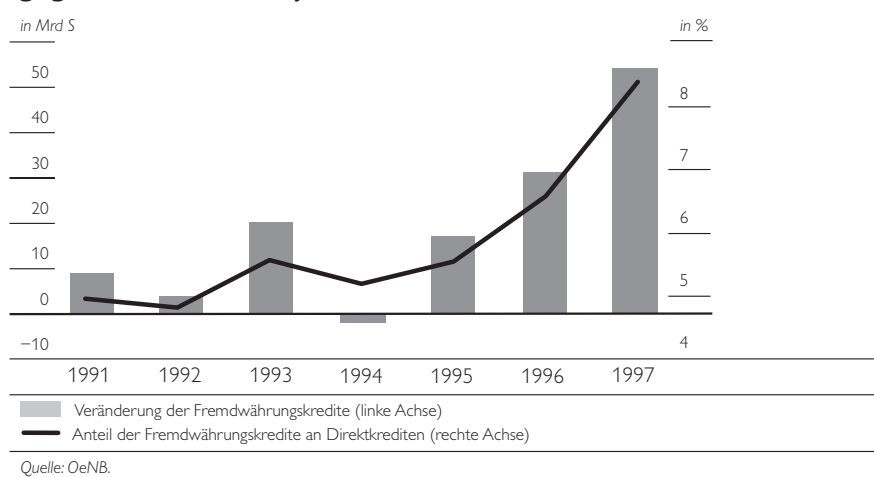
In absoluten Werten betrug das Wachstum der Auslandsaktiva 195 Mrd S (auf 1.450 Mrd S), die Zuwachsrate war mit 15,6% mehr als doppelt so hoch wie jene des gesamten Geschäftsvolumens. Die Ausweitung erfolgte zu nahezu 90% in Fremdwährung. Im Jahresverlauf schwächte sich die Dynamik des Auslandsgeschäfts der österreichischen Kreditinstitute allerdings merklich ab. Der Anteil der Auslandsaktiva an der Bilanzsumme war zwar zu Jahresende mit 24,2% um 2 Prozentpunkte höher als vor Jahresfrist, aber um 1 Prozentpunkt niedriger als zu Jahresmitte 1997. Vor allem das Interbankgeschäft wurde in der zweiten Jahreshälfte spürbar reduziert, die ausländischen Zwischenbankforderungen wuchsen im Jahresabstand um 3,7%. Absolut am höchsten war der Anstieg mit 88 Mrd S bei den Krediten an ausländische Nichtbanken. Der Bestand an ausländischen Wertpapieren und Beteiligungen erhöhte sich um etwas mehr als ein Drittel oder 74 Mrd S.

Auf der Passivseite expandierte das Auslandsgeschäft der österreichischen Kreditinstitute noch dynamischer. Die Auslandsverbindlichkeiten stiegen um 270 Mrd S oder 19,5%. Vor allem auf dem Interbankenmarkt nahmen die österreichischen Kreditinstitute beträchtliche Mittel auf: Ihre Zwischenbankverbindlichkeiten erhöhten sich seit Ende 1996 um 150 auf 899 Mrd S, zeigten aber im Jahresverlauf ein ähnliches Muster wie die Aktiva und waren gegen Jahresende rückläufig. Auf den internationalen Kapitalmärkten begaben die Kreditinstitute netto Emissionen in Höhe von 96 Mrd S.

Anstieg der Fremdwährungskredite beschleunigt sich

Die Kreditgewährung (titriert und nichttitriert; inklusive GOMEX) an inländische Nichtbanken war mit 83 Mrd S um rund 27 Mrd S niedriger als im Vorjahr. Ihr Anteil an der Bilanzsumme verringerte sich um 1,7 Prozentpunkte auf 51,0%. Die Struktur des Kreditportefeuilles veränderte sich einerseits von titrierten zu nichttitrierten Finanzierungen und andererseits weiter in Richtung Fremdwährungskredite.

Veränderung der Fremdwährungskredite gegenüber dem Vorjahr



Die Direktkredite stiegen wie im Vorjahr um 3,6%, in absoluten Beträgen war der Zuwachs mit 92 Mrd S etwas höher als 1996 (89 Mrd S). Erstmals wurde ihre Ausweitung mehrheitlich von Krediten in fremder Währung getragen, die 1997 weiter an Dynamik gewannen und um knapp ein Drittel anstiegen. In den letzten drei Jahren hat sich das aushaftende Volumen der Fremdwährungskredite nahezu verdoppelt. Ihr Anteil an den gesamten Direktkrediten stieg in diesem Zeitraum von 5,2 auf 8,3%. Sowohl Unternehmen als auch private Haushalte finanzierten sich in deutlich höherem Ausmaß in Fremdwährung und gingen nahezu die Hälfte ihrer neuen Bankverpflichtungen in Fremdwährung ein. Angesichts des tiefen Zinsniveaus in einer Reihe internationaler Währungen ersetzen sie vielfach Schillingfinanzierungen, deren Ausweitung im Jahresverlauf merklich an Tempo verlor; im Jahresabstand betrug die Ausweitung der Schillingkredite 38 Mrd S oder 1,6%.

Die Forderungen der Kreditinstitute an österreichische Unternehmen, deren Investitionsneigung sich im Verlauf des Jahres angesichts günstigerer Produktions- und Absatzerwartungen deutlich erhöhte, stiegen 1997 um 7%, jene an private Haushalte parallel zur zunehmenden Aufhellung des Konsumklimas im Verlauf dieses Jahres um 5%; die Staatsfinanzierung in direkter Form ging hingegen um 6% zurück.

Kurzfristige Finanzierungsformen waren 1997 generell rückläufig. So gingen die Wechselkredite (einschließlich Rediskonten bei der OeNB) um 15 Mrd S zurück, und das Wachstum der Barvorlagen schwächte sich von

28 auf 6 Mrd S ab; dieses wurde zur Gänze von Fremdwährungsfinanzierungen getragen, Barvorlagen in Schilling gingen 1997 zurück.

Rückgang der titrierten Kredite

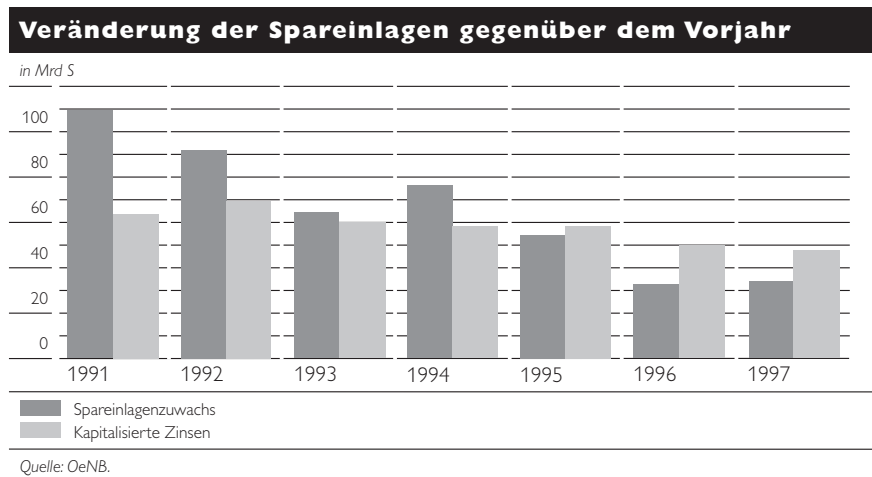
Die titrierten Kredite an inländische Nichtbanken (inklusive GOMEX) sanken um 9 Mrd S, nachdem sie im Vorjahr noch um 22 Mrd S gestiegen waren – im wesentlichen infolge eines rückläufigen Bestands an Schuldtiteln des Staates. Insgesamt verminderte sich die Staatsfinanzierung durch Kreditinstitute 1997 um mehr als 40 Mrd S (1996: –9 Mrd S). Dagegen wurden Unternehmensemissionen, Kreditinstitutsemmissionen und Investmentzertifikate vermehrt in die Portefeuilles genommen.

Der Aufbau von Konzernen im Zusammenhang mit der Restrukturierung des österreichischen Bankensystems führte zu einer markanten Ausweitung von Anteilen an verbundenen Unternehmen. Beteiligungen an nichtfinanziellen Unternehmen wurden zurückgeführt. Das Beteiligungsvolumen erhöhte sich netto um 33 auf 149 Mrd S.

Sinkende Fremdwährungseinlagen

Die Einlagen bei den österreichischen Kreditinstituten zeigten auch im abgelaufenen Jahr wenig Dynamik und wuchsen um 39 Mrd S oder 1·8%, das ist rund ein Viertel weniger als im Jahr zuvor. Das Wachstum der Schillingeinlagen nahm 1997 das dritte Jahr hintereinander ab und betrug 2·0%.

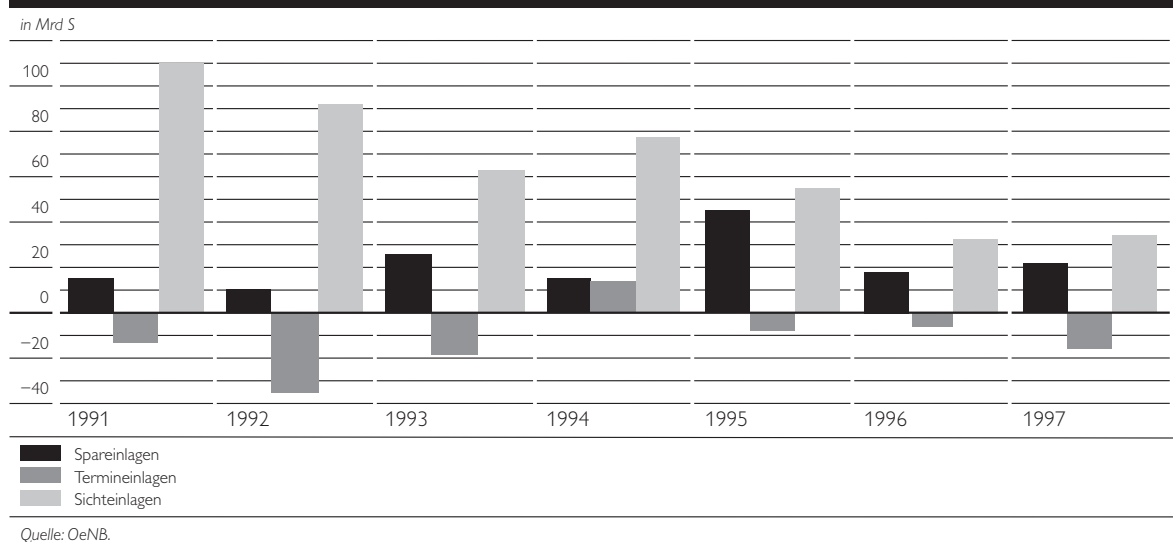
Die Spareinlagen stiegen um 34 Mrd S oder 2·1%, das war neuerlich weniger als die zum Ultimo kapitalisierten Spareinlagenzinsen, die 47 Mrd S (1996: 50·2 Mrd S) betragen. Einlagen mit Fristigkeiten bis 5 Jahre verzeichneten leichte Zuwächse, jene mit Bindungsfristen über 5 Jahren waren auch inklusive kapitalisierter Spareinlagenzinsen rückläufig. Der Anteil täglich fälliger Spareinlagen an den gesamten Einlagen verringerte sich leicht auf 7·8%. Deutliche Zuwächse verzeichneten lediglich die Bauspareinlagen, die im Jahresabstand um 16·5 Mrd S anstiegen.



Die Termineinlagen sanken im Berichtszeitraum um 16 Mrd S, wobei alle Einlegergruppen mit Ausnahme der Nichtbankenfinanzintermediäre

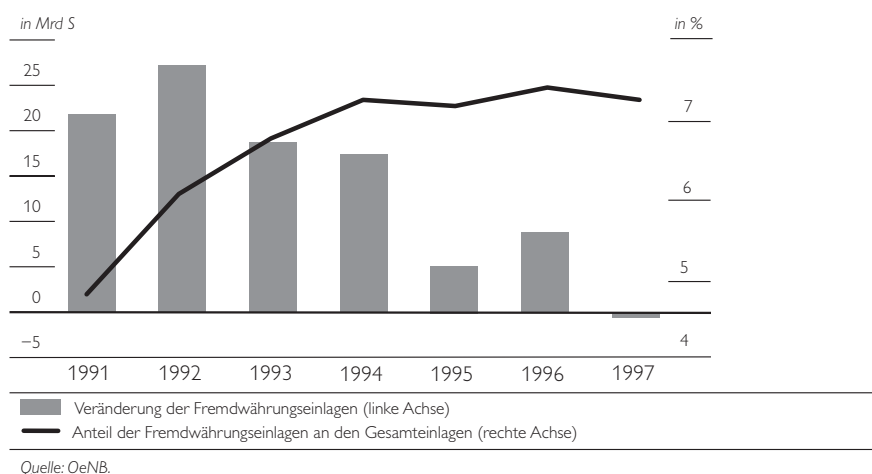
(Versicherungen, Investmentfonds) ihre Guthaben abbauten. Den größten Anteil am Rückgang hatte der Staat. Die Termineinlagen waren damit seit 1990 (mit einer Ausnahme) jedes Jahr rückläufig und haben sich seit Ende 1989 nahezu halbiert. Demgegenüber stiegen die Sichteinlagen auch 1997 kräftig an und übertrafen das Vorjahresniveau um 22 Mrd S (1996: 18 Mrd S), wengleich auch hier die Zuwachsraten der ersten Hälfte der neunziger Jahre nicht mehr registriert werden. Unternehmen wie private Haushalte bauten 1997 ihre Bestände an liquiden Bankeinlagen deutlich aus.

Veränderung der Schillingeinlagen gegenüber dem Vorjahr



Die Fremdwährungseinlagen, die in der ersten Jahreshälfte noch relativ kräftig expandiert hatten, verringerten sich im weiteren Jahresverlauf und lagen zum Ultimo um 0,5 Mrd S unter dem Vorjahreswert (1996: +9 Mrd S).

Veränderung der Fremdwährungseinlagen gegenüber dem Vorjahr



Auch der Nettoabsatz eigener Emissionen an Nichtbanken im Inland schwächte sich von 10 auf 8 Mrd S ab.

Die rückläufige Geldkapitalbildung bei den österreichischen Kreditinstituten ist deutlicher Ausdruck eines geänderten Anlegerverhaltens: Insbesondere der Erwerb von Investmentzertifikaten hat 1997 markant zugenommen.

Anstieg der Eigenmittelquote auf 12'94%

Die Eigenmittel der österreichischen Kreditinstitute erhöhten sich 1997 um 50 Mrd S oder 14'3% auf 396 Mrd S. Im Vergleichszeitraum des Vorjahres waren sie um 31 Mrd S gestiegen. Die Eigenmittelausstattung gemäß § 23 BWG 1993 verbesserte sich damit von 12'32 auf 12'94%.

Ergebnisse der österreichischen Großkreditevidenz im Jahr 1997

Die Großkreditevidenz ermittelt aufgrund der monatlichen Meldungen der Kreditinstitute, der Finanzinstitute sowie der Vertragsversicherungsunternehmen die Verschuldung von Kreditnehmern, wobei Kredite bzw. Kreditrahmen ab 5 Mio S berücksichtigt werden. Die gesammelten Meldungen werden den Meldepflichtigen auf Anfrage zurückgemeldet; solcherart wird die Kreditprüfung unterstützt, zudem dienen die Daten der Großkreditevidenz bankenaufsichtlichen Zwecken.

Als wesentliche Neuerungen wurden vom Gesetzgeber die Meldung der besonderen außerbilanzmäßigen Finanzgeschäfte gemäß der Anlage 2 zu § 22 BWG, der titrierten Forderungen (beide per 1. Juli 1997), die erweiterte Auskunftspflicht gegenüber Bankprüfern sowie die Auskunftspflicht gegenüber Behörden von Mitgliedstaaten per 1. August 1996 beschlossen.

Als titrierte Forderungen werden verbriefte Forderungen wie z. B.: Anleihen, Gewinnschuldverschreibungen, Commercial papers, Depotzertifikate, Kassenscheine und -obligationen, Namensschuldverschreibungen, Promissory notes, Wandelschuldverschreibungen, Zero Bonds sowie Pfandbriefe bezeichnet.

Rund 54.000 Kreditnehmer mit einem Verschuldungsvolumen von 3.300 Mrd S erfaßt

Die Zahl der gemeldeten Kreditnehmer stieg im Jahr 1997 auf 53.854 bzw. +9,2% (Inlandskreditnehmer: +6,4%, Auslandskreditnehmer: +34,3%). Die Zahl der Melder veränderte sich mit 1.587 Kreditgebern nur marginal (+3). Dabei ist seit längerem zu beobachten, daß einer steigenden Zahl von Leasingunternehmen eine rückläufige Anzahl von Kreditinstituten gegenübersteht.

87,4% der gemeldeten Kreditnehmer hatten ihren Sitz im Inland (1996: 89,8%). Von den ausländischen Kreditnehmern stammen 56% aus EU-Mitgliedstaaten. Im Vergleich der an ausländische Kreditnehmer vergebenen Volumina liegen die deutschen Kreditnehmer mit 128 Mrd S (+87,6 Mrd S, davon 59,9 Mrd S titrierte Forderungen) vor den US-amerikanischen mit 106 Mrd S (+79 Mrd S) und den japanischen mit 47 Mrd S (+45 Mrd S – fast ausschließlich Forderungen gegenüber Banken) an der Spitze. Nach der Anzahl der Kreditnehmer stellte ebenfalls Deutschland, gefolgt von den USA und Großbritannien, den wichtigsten „Auslandsmarkt“ dar. Die stärksten Zuwachsraten wiesen die Kreditvolumina gegenüber Taiwan, Japan und Dänemark auf.

Das Gesamtvolumen der gemeldeten Kredite stieg 1997 von 2.387 auf 3.288 Mrd S (+38%). Maßgeblich für diesen Anstieg war die Erweiterung der Großkreditevidenzmeldung um die titrierten Forderungen (424 Mrd S), wodurch sich vor allem das Volumen der Auslandskreditnehmer um 111% oder 517 Mrd S auf 984 Mrd S erhöhte (davon titrierte Forderungen 205 Mrd S).

Die zehn größten Kreditnehmer aus dem Nichtfinanzbereich wiesen einen Obligostand von zusammen 219 Mrd S (1996: 200 Mrd S) auf; das entspricht 6,6% des gesamten Großkreditvolumens. Die zehn größten Kreditnehmer aus dem Finanzbereich übertrafen diesen Wert mit 308 Mrd S deutlich. Der größte Auslandskreditnehmer aus dem Nichtfinanzbereich

wies ein Obligo von 13,5 Mrd S auf, jener des Bankenbereichs eines von 39,4 Mrd S.

Hoher Zuwachs durch Einbeziehung titrierter Forderungen

Den stärksten Zuwachs nach Kreditarten verzeichneten – neben den ab Juli 1997 erstmals erfaßten titrierten Forderungen – die Einmalkredite und Darlehen (+25,8%), den geringsten die Aktivposten aus dem Leasinggeschäft (+1,5%). Den höchsten Ausnutzungsstand wiesen mit 1,853 Mrd S die Einmalkredite und Darlehen auf, gefolgt von den revolvingierenden Krediten (663 Mrd S) und den titrierten Forderungen (424 Mrd S).

	Ausnützung		Veränderung zum Vorjahr	
	1996	1997		
	in Mio S		in %	
Wechsel	17.779	19.361	+ 1.582	+ 8,90
Revolvierend ausnützbar Kredite	605.566	663.463	+ 57.897	+ 9,56
Einmalkredite und Darlehen	1.472.514	1.852.956	+380.442	+25,84
Durchlaufende Kredite (Treuhandkredite)	44.200	50.090	+ 5.890	+13,33
Aktivposten aus dem Leasinggeschäft	71.509	72.563	+ 1.054	+ 1,47
Sonstige Haftungskredite	175.250	205.279	+ 30.029	+17,13
Titrierte Forderungen	x	424.084	+424.084	x
Insgesamt	2.386.818	3.287.796	+900.978	+37,75

Die Bausparkassen erreichten mit einer Steigerung von 6,7 Mrd S das stärkste Kreditwachstum und damit den bisherigen Höchststand von 6,9 Mrd S. Ausgelöst wurde dieser Anstieg durch die erstmalige Meldung titrierter Forderungen und eine starke Ausweitung der gemeldeten Einmalkredite. Eine gleichartige Entwicklung ist bei den Versicherungen feststellbar. Die Aktienbanken (+5,3 Prozentpunkte) konnten – ebenso wie die Versicherungen (+3,2 Prozentpunkte) – ihren Marktanteil weiter steigern und halten nunmehr bei 33,7%. Rückläufig war die Marktanteilsentwicklung bei den Sparkassen (–3,1 Prozentpunkte) und den Sonderbanken (–2,7 Prozentpunkte). Die Marktanteile der übrigen Sektoren blieben vergleichsweise unverändert.

	Ausnützung		Veränderung zum Vorjahr		Marktanteil
	1996	1997			
	in Mio S		in %		
Aktienbanken und Bankiers	678.395	1.106.635	+428.240	+ 63,13	33,66
Sparkassen	691.580	851.268	+159.688	+ 23,09	25,89
Landes-Hypothekenbanken	144.831	168.866	+ 24.035	+ 16,60	5,14
Raiffeisen	379.563	495.605	+116.042	+ 30,57	15,07
Volksbanken	96.749	124.596	+ 27.847	+ 28,78	3,79
Bausparkassen	215	6.891	+ 6.676	x	0,21
Sonderbanken	297.322	320.458	+ 23.136	+ 7,78	9,75
Leasinggesellschaften	73.810	73.901	+91	+ 0,12	2,25
Vertragsversicherungsunternehmen	24.353	139.576	+115.223	+473,14	4,25
Insgesamt	2.386.818	3.287.796	+900.978	+ 37,75	100,00

Finanzinstitute und Ausländer als wichtigste Schuldner

Die stärkste Zunahme der Kreditaufnahme – auf Basis der ÖNACE-Gliederung – war im Bereich der Kredit- und Finanzinstitute bzw. der Vertragsversicherungsunternehmen (+62% auf 645 Mrd S) festzustellen, wobei diese Erhöhung größtenteils auf die erstmalige Einbeziehung der titrierten Forderungen in Höhe von 175 Mrd S zurückzuführen ist. Der Anstieg bei den Beteiligungsgesellschaften (+37%) bei gleichzeitigem Rückgang in der Branche „Nachrichtenübermittler“ steht vorwiegend mit dem Trend zur Aufgliederung von Unternehmen in einen Operativ- und in einen Beteiligungsteil im Zusammenhang. Die Obligoausweitung bei den Unternehmen der Energie- und Wasserversorgung (+39%) ist zum größten Teil durch die erstmalige Meldung der titrierten Forderungen (9 Mrd S) verursacht. Die Zuwächse bei den Solidarkreditnehmern (+13,5%) erklärt sich durch verstärkte Kreditaufnahmen von Arbeitsgemeinschaften und Gesellschaften bürgerlichen Rechts. Die geringen Obligi im Bereich Unterrichtswesen sind auf den Umstand zurückzuführen, daß Schulen vorwiegend von Gebietskörperschaften finanziert werden und deshalb im öffentlichen Sektor erfaßt sind. Der Anstieg im Bereich Fahrzeugbau (+17%) ist insbesondere auf die höhere Kreditausnutzung eines internationalen Fahrzeugbauers zurückzuführen. Die Erhöhung in den Bereichen Land- und Forstwirtschaft, Fischerei und Fischzucht (+1 Mrd S) sowie im Bereich Be- und Verarbeitung von Holz (+1,8 Mrd S) spiegelt zum Teil die Tendenz der Möbelindustrie wider, vermehrt auch die Rohstoffgewinnung und -verarbeitung zu übernehmen. Eine detaillierte Aufgliederung der Branchen Landverkehr, Transport in Rohrfernleitungen, Schifffahrt, Flugverkehr, Hilfs- und Nebentätigkeiten für den Verkehr, Reisebüros (73,5 Mrd S) zeigt, daß davon auf die Unterklassen Spedition und Güterbeförderung 17 Mrd S, Seilbahnen 12 Mrd S, Flugverkehr 9 Mrd S und Reisebüros 3 Mrd S entfällt. Der gemeldete Obligostand der Unterklassen Sport, Bäder und Erbringung sonstiger Dienstleistungen für Unterhaltung, Erholung und Freizeit beziffert sich auf ca. 7 Mrd S (siehe Tabelle im Anhang).

Höchste Kreditausfälle im Bauwesen

Im Jahr 1997 wurden insgesamt 655 Großkreditnehmer insolvent. Auf diese 595 Konkurse und 60 Ausgleiche entfiel ein Großkreditvolumen von zusammen 12,7 Mrd S, was 0,4% der zum 31. Dezember 1997 gemeldeten Großkredite ausmacht. Die stärksten Kreditausfälle traten im Bauwesen (2,5 Mrd S) auf, gefolgt von den Handelsvermittlern und dem Großhandel mit zusammen 1,3 Mrd S sowie der Metallerzeugung mit 1,1 Mrd S. Einzelunternehmen und Private verursachten Kreditausfälle von knapp über 1 Mrd S.

Internationale Perspektiven der Großkreditevidenz

Die Bemühungen um eine Angleichung der Großkreditevidenzmeldesysteme wurden in Form von einigen Gesprächsrunden der „sub-group on credit registers“ (einer Arbeitsgruppe des „banking supervisory sub-committee“ des EMI) intensiviert. Aus österreichischer Sicht stellt die Möglichkeit, gemäß § 75 Abs. 5 BWG ausländischen Behörden für Zwecke der

Bankenaufsicht Auskünfte zu geben, eine potentielle Intensivierung der internationalen Zusammenarbeit dar. Die gesetzlichen Voraussetzungen für einen systematischen und regelmäßigen Datenaustausch zwischen den Aufsichtsbehörden wurden mit Jahresbeginn 1998 geschaffen.

Großkreditstatistik

	31. Dezember 1996	31. Dezember 1997	Veränderung	
	in Mio \$			in %
Land- und Forstwirtschaft; Fischerei und Fischzucht	1.033	2.061	+ 1.028	+ 99,5
Bergbau und Gewinnung von Steinen und Erden	3.948	4.251	+ 303	+ 7,7
Herstellung von Nahrungs- und Genußmitteln und Getränken; Tabakverarbeitung	30.781	30.918	+ 137	+ 0,4
Herstellung von Textilien und Textilwaren (ohne Bekleidung)	13.065	12.527	- 538	- 4,1
Herstellung von Bekleidung	2.279	2.405	+ 126	+ 5,5
Ledererzeugung und -verarbeitung, Herstellung von Schuhen	2.125	2.280	+ 155	+ 7,3
Be- und Verarbeitung von Holz (ohne Herstellung von Möbeln)	16.337	18.178	+ 1.841	+ 11,3
Herstellung und Verarbeitung von Papier und Pappe	22.864	23.613	+ 749	+ 3,3
Verlagswesen, Druckerei, Vervielfältigung von bespielten Ton-, Bild- und Datenträgern	9.485	11.611	+ 2.126	+ 22,4
Kokerei, Mineralölverarbeitung, Herstellung und Verarbeitung von Spalt- und Brutstoffen	6.822	6.990	+ 168	+ 2,5
Herstellung von Chemikalien und chemischen Erzeugnissen	15.198	15.003	- 195	- 1,3
Herstellung von Gummi- und Kunststoffwaren	10.679	10.920	+ 241	+ 2,3
Herstellung und Bearbeitung von Glas, Herstellung von Waren aus Steinen und Erden	21.115	21.586	+ 471	+ 2,2
Metallerzeugung und -bearbeitung, Herstellung von Metallerzeugnissen	39.914	39.538	- 376	- 0,9
Maschinenbau	48.138	46.405	- 1.733	- 3,6
Herstellung von Büromaschinen, Datenverarbeitungsgeräten und -einrichtungen; Elektrotechnik, Feinmechanik und Optik	24.579	24.716	+ 137	+ 0,6
Fahrzeugbau	8.466	9.912	+ 1.446	+ 17,1
Herstellung von Möbeln, Schmuck, Musikinstrumenten, Sportgeräten, Spielwaren und sonstigen Erzeugnissen	11.775	11.452	- 323	- 2,7
Rückgewinnung (Recycling)	1.110	950	- 160	- 14,4
Energie- und Wasserversorgung	29.815	41.519	+ 11.704	+ 39,3
Bauwesen	84.906	90.243	+ 5.337	+ 6,3
Kraftfahrzeughandel; Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen; Tankstellen	23.995	27.200	+ 3.205	+ 13,4
Handelsvermittlung und Großhandel (ohne Handel mit Kraftfahrzeugen)	125.509	126.189	+ 680	+ 0,5
Einzelhandel (ohne Handel mit Kraftfahrzeugen und ohne Tankstellen); Reparatur von Gebrauchsgütern	52.134	51.218	- 916	- 1,8
Beherbergungs- und Gaststättenwesen	34.905	35.083	+ 178	+ 0,5
Landverkehr; Transport in Rohrfernleitungen; Schifffahrt; Flugverkehr; Hilfs- und Nebentätigkeiten für den Verkehr; Reisebüros	68.180	73.409	+ 5.229	+ 7,7
Nachrichtenübermittlung	75.668	49.211	- 26.457	- 35,0
Realitätenwesen	200.944	216.183	+ 15.239	+ 7,6
Vermietung beweglicher Sachen ohne Bedienungspersonal	13.606	12.339	- 1.267	- 9,3
Beteiligungsgesellschaften	117.930	161.107	+ 43.177	+ 36,6
Datenverarbeitung und Datenbanken; Forschung und Entwicklung; Erbringung von sonstigen unternehmensbezogenen Dienstleistungen	44.339	50.819	+ 6.480	+ 14,6
Unterrichtswesen	157	114	- 43	- 27,4
Gesundheits-, Veterinär- und Sozialwesen	2.258	3.639	+ 1.381	+ 61,2
Erbringung von sonstigen öffentlichen und persönlichen Dienstleistungen	14.543	14.820	+ 277	+ 1,9
Solidarkreditnehmer	22.813	25.895	+ 3.082	+ 13,5
Unternehmen insgesamt (ohne Einzelunternehmen)	1.201.419	1.274.302	+ 72.883	+ 6,1
Einzelunternehmen und Private	219.810	265.061	+ 45.251	+ 20,6
Öffentlicher Sektor (ohne Bund und Länder)	116.016	119.503	+ 3.487	+ 3,0
Kredit- und Finanzinstitute, Vertragsversicherungsunternehmen	397.960	645.346	+247.386	+ 62,2
Ausländer	466.598	983.582	+516.984	+110,8
Insgesamt	2.386.818	3.287.796	+900.978	+ 37,7

INTERNATIONALE WIRTSCHAFT

Monetäre Entwicklung in den Industrieländern

Redaktionsschluß:
30. Jänner 1998

Die monetäre Entwicklung in den Industrieländern war von November 1997 bis Jänner 1998 weiterhin von Preisstabilität und niedrigen Zinsen gekennzeichnet. In der EU wird die Zins- und Wechselkursentwicklung immer mehr durch die Erwartungen hinsichtlich des bevorstehenden Übergangs zur dritten Stufe der WWU geprägt. Der sich verfestigende Konjunkturaufschwung in Kontinentaleuropa begünstigt die positiven Markterwartungen. In den USA spiegelt die Stärke des US-Dollars die ungebrochene Stärke der amerikanischen Wirtschaft – bei weiter geringen Inflationserwartungen – sowie die Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Krise in Asien wider. Letztere hat in den letzten Monaten weitere Kreise gezogen und auch Spill-over-Effekte auf hochentwickelte, aber hinsichtlich ihres Finanzsystems fragile Wirtschaften wie Japan und Korea gezeitigt. Die internationalen Hilfs- und Reformprogramme des IWF wurden dementsprechend ausgeweitet.

Europäische Union

Die monetäre Entwicklung in der EU war weiterhin durch niedrige Inflation, fortschreitende Konvergenz der Zinsen und stabile Wechselkurse gekennzeichnet. Dies wurde einerseits durch die weiteren Konvergenzfortschritte der EU-Mitgliedstaaten und die – damit verbundenen – Markterwartungen eines zeitgerechten Beginns der Währungsunion mit einem relativ weiten Teilnehmerkreis begünstigt. Darüber hinaus bildete der sich verfestigende Konjunkturaufschwung in Kontinentaleuropa und das weiterhin kräftige Wachstum in Irland, den Niederlanden, Finnland, Schweden und dem Vereinigten Königreich einen günstigen Rahmen für die Haushaltskonsolidierung. Für 1998 erwarten die OECD und der IWF in ihren jüngsten Prognosen vom Dezember 1997 ein EU-weites Wachstum von 2,8 bzw. 2,7%. Beide Organisationen prognostizieren für die EU lediglich eine marginale Beeinträchtigung der Wachstumsentwicklung durch die Asienkrise.

Die EU-weite *Inflationsrate* (Harmonisierter Verbraucherpreisindex) stabilisierte sich im Verlauf des Jahres 1997 bei etwa 1,8% (1996: 2,4%). Bis November 1997 war der Preisanstieg in den meisten EU-Ländern weiter rückläufig oder stabil. Lediglich in Irland, den Niederlanden, Finnland und Schweden wurde eine Beschleunigung der Preisentwicklung verzeichnet. Die drei preisstabilsten Länder waren im November 1997 Österreich, Irland (jeweils 1,1%) sowie Belgien (1,3%). Über dem Durchschnitt lagen Griechenland (5,0%), Schweden (2,7%) und die Niederlande (2,6%). Im allgemeinen war die realisierte Inflationsentwicklung günstiger als vorhergesagt. Für 1998 deuten die Prognosen der OECD auf eine moderate Beschleunigung des Preisauftriebs auf knapp 2% im gewogenen EU-Durchschnitt hin. Eine weitere Aufwertung der nominell-effektiven Wechselkurse der EU-Währungen, wie sie in den meisten EU-Ländern seit August 1997 beobachtet wurde, könnte den Preisauftrieb gegenüber dieser Prognose dämpfen. Auch könnten die jüngsten Währungsabwertungen in Asien zu einer weiteren Dämpfung der Importpreise in der EU beitragen. Umgekehrt könnten eine weitere Aufwertung des US-Dollars und höhere Lohnabschlüsse einen Aufwärtsdruck auf die Preise bewirken.

Die monetären Bedingungen in den EU-Mitgliedstaaten sind zur Zeit primär von zwei Faktoren beeinflusst. Zum einen richten die Notenbanken ihre Geldpolitik bis zum Ende der Stufe Zwei der WWU an den heimischen Notwendigkeiten zur Beibehaltung der Preisstabilität aus. Zum anderen sind die Zinsabstände und Wechselkursrelationen zwischen den erwarteten WWU-Teilnehmern in den letzten Monaten immer mehr durch die Markterwartungen bezüglich der per 1. Jänner 1999 geltenden unwiderruflichen bilateralen Wechselkursrelationen sowie des für den Beginn der Währungsunion erwarteten Euro-Zinsniveaus dominiert worden.

Die *Deutsche Bundesbank* kündigte für das Wachstum von M_3 im Jahr 1998 einen Zielkorridor von 3 bis 6% an. Gegenüber 1997 bedeutet dies eine Verschiebung um 0,5 Prozentpunkte nach unten. Als Begründung wurde angeführt, daß 1997 der Anstieg des potentiellen Outputs zu hoch eingeschätzt worden war, da die Investitionstätigkeit geringer als erwartet ausfiel. Das Wachstum des potentiellen Outputs für 1998 wird nun mit knapp über 2% angenommen. Am 9. Oktober 1997 beschloß der Zentralbankrat der Deutschen Bundesbank, den Festsatz für Wertpapierpensionsgeschäfte von 3,00 auf 3,30% anzuheben.

Die Notenbanken in den anderen EU-Ländern mit bereits weitgehend angeglichenen Zinsniveaus (*Belgien/Luxemburg, Dänemark, Frankreich, die Niederlande, Österreich und Finnland*) schlossen sich diesem Schritt im wesentlichen an (mit leichten Variationen in der Höhe des Zinsschritts). Seitdem wurden die offiziellen Zinssätze in diesen Ländern konstant gehalten. Die Geldmarktzinsen reagierten auf die Zinserhöhung Mitte Oktober mit einem entsprechenden Anziehen, bevor sie sich ab Dezember 1997 wieder etwas zurückbildeten. Der Geldpolitische Rat der *Banque de France* beschloß, seine geldpolitischen Leitlinien für das Jahr 1997 im Jahr 1998 unverändert fortzuführen.

Spanien und *Portugal* konnten ihren Abstand zu den deutschen kurzfristigen Zinsen seit Oktober 1997 weiter beträchtlich verringern. Die spanische und die portugiesische Zentralbank unterstützten diese Entwicklung durch Senkungen der Repo-Sätze von 5 auf 4,75% bzw. von 5,5 auf 5,3%. Bei den Dreimonatszinsen betrug die Differenz gegenüber Deutschland Ende Jänner 1998 in beiden Ländern jedoch immer noch deutlich über 1 Prozentpunkt. In *Italien* ermöglichte die Verlangsamung des Preisauftriebs eine schrittweise Lockerung der Geldpolitik. Zuletzt wurde der Diskontsatz Ende Dezember 1997 um 75 Basispunkte von 6,25 auf 5,5% gesenkt. Der erwünschte Rückgang bei den kurzfristigen Marktzinsen ist vorerst aber ausgeblieben, und der Zinsabstand zu den deutschen kurzfristigen Zinsen verweilt bei über 230 Basispunkten. Die *Central Bank of Ireland* führte die kurzfristigen Zinsen vor dem Hintergrund der Markterwartungen über den Eintrittskurs des irischen Pfund in die Währungsunion weiter kontinuierlich zurück. Der Zinsabstand lag im Dreimonatsbereich Ende Jänner 1998 jedoch nach wie vor deutlich über 2 Prozentpunkten. Die *Bank of England* erhöhte Anfang November die Base Rate um 0,25 Prozentpunkte auf 7,25%. Begründet wurde dieser Schritt mit der anhaltenden robusten Inlandsnachfrage, mit dem bis dahin ausgebliebenen Druck der Pfund-Aufwertung auf die Exporte und mit dem über dem langfristigen Trend liegenden

Wirtschaftswachstum. Der Zinsabstand zu Deutschland im kurzfristigen Bereich blieb weitgehend unverändert bei knapp 4 Prozentpunkten. Die *griechische Notenbank* war gegen Ende Oktober und in der ersten Novemberhälfte gezwungen, die Drachme gegen spekulative Angriffe zu verteidigen und erhöhte kurzfristig den Zinssatz für Over-Night Deposits auf 150%.

Die Märkte haben, gemessen an impliziten Terminzinssätzen, ihre Erwartungen bezüglich des anfänglichen Zinsniveaus in der Währungsunion deutlich nach unten revidiert. Insbesondere haben sie ihre bisherige Einschätzung einer kräftigen Anhebung der kurzfristigen Zinsen in den EU-Ländern mit den niedrigsten Zinsen im Vorfeld der WWU korrigiert. Diese Entwicklung ist – angesichts geringer Inflationserwartungen in den WWU-Kandidatenländern – besser im Einklang mit den geldpolitischen Notwendigkeiten im Vorfeld und zu Beginn der WWU. Nach wie vor scheinen die Märkte jedoch nicht zu erwarten, daß sich die kurzfristigen Zinsen in den WWU-Teilnehmerstaaten bis Ende 1998 vollständig an das derzeitige Niveau der Kernländer nach unten anpassen würden.

Die *langfristigen Zinsen* sanken in den meisten EU-Mitgliedstaaten weiter. Dies deutet auf eine weitere Verringerung der Inflationserwartungen vor dem Hintergrund der günstigen Inflationsentwicklung im vergangenen Jahr und erwarteten möglichen Rückwirkungen der Asienkrise auf die Preisentwicklung hin. Parallel zur Entwicklung in den USA sanken die Renditen für zehnjährige Staatsanleihen in Deutschland um rund $\frac{1}{2}$ Prozentpunkt. Die meisten EU-Länder machten diesen Prozeß mit. Lediglich in Griechenland stiegen die langfristigen Zinsen im Gefolge der Asienkrise. Ende Jänner 1998 lag die Differenz zu Deutschland in den meisten EU-Ländern unter 30 Basispunkten, mit Ausnahme Schwedens, des Vereinigten Königreichs und Griechenlands, die höhere Zinsabstände aufwiesen.

Die Entwicklung im *Wechselkursmechanismus* verlief weiterhin stabil. Im Gefolge des Informellen ECOFIN-Rats vom September 1997 setzte sich unter den Marktteilnehmern zunehmend die Meinung durch, daß die bilateralen EWS-Leitkurse die Basis für die Ermittlung der Euro-Umrechnungskurse bilden würden (obwohl der Informelle ECOFIN-Rat diese Frage offengelassen hat). Dementsprechend übten die EWS-Leitkurse eine zunehmende Gravitationskraft auf die bilateralen Devisenterminkurse per 1. Jänner 1999 aus. Parallel zur allgemeinen weiteren Annäherung der kurzfristigen Zinsen konvergierten auch die Devisenkassakurse verstärkt zu den EWS-Leitkursen. Alle Währungen mit Ausnahme des irischen Pfund befanden sich innerhalb einer fiktiven engen Bandbreite von $\pm 2,25\%$. Jedoch nähert sich auch das irische Pfund zusehends dem Leitkurs an.

Außerhalb des Wechselkursmechanismus stand das *britische Pfund* in Erwartung weiterer möglicher Zinserhöhungen durch die Bank of England unter Aufwertungsdruck und lag Ende Jänner 1998 bei 21 S. Die *griechische Drachme* konnte erfolgreich gegen spekulative Attacken verteidigt werden.

USA

Trotz einer weiterhin dynamischen US-Wirtschaft, die sich bereits im siebenten Expansionsjahr befindet, verlangsamte sich die Preisentwicklung weiter. Die Inflationsrate betrug für das Jahr 1997 1,7% und erreichte damit

den niedrigsten Wert seit 1986. Eine bedeutende Rolle spielten die Energiepreise, die im Jahresverlauf um 3'4% rückläufig waren. Die sogenannte „Kerninflationsrate“ – unter Ausschluß der stark volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise – betrug 1997 2'2%. Die Großhandelspreise setzten ihren Abwärtstrend fort. Der Erzeugerpreisindex fiel im Jahr 1997 um 1'2%, nach einem Vorjahreszuwachs von 2'8%. Derzeit ist keine Preisbeschleunigung in Sicht. Im Gegenteil: Von der asiatischen Krise werden dämpfende Effekte auf Preise und Konjunktur erwartet. Diese vermindern auch die bisherigen Markterwartungen, daß die Fed angesichts der wachsenden Engpässe auf dem Arbeitsmarkt Zinserhöhungen vornehmen könnte. Seit der letzten Erhöhung der Federal Funds Rate im März 1997 auf 5'5% blieb diese unverändert.

Auf den Devisenmärkten gewann der US-Dollar gegenüber dem Yen deutlich und – in geringerem Maße – gegenüber den kontinentaleuropäischen Währungen an Wert. Die Dollarstärke war vor dem Hintergrund der fragilen Wirtschafts- und Finanzsituation in Japan und Asien sowie der anhaltend guten Konjunktur in den USA zu sehen.

Japan

Infolge der schleppenden Inlandsnachfrage blieb trotz der erhöhten Konsumsteuer und trotz der Abwertung des Yen gegenüber dem US-Dollar ein Preisschub aus. Die Preise stiegen im November 1997 im Vorjahresvergleich um 2'1% und gingen gegenüber dem Vormonat um 0'7% zurück. Obwohl die kurzfristigen Zinsen weiter sehr niedrig waren, stieg die Geldmenge nur langsam, da die Kreditnachfrage angesichts geringer Konsum- und Investitionsnachfrage schwach blieb.

Um die japanische Wirtschaft und die Gesundung der Banken zu stützen, behielt die Bank von Japan die expansive Geldpolitik bei und ließ den Leitzinssatz mit 0'5% unverändert. Der Taggeldsatz lag zu Jahresende 1997 bei 0'4%, der Dreimonatssatz bei 0'75%, und die langfristigen Zinsen lagen bei 1'7%.

Die Regierung kündigte an, aus Budgetmitteln¹⁾ den angeschlagenen Bankensektor stabilisieren zu wollen. Das Volumen notleidender Kredite betrug zum Jahresende 1997 rund 77.000 Mrd ¥ bzw. 12% des gesamten Kreditvolumens. Die Sanierungsmaßnahmen umfassen neben der Ausweitung des Kreditrahmens staatlicher Banken die Dotation des Einlagenversicherungsfonds und die Eigenkapitalaufstockung privater Banken.

Die Krise in Asien

Die Finanz- und Wirtschaftskrise in Ostasien hat sich weiter ausgebreitet. Viele Währungen der Region gerieten unter weiteren Abwertungsdruck. Der thailändische Baht, der philippinische Peso, der malaysische Ringgit und die indonesische Rupie verloren gegenüber dem US-Dollar weiter kräftig an Wert. Diese vier Länder hatten die Wechselkursbindung bereits im Sommer aufgegeben und waren zu einem „managed float“ übergegangen.²⁾ Ansteckungen hat es auch in Hongkong, Singapur und Taiwan gegeben. Die Krise hat auch auf Südkorea übergreifen. Am 16. Dezember 1997 wurde die tägliche maximale Schwankungsbreite der Landeswährung Won zum

Vortageskurs nach starken Abwertungen aufgehoben und auf ein „freies Floaten“ übergegangen. Bis Ende Jänner 1998 erlebten alle diese Währungen massive Wertverluste gegenüber dem US-Dollar, am stärksten die Rupie mit über 80%. Auch die Aktienmärkte der Krisenländer reagierten mit einem raschen Kursverfall, der sich auch auf die Börsen in anderen Ländern der Region (und darüber hinaus) auswirkte.

Die Länder, deren Währungen negativ betroffen wurden, verzeichnen eine Reihe gemeinsamer Merkmale. Alle weisen Leistungsbilanzdefizite aus, und bei den meisten hat sich die Auslandsverschuldung während der neunziger Jahre rasch erhöht. Außerdem waren die Immobilienpreise rasch gestiegen, und der Finanzsektor war in großem Umfang in Immobilien engagiert. Nach einem kürzlich veröffentlichten Artikel des amerikanischen Ökonomen Paul Krugman³⁾ wurde die Krise durch das Platzen einer „spekulativen Blase“ bei den Preisen von Wertpapieren und Immobilien ausgelöst. Die Währungskrisen dürften daher weniger eine Ursache als ein Symptom der heftigen Erschütterungen bilden. Die Krise kann als Ergebnis zweier sukzessiver, sich selbst verstärkender Prozesse gesehen werden. Zunächst wurden, unterstützt durch ein schwaches regulatives Umfeld, Kredit- und Investitionsentscheidungen unter verzerrten Bedingungen getroffen. Erleichtert durch den Zufluß internationalen Kapitals, kam es zu Investitionen in unwirtschaftliche Projekte und zu einer Anlagegüterinflation. Als die Immobilienpreise und Aktienkurse zu sinken begannen, wurde ein umgekehrter Prozeß in Gang gesetzt. Die Insolvenz einiger Banken und Finanzhäuser wurde sichtbar. Sie stellten ihre Aktivitäten ein, wodurch die Anlagengüterpreise weiter unter Druck gerieten. Bislang implizit angenommene Staatsgarantien der Finanzhäuser stellten sich als begrenzt heraus.

Die Zentralbanken der asiatischen Länder haben zur Verteidigung ihrer Währungen in koordinierter Weise auf den Devisenmärkten interveniert, und die Kosten für kurzfristige Kredite wurden angehoben. Die Interbankzinsen stiegen in allen Ländern, allerdings in unterschiedlichem Maße und über unterschiedliche Zeiträume. Die von den Zentralbanken ergriffenen Abwehrmaßnahmen zeigten jedoch wenig Wirkung oder erwiesen sich sogar als kontraproduktiv. Der von den Märkten erwartete Effekt der gestiegenen Finanzierungskosten auf die inländischen Unternehmen, die wirtschaftliche Aktivität und das inländische Finanzsystem verstärkten die Erwartungen auf weitere Abwertungen, die Anfang 1998 tatsächlich stattfanden. Die teilweise wieder eingeführten selektiven Kapitalverkehrskontrollen sind zwar ein kurzfristig wirksames Instrument, wenn der Angriff auf die Währung nicht aufgrund der ökonomischen Fundamentaldaten stattfindet. Mittel- und längerfristig werden solche Kontrollen allerdings ineffizient. Auch zieht die Wiedereinführung von Devisenkontrollen negative Wirkungen auf die Handels- und Finanzbeziehungen sowie auf das Vertrauen der Märkte nach sich.

Um das Vertrauen ausländischer Investoren wiederherzustellen und die Krise des Finanzsektors in den Griff zu bekommen, wurden vom IWF im Herbst 1997 weitere internationale Hilfspakete geschnürt, die sich auf Indonesien und Südkorea konzentrierten (mit Thailand war bereits im

August ein Paket abgeschlossen worden). Schwierigkeiten bei der Einhaltung der IWF-Bedingungen in Thailand, Indonesien und Südkorea und öffentliche Kritik an den IWF-Programmen führten jedoch zu neuen Vertrauenskrisen auf den internationalen Finanzmärkten gegen Jahresende 1997 und in den ersten Jännerwochen 1998. Neuerliche Verhandlungen mit dem IWF, die in einer Anpassung der ursprünglichen Kreditkonditionen mündeten, führten Ende Jänner 1998 zu einer vorläufigen Beruhigung der Lage.

- 1 *Der Entwurf der Stabilisierungsmaßnahmen beträgt 30.000 Mrd ¥. Davon sind 17.000 Mrd ¥ zum Schutz der Gläubiger und 13.000 Mrd ¥ zur Verbesserung der Eigenkapitalbasis der Banken vorgesehen.*
- 2 *Siehe „Berichte und Studien“ 4/1997, 34–36.*
- 3 *Krugman, P. „What happened to Asia?“, Jänner 1998, Internet-Homepage von Krugman, P.*

Entwicklungen in ausgewählten Reformländern

Die wirtschaftliche Entwicklung der fünf Reformländer (Polen, Slowakische Republik, Slowenien, Tschechische Republik und Ungarn) verlief im Berichtszeitraum weiterhin uneinheitlich. Die Trends, die sich im ersten Halbjahr 1997 abgezeichnet hatten (siehe „Berichte und Studien“ 3/1997), setzten sich im wesentlichen auch in der zweiten Jahreshälfte fort.

Einen wesentlichen Schritt im Hinblick auf die Integration der Reformländer in die Europäische Union brachte der EU-Gipfel von Luxemburg am 12. und 13. Dezember 1997. Der EU-Osterweiterungsprozeß wird am 30. März 1998 mit allen 11 Beitrittswerber (10 mittel- und osteuropäische Länder plus Zypern) offiziell eingeleitet. Konkrete Beitrittsverhandlungen sollen im Frühling 1998 vorerst nur mit 6 Ländern aufgenommen werden, nämlich mit Estland, Polen, Slowenien, der Tschechischen Republik, Ungarn und Zypern. Der Rat folgte mit dieser Entscheidung im wesentlichen den Empfehlungen der Europäischen Kommission, die Mitte Juli 1997 ihre Stellungnahmen (Avis) zu den 10 beitriftswilligen Ländern Mittel- und Osteuropas sowie Vorschläge zu EU-internen Reformen im Rahmen des Agenda-2000-Pakets präsentiert hatte. Gleichzeitig soll der Beitrittsprozeß für die übrigen 5 Bewerber (Bulgarien, Lettland, Litauen, Rumänien und die Slowakei) beschleunigt werden, indem mit einem „aquis-screening“ begonnen wird.

Die weltweiten Turbulenzen auf den Finanzmärkten hatten im Beobachtungszeitraum nur kurzfristige Auswirkungen auf die Wechselkursentwicklung und die Wertpapierbörsen in den Reformländern Mittel- und Osteuropas. Die Asienkrise schlug sich vor allem in einer stärkeren Volatilität auf den Devisen- und Aktienmärkten nieder.

Polen

Die polnische Wirtschaft wies 1997 bereits das fünfte Jahr hintereinander ein kräftiges Wirtschaftswachstum auf. Das reale BIP expandierte um ca. 6,9%. Die Überschwemmungskatastrophe vom Juli 1997, die einen Schaden von etwa 3 Mrd US-\$ verursachte, hatte jedoch keinen nachhaltig negativen Einfluß auf die Wirtschaftsleistung. Die Inlandsnachfrage erwies sich mit einer Zunahme von 10% in den ersten drei Quartalen nach wie vor als wesentliche Konjunkturstütze. Im ersten Halbjahr nahmen die Investitionen real um 26,1% zu, während der Konsum (inklusive öffentlichen Sektor) um 6,6% stieg. Die Industrieproduktion wuchs 1997 um 11,2%. Für 1998 geht die Regierung von einem Wachstum des realen BIP von 5,6% aus.

Das beschleunigte Wirtschaftswachstum verursachte 1997 eine Ausweitung des Leistungsbilanzdefizits. Dieses wird auf ca. 3,5% des BIP für 1997 (gegenüber 1% des BIP 1996) geschätzt. Die Leistungsbilanzverschlechterung ist wesentlich auf die Erhöhung des Handelsbilanzdefizits zurückzuführen, das aufgrund des erheblich stärkeren Import- als des Exportwachstums in den ersten 11 Monaten 1997 auf 10,1 Mrd US-\$ anstieg. Der Überschuß im Kapitalverkehr glich das Leistungsbilanzdefizit aus. Die Bruttowährungsreserven stiegen weiter an und erreichten im November 1997 21 Mrd US-\$ und damit um 3,1 Mrd US-\$ mehr als im Dezember 1996 (Importdeckung von über 6 Monaten). Polen ist zu einem der wichtigsten Zielländer für Direktinvestitionen geworden; ausländische

Direktinvestitionen in Polen werden für 1997 auf ca. 6,5 Mrd US-\$, etwa um 9,7% mehr als 1996, geschätzt.

Die Sorge um die Auswirkungen eines überhöhten Leistungsbilanzdefizits ließ die Regierung 1997 die wirtschaftspolitischen Zügel fester anziehen. Die polnische Nationalbank (NBP) schöpfte Liquidität durch Offenmarktgeschäfte ab. Die Mindestreservesätze wurden 1997 in zwei Schritten von 17 auf 20% für Sichteinlagen und von 9 auf 11% für Termineinlagen erhöht. Die NBP erhöhte im August 1997 trotz sinkender Inflationsraten auch die Leitzinsen, und zwar den Lombardsatz von 25 auf 27% und den Diskontsatz von 22 auf 24,5%. Weiters bediente sich die NBP des ungewöhnlichen Instruments der Annahme von Termineinlagen von Privatpersonen, um die Geschäftsbanken zu einer Erhöhung der Einlagezinsen zu bewegen und damit einen Anreiz zum Sparen zu bewirken. Der vor angekündigte automatische monatliche Abwertungssatz blieb seit Jänner 1996 mit 1% gegenüber dem Korb aus 5 Währungen, an den der Zloty gebunden ist, unverändert.

Laut offiziellen Schätzungen belief sich das Budgetdefizit 1997 auf 1,4% des BIP, wobei das Haushaltsgesetz 1997 von 2,8% ausgegangen war. Die Regierung sieht für 1998 ein Defizit von 1,5% des BIP vor, um die Inlandsnachfrage und damit das Importwachstum zu dämpfen. Durch die erfolgreiche Verfolgung des Ziels eines Primärüberschusses sank die Bruttoverschuldung des Staates von 51% des BIP (1996) auf unter 49% zu Ende 1997.

Bei beschleunigtem Wirtschaftswachstum wurde der graduelle Inflationsabbau fortgesetzt. Der VPI stieg im Dezember 1997 im Jahresabstand um 13,2%¹⁾ (Vorjahr 18,5%). Die Regierung peilt einen Abbau der Preissteigerungsrate auf 9,5% für Dezember 1998 an. Die Erreichung dieses ehrgeizigen Inflationsziels wird unter anderem von einer Reduktion des 1996 und 1997 unerwartet starken Lohnwachstums abhängen. Die Durchschnittsbruttolöhne stiegen von Jänner bis November, verglichen mit der Vorjahresperiode, um 5,9% real, also um mehr als das Doppelte der im Haushaltsgesetz veranschlagten Erhöhung von 2,2%.

Das kräftige Wirtschaftswachstum führte 1997 zu einer Senkung der Arbeitslosenquote auf 10,5% im Dezember 1997 gegenüber 13,6% Ende 1996. Ein zusätzlicher Grund für die niedrigere Arbeitslosigkeit ist die Verschärfung der Zulassungsbedingungen für den Bezug von Arbeitslosengeld.

Polen setzte im Frühjahr 1997 wesentliche *Strukturreformschritte*. Das Parlament verabschiedete eine Reihe bedeutender Gesetze, wie etwa das Gesetz zur Einführung einer Pensionsreform, die Novellierung des Nationalbankgesetzes, das neue Bankwesengesetz und das Wertpapierhandelsgesetz. Diese Gesetze zielen auf die Angleichung an die EU-Gesetzgebung.

Die Gesetzesvorlagen zur Reform des Pensionssystems wurden im Juni 1997 verabschiedet. Das gegenwärtige Umlageverfahren soll durch ein Drei-Säulen-System ersetzt werden. Der Startschuß für die Pensionsreform erfolgt im Jänner 1999.

Das neue Notenbankgesetz schreibt die Preisstabilität als Hauptziel der Zentralbank vor; außerdem soll die Zentralbank die Wirtschaftspolitik der Regierung unterstützen, es sei denn, diese steht im Gegensatz zum Hauptziel

der Notenbank. Der Währungsrat wird inklusive Vorsitzendem neun Mitglieder haben, die jeweils für einen Zeitraum von sechs Jahren bestellt werden. Für diesen Zeitraum müssen sie ihre Parteimitgliedschaften suspendieren und dürfen mit Ausnahme von Unterrichtstätigkeit und Forschung keine beruflichen Tätigkeiten ausüben.

Das neue Bankwesengesetz zielt auf eine größere Sicherheit bei Bankgeschäften und die Verhinderung von Geldwäsche ab. Im August wurde auch das lang fällige Wertpapierhandelsgesetz verabschiedet, das internationale Standards einführt, einen Rechtsrahmen für den Handel mit Derivativen schafft und die Verfahren für die Ausgabe neuer Aktien vereinheitlicht.

Im Frühjahr 1997 legte die Regierung ihren langfristigen Privatisierungsplan für die Zeit bis zur Jahrhundertwende vor. Es wurden weitere Fortschritte bei der Privatisierung gemacht, jedoch in einem langsameren als von der Regierung ursprünglich vorgesehenen Tempo. Im Juni 1997 wurde mit der Notierung der nationalen Investitionsfonds an der Börse ein weiterer Schritt im Massenprivatisierungsprogramm gesetzt.

Im Oktober wurde eine neue Koalitionsregierung der Wahlaktion Solidarität (AWS) und der Freiheitsunion (UW) gebildet. Die neue Regierung kündigte eine Beschleunigung der Strukturreformen und eine vorsichtige Wirtschaftspolitik an, wobei ein schrittweiser Inflationsabbau, der das Wirtschaftswachstum nicht gefährden soll, angestrebt wird.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in Polen

	1995	1996	1997 ¹⁾
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	+ 7'0	+ 6'1	+ 6'9
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote	14'9	13'2	10'5
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+ 27'8	+ 19'9	+ 14'9
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo	- 2'6	- 2'5	- 1'4
	in Mio US-\$		
Handelsbilanzsaldo	-1.827	-8.154	-11.000
Leistungsbilanzsaldo	+5.455	-1.352	- 4.400

¹⁾ Vorläufige Schätzung.

Slowakische Republik

In den ersten drei Quartalen 1997 ist das reale BIP um 6'0% gestiegen. Die Investitionen erreichten ein Wachstum von 18'6%, wobei staatliche Infrastrukturprojekte einen großen Anteil hatten. Das Budgetdefizit belief sich 1997 auf 36'9 Mrd Ks, rund 5'5% des BIP. Die durchschnittliche jährliche Inflationsrate war mit 6'1% eine der niedrigsten in den Transformationsländern. Die Arbeitslosenquote lag bei 13%, ist aber regional stark differenziert. In den ersten neun Monaten stiegen die Exporte um 8'2%, die Importe um 6'7%. In dieser Entwicklung dürften sich erste

Auswirkungen der im Juli eingeführten 7prozentigen Importabgabe widerspiegeln. Diese Abgabe soll jedoch in halbjährlichen Schritten um je 2 Prozentpunkte reduziert und per Ende 1998 wieder aufgehoben werden. Das Leistungsbilanzdefizit wird von der Nationalbank auf 7% des BIP geschätzt. Das Außenhandelsdefizit belief sich für 1997 auf 1,45 Mrd US-\$.

Die *erste Bankenkrise* in der Slowakei seit dem Reformstart ist ausgebrochen, nachdem eine Großbank ihre Schalter schließen mußte und am 19. Dezember unter Zwangsverwaltung gestellt worden ist.

1997 stieg die Geldmenge M₂ um 13,5%, während das Ziel für das ganze Jahr 1997 auf 10,7% festgelegt war. In dieser Konstellation wollte die Nationalbank den Lombardsatz, der seit Juli 1996 bei 15% liegt, nicht senken. Die Interbanken-Geldmarktsätze und die Repo-Sätze schwankten zwischen 20 und 23%.

Die slowakische Regierung billigte Mitte Mai 1997 eine Gesetzesvorlage, mit der die Einführung von sowie der Handel mit ausländischen Wertpapieren auf dem slowakischen Kapitalmarkt liberalisiert wird. Die Neuregelung dient der Vorbereitung des slowakischen Beitritts zur OECD.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in der Slowakischen Republik

	1995	1996	1997 ¹⁾
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	+ 6,8	+ 6,9	+ 5,5
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote	13,1	12,8	13,0
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+ 9,9	+ 5,8	+ 6,1
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo	- 1,6	- 4,4	..
	in Mio US-\$		
Handelsbilanzsaldo	-228	-2.106	-1.478
Leistungsbilanzsaldo	+391	-1.909	-1.340

¹⁾ Vorläufige Schätzung.

Slowenien

1997 betrug das reale BIP-Wachstum 3,25%, für 1998 wird eine Wachstumsrate von 3,75% prognostiziert. Diese positive Entwicklung ist in erster Linie auf die verbesserte Wirtschaftslage in den westeuropäischen Ländern zurückzuführen, mit denen Slowenien mehr als zwei Drittel seines Außenhandels abwickelt, sowie auf die verbesserte Wettbewerbsfähigkeit slowenischer Exporte.

Trotz des fortgesetzten Wirtschaftswachstums blieb die offizielle *Arbeitslosenquote* nahezu unverändert und liegt mit mehr als 14% auf einem vergleichsweise hohen Niveau. Die einmal jährlich durchgeführte Erhebung der Arbeitslosenquote nach dem Umfrageverfahren gemäß ILO-Standards ist allerdings deutlich niedriger und betrug im Mai 1997 nur 7,1%.

Nachdem die *Inflationsrate* (Jahresdurchschnitt, Einzelhandelspreise) 1996 erstmals auf ein einstelliges Niveau gesenkt werden konnte, blieb sie 1997 bei 9%. Dies ist einerseits auf die Anhebung einer Reihe von amtlich kontrollierten Preisen²⁾ zurückzuführen (vor allem Energiepreise), andererseits trug die nominelle Abwertung des Tolar in den Sommermonaten 1997 zur Inflationsentwicklung bei. Überdies macht die in verschiedenen Wirtschaftsbereichen geübte Praxis der Indexierung eine deutliche Senkung der Inflation äußerst schwierig. Ein weiteres Problem bei der Inflationsbekämpfung ist der vermehrte Zufluß von ausländischem Kapital, was die Notenbank im Februar 1997 zu Restriktionen der Portfolioinvestitionen veranlaßte. Eine weitere Senkung der Inflationsrate wird auch stark von einer moderaten Einkommenspolitik der Sozialpartner abhängen.

Nachdem der Haushalt im Vorjahr noch ausgeglichen war, wies er 1997 erstmals seit vier Jahren ein Defizit in Höhe von 1,5% des BIP auf (konsolidierter Staatshaushalt; Pensions- und Gesundheitsfonds bereits inkludiert). Für 1998 ist – trotz positiver Wachstumsaussichten – ebenfalls ein Budgetdefizit von 1% des BIP geplant.

Die *außenwirtschaftliche Position* Sloweniens war in den letzten Jahren durch substantielle Handelsbilanzdefizite gekennzeichnet, die von Überschüssen der Dienstleistungsbilanz (vor allem Tourismuseinnahmen) zumindest teilweise kompensiert werden konnten, sodaß Slowenien – im Gegensatz zu anderen Reformländern Mittel- und Osteuropas – eine meist ausgeglichene Leistungsbilanz aufweist. Slowenien hat die Frage der Übernahme der Auslandsverbindlichkeiten Ex-Jugoslawiens sowohl mit dem Pariser Club als auch mit dem Londoner Club vollständig geregelt, die Auslandsverschuldung belief sich per Ende Oktober 1997 auf rund 4 Mrd US-\$. Die Währungsreserven der slowenischen Notenbank stiegen 1997 weiter an und beliefen sich per Ende Oktober 1997 auf 3,4 Mrd US-\$, was einer Importdeckung von 4,4 Monaten entspricht.

Die *Privatisierung* der rund 1.400 Selbstverwaltungsunternehmen, die bereits 1994 angelaufen war, ist nunmehr weitgehend abgeschlossen. Anfang September 1997 waren bereits 1.350 Privatisierungsprogramme genehmigt. Die Privatisierung der Staatsbetriebe befindet sich hingegen noch im Anfangsstadium.

Der *Bankensektor* weist nach wie vor einen hohen Konzentrationsgrad auf: Die drei größten Banken halten 50% sämtlicher Aktiva und nehmen damit eine marktbeherrschende Stellung ein. Für das erste Halbjahr 1998 wurde die – bereits mehrfach verschobene – Verabschiedung eines neuen Bankwesengesetzes angekündigt, das weitgehend mit der bestehenden EU-Gesetzgebung harmonisiert sein soll. Die wichtigste Neuerung betrifft Bestimmungen betreffend die Niederlassungsfreiheit ausländischer Banken sowie den Aufbau eines modernen Einlagensicherungssystems.

Weitere wichtige Reformvorhaben für 1998 sind eine umfassende Steuerreform sowie die anstehende Pensionsreform.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in Slowenien

	1995	1996	1997 ¹⁾
	<i>Veränderung zur Vorjahresperiode in %</i>		
BIP real	+ 4,1	+ 3,1	+ 5,3
	<i>zu Periodenende in %</i>		
Arbeitslosenquote	14,5	14,4	14,5
	<i>Veränderung zur Vorjahresperiode in %</i>		
Inflationsrate (VPI)	+ 12,6	+ 9,7	+ 9,0
	<i>zu Periodenende in % des BIP</i>		
Budgetsaldo	+ 0,0	+ 0,3	- 1,5
	<i>in Mio US-\$</i>		
Handelsbilanzsaldo	-954	-882	-940
Leistungsbilanzsaldo	- 23	+ 39	-100

¹⁾ Vorläufige Schätzung.

Tschechische Republik

In der Tschechischen Republik stieg das reale BIP 1997 um nur etwa 1,3%. Das schwache Wachstum ist neben zwei Sparpaketen auch auf die verschleppten Strukturreformen zurückzuführen. Die neue Regierung scheint nun die Reformen vorantreiben zu wollen.

Die Bandbreite der Schätzungen für das Budgetdefizit 1997 liegt bei 0,5 bis 1,4% des BIP. Die Inflationsrate belief sich auf 8,5%. Die Arbeitslosenquote stieg von 2,9% im Jahr 1995 auf 5,2% 1997. Das Handelsbilanzdefizit belief sich auf 4,4 Mrd US-\$. Das Leistungsbilanzdefizit betrug 3,3 Mrd US-\$ (rund 6,2% des BIP).

Die tschechische Nationalbank beschloß am 22. Dezember 1997, ihre geldpolitische Strategie ab 1998 zu ändern und auf ein direktes Inflationsziel überzugehen. Zielgröße wird die sogenannte Nettoinflationsrate sein, das ist der Verbraucherpreisindex bereinigt um indirekte Steuern, Zölle und administrative Preise. Für 1998 wurde ein Zielkorridor von 5,5 bis 6,5% Nettoinflation festgelegt (Dezember 1998 gegenüber Dezember 1997).

Die Regierung hat die Bankenprivatisierung konkretisiert: In einer ersten Phase soll eine Mehrheit der Ceskoslovenska obchodni banka (CSOB) und je eine Sperrminorität von 34% an der Komerční banka (KB) und der Česka spořitelna (CS) an je einen (ausländischen) strategischen Investor verkauft werden. Hierzu sollen Berater bestellt und voraussichtlich im Februar 1998 detaillierte Ausschreibungsbedingungen veröffentlicht werden, sodaß der erste Verkauf 1998 abgeschlossen werden könnte. Derzeit ist der Staat mit einem Anteil von rund 66% an der CSOB, von 49% an der KB und von 45% an der CS dominierender Aktionär von drei der vier Großbanken; das vierte Institut, die IPB, soll in Kürze verkauft werden.

Die Novelle des Gesetzes über Investitionsfonds sieht vor, daß Fonds künftig maximal 11% statt wie bisher 20% des Kapitals eines einzelnen Unternehmens halten dürfen. Sie sollen zu einem Vehikel für Portfolioanlagen werden, während eine neu zu schaffende Kategorie von „venture funds“ auch größere Beteiligungen eingehen soll. Am 13. Jänner 1998 verabschiedete das Parlament eine Novelle des Bankwesengesetzes

sowie das Gesetz über eine Wertpapierkommission, die am 1. April ihre Arbeit aufnimmt.

Am 30. November 1997 mußte Ministerpräsident Klaus zurücktreten. Präsident Havel entließ die Regierung und bestellte den Präsidenten der tschechischen Nationalbank, Josef Tošovský, am 16. Dezember zum neuen Ministerpräsidenten. Das neue Kabinett ist eine Übergangsregierung bis zu den Neuwahlen, die am 19. Juni 1998 stattfinden sollen. Am 20. Jänner 1998 wurde Präsident Havel für weitere fünf Jahre in seinem Amt bestätigt.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in der Tschechischen Republik

	1995	1996	1997 ¹⁾
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	+ 4'8	+ 4'4	+ 1'3
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote	2'9	3'5	5'2
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+ 9'1	+ 8'8	+ 8'5
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo	+ 0'5	- 0'1	..
	in Mio US-\$		
Handelsbilanzsaldo	-3.678	-5.877	-4.440
Leistungsbilanzsaldo	-1.362	-4.292	-3.300

¹⁾ Vorläufige Schätzung.

Ungarn

Die ungarische Wirtschaft entwickelte sich 1997 positiv. Die Wachstums- und außenwirtschaftliche Performance war über Erwarten gut; die Inflation war rückläufig, ist aber immer noch relativ hoch. Die Wirtschaftsreformen wurden fortgesetzt.

Das ungarische BIP nahm real um rund 4% zu, wofür in erster Linie ein dynamisches Wachstum der Exporte, daneben eine zunehmende Investitionstätigkeit ausschlaggebend waren. Der Privatkonsum nahm hingegen nur geringfügig zu. Die Industrieproduktion stieg um etwa 10%, die Bauwirtschaft um rund 9%, die Landwirtschaft stagnierte.

Das Budgetdefizit (gesamter öffentlicher Sektor) lag bei 4'6% des BIP.³⁾ Die Inflation ging von 23'6% 1996 auf 18'3% (VPI, Jahresdurchschnitt) im Vorjahr zurück. Die Arbeitslosenquote lag Ende 1997 bei rund 10% und war damit kaum rückläufig. Die ungarische Wirtschaft macht weiter dynamische Produktivitätsfortschritte.⁴⁾

Das Leistungsbilanzdefizit war 1997 rückläufig und betrug rund 1 Mrd US-\$ (das sind etwas mehr als 2% des BIP); sowohl der Handels- als auch der Dienstleistungsbilanzsaldo verbesserte sich. Die Bruttoauslandsverschuldung sank in den ersten elf Monaten um 3 auf 24'5 Mrd US-\$ (per Ende November 1997), die offiziellen Währungsreserven nahmen im gleichen Zeitraum um 1 auf 8'8 Mrd US-\$ ab (Importdeckung ca. 5 Monate).

Währungspolitisch ist vor allem die Verringerung des automatischen monatlichen Crawling-Peg-Satzes von 1·1 auf 1% per 15. August 1997 und auf 0·9% per 1. Jänner 1998 hervorzuheben. Die Notenbank setzte ihre Politik der graduellen Zinsenkungen in kleinen Schritten auch im zweiten Halbjahr 1997 und Anfang 1998 weiter fort.

Im Bereich der Strukturreformen sind – neben der im Juli 1997 beschlossenen umfassenden Pensionsreform, deren Kernstück der Übergang auf ein Drei-Säulen-Modell ist und die am 1. Jänner 1998 in Kraft trat – folgende Maßnahmen erwähnenswert: Per Anfang 1998 liberalisierte Ungarn die Etablierung von Zweigniederlassungen ausländischer Unternehmen in Ungarn.⁵⁾ Dazu wurden das Bankwesen-, das Versicherungs- und das Wertpapiergesetz geändert. Die Novellen zum Bankwesengesetz und zum Wertpapiergesetz sehen außerdem den Übergang zum Universalbankensystem per 1999 sowie strengere Vorschriften zur Berechnung des Haftkapitals vor. Der Entwurf eines Risikokapitalgesetzes wird derzeit vom Parlament diskutiert. Außerdem setzte Ungarn per 1. Jänner 1998 weitere Maßnahmen zur Kapitalverkehrsliberalisierung in Kraft, die vor allem den Ankauf von ausländischen Immobilien durch Deviseninländer betreffen.

Die Bankenprivatisierung wurde per Ende 1997 im wesentlichen abgeschlossen. Im zweiten Halbjahr 1997 wurden vier Banken privatisiert. Im Herbst wurde ein weiterer Anteil der ungarischen Telekom-Gesellschaft privatisiert und das Unternehmen an der Budapester und der New Yorker Börse eingeführt.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in Ungarn

	1995	1996	1997 ¹⁾
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	+ 1·5	+ 1·3	+ 4·0
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote	11·1	10·7	10·4
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+ 28·2	+ 23·6	+ 18·3
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo	- 5·5	- 1·9	..
	in Mio US-\$		
Handelsbilanzsaldo	-2.442	-2.645	-1.445
Leistungsbilanzsaldo	-2.480	-1.678	-1.100

¹⁾ Vorläufige Schätzung.

Russische Föderation

Seit 1989 ging das reale BIP laufend zurück, sodaß es per Ende 1996 nur rund 57% des BIP-Niveaus von 1989 erreichte. 1997 wuchs das reale BIP erstmals um 0·4%. Die Investitionen gingen real weiter zurück (-8%). Die Inflation betrug 11% (1996: 22%). Die Arbeitslosenquote Ende 1997 belief sich auf 9%.

Im ersten Halbjahr 1997 stieg das Budgetdefizit auf 6·5% des BIP. Das Budgetgesetz für 1997 sieht ein Defizit von 6·4% und ein Primärdefizit

von 0,8% des BIP vor. Das geplante Budgetdefizit für 1998 soll 5% des BIP betragen. Die Regierung beabsichtigt, im Jahr 1998 einen neuen Steuerkodex zu verabschieden, der die Anzahl der Steuerarten von 150 auf ca. 30 vermindern und auch den Unternehmen eine Entlastung bringen soll. Zudem wurde die Ausarbeitung eines Budgetkodex in Angriff genommen, der die Grundsätze für die Beziehungen zwischen den verschiedenen Haushaltsebenen festschreiben sowie Kriterien für Transfers der Zentrale an die Regionen aufstellen soll.

Erfolge sind bei der Preisstabilität zu verzeichnen. Die Zentralbank nutzte daher Zinssenkungsspielräume unter Beibehaltung einer grundsätzlich restriktiven Geldpolitik. Am 16. Juni 1997 senkte die russische Zentralbank den Leitzins, zu dem sich die Geschäftsbanken refinanzieren, von 36 auf 24%. Die Rückstände bei den Lohnauszahlungen an die Beschäftigten im öffentlichen Dienst gingen leicht zurück. Die Verschuldung der Wirtschaft blieb ein zentrales Problem.

Unter dem Eindruck der Turbulenzen auf den internationalen Finanzmärkten im Herbst 1997, die zu einem Kurssturz an der Moskauer Börse führten, entschloß sich die russische Zentralbank zu einer Anpassung ihrer Geldpolitik. Mit 11. November wurde der Leitzins für Lombardkredite mit einer Laufzeit von 15 bis 30 Tagen von 21 auf 28% erhöht. Der Lombardsatz für Kredite mit einer Laufzeit von 3 bis 7 Tagen stieg von 15 auf 22%, mit 8 bis 14 Tagen Laufzeit von 18 auf 25%. Die Banken müssen außerdem nunmehr 9% ihrer Mindestreserven in Fremdwährungen halten (bisher 6%). Per 2. Februar 1998 erhöhte die Zentralbank Rußlands den Diskontsatz von 28 auf 42%. Gleichzeitig werden die Lombardsätze, unabhängig von der Dauer des Kredits, ebenfalls auf 42% erhöht. Mit 1. Jänner 1998 kam es zu einer Änderung des Wechselkursregimes: Der Rubel-Korridor, der eine gewisse Schwankungsbreite für den Umtauschkurs gegenüber dem US-Dollar festlegte und in regelmäßigen Intervallen angepaßt wurde, wurde modifiziert. Der Wechselkurs des Rubels ist nunmehr fix an den US-Dollar gebunden und soll um nicht mehr als $\pm 15\%$ vom Mittelwert abweichen.

Wie in den vorangegangenen Jahren verzeichnete Rußland 1997 Überschüsse in der Handels- und in der Leistungsbilanz. Die Währungsreserven, einschließlich Gold, nahmen weiter zu und beliefen sich im ersten Halbjahr 1997 auf 23,8 Mrd US-\$. Die Bruttoauslandsverschuldung wird auf rund 127 Mrd US-\$ geschätzt.

Das Umschuldungsabkommen mit dem Pariser Club ist im Prinzip abgeschlossen. Derzeit werden die bilateralen Abkommen finalisiert. Am 17. September 1997 wurde Rußland Mitglied des Pariser Clubs. Am 2. Dezember haben Rußland und die im Londoner Club zusammengeschlossenen Banken ein Abkommen unterzeichnet, mit dem Kredite in Höhe von 32,3 Mrd US-\$ umgeschuldet werden.

Rußland hat sich 1997 neuerlich auf die internationalen Finanzmärkte begeben. Nach einer ersten internationalen Euro-Bondemission im November 1996 folgte im März 1997 ein zweiter Euro-Bond in der Höhe von 1,2 Mrd US-\$ und im Juni ein dritter mit 2 Mrd US-\$.

Ab 1. Jänner 1998 gibt es neue Geldscheine und Münzen. Gleichzeitig erfolgte eine Redenominierung, wobei drei Nullen beim Rubel gestrichen wurden. Die alten Scheine können bis Ende 2002 in der Zentralbank umgetauscht werden.

Entwicklung ausgewählter Wirtschaftsdaten

in der Russischen Föderation

	1995	1996	1997 ¹⁾
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
BIP real	- 4'1	- 5'0	+ 0'4
	zu Periodenende in %		
Arbeitslosenquote	8'8	9'3	10'0
	Veränderung zur Vorjahresperiode in %		
Inflationsrate (VPI)	+ 197'5	+ 47'6	+ 11'0
	zu Periodenende in % des BIP		
Budgetsaldo	- 3'0	- 4'2	..
	in Mio US-\$		
Handelsbilanzsaldo	+20.807	+22.825	+37.000
Leistungsbilanzsaldo	+11.706	+10.000	+ 9.000

¹⁾ Vorläufige Schätzung.

- 1 Dies ist die niedrigste Rate seit 1985.
- 2 Derzeit stehen 28% des Einzelhandelspreisindex noch unter amtlicher Kontrolle.
- 3 Der Abgang lag damit um rund 1 Prozentpunkt des BIP über dem Wert von 1996; der Anstieg ist technisch bedingt (Übertragung von Außenschulden von der Notenbank an das Budget per 1. Jänner 1997).
- 4 In der Industrie nahm die Arbeitsproduktivität 1997 um über 10% zu.
- 5 Ausländische Banken, die in Ungarn eine Zweigniederlassung gründen, müssen dieselben Kapitalvorschriften erfüllen, die auch für inländische Institute bestehen.

Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem

Redaktionsschluß:
31. Jänner 1998

Der Berichtszeitraum war von der Finanzkrise in Asien geprägt, die zu raschen Reaktionen internationaler Finanzorganisationen führte: So kündigte der IWF am 31. Oktober 1997 an, Indonesien 7,3 Mrd SZR zur Verfügung stellen zu wollen, zusammen mit anderen Finanzinstitutionen machte das Hilfspaket 23 Mrd US-\$ (279 Mrd S) aus. Am Programm beteiligen sich auch die Weltbank und die Asiatische Entwicklungsbank. Japan und Singapur werden sich mit jeweils bis zu 5 Mrd US-\$ beteiligen, Australien stellte 1 Mrd US-\$ in Aussicht, die USA haben zusätzliche Hilfe im Umfang von bis zu 5 Mrd US-\$ zugesagt. Zusammen mit Beiträgen von anderen Staaten stehen Indonesien damit insgesamt bis zu 37 Mrd US-\$ zur Verfügung.

Die Führungsrolle des IWF wurde auch von den Regierungschefs der 18 in der APEC (Asiatisch-Pazifischer Wirtschaftsrat) zusammengeschlossenen asiatisch-pazifischen Staaten im Rahmen einer zweitägigen Konferenz (24./25. November 1997) unterstrichen. Trotz der Bedenken einiger kleinerer Staaten konnte man sich darauf verständigen, daß auch Kredite aus einem von der APEC aufzulegenden Krisenfonds nur zu den Bedingungen des IWF vergeben werden. Das Volumen des APEC-Fonds soll bei weiteren Sondertreffen auf Expertenebene festgelegt werden. APEC-Mitglieder sind zur Zeit Australien, Brunei Darussalam, Chile, China, Hongkong, Indonesien, Japan, Kanada, Malaysia, Mexiko, Neuseeland, Südkorea, Papua-Neuguinea, die Philippinen, Singapur, Taiwan, Thailand und die USA. Rußland, Peru und Vietnam sollen nächstes Jahr aufgenommen werden.

Bei einem Treffen der asiatischen Finanzminister und Zentralbankpräsidenten in Manila vom 18. bis 19. November wurde ein „Asiatischer Finanzierungsfonds“ diskutiert. Daran nahmen Vertreter folgender Länder und Institutionen teil: Australien, Brunei Darussalam, Kanada (in seiner Funktion als Vorsitz des APEC), China, Hongkong SAR (Hongkong Special Administrative Region), Indonesien, Japan, Korea, Malaysia, Neuseeland, die Philippinen, Singapur, Thailand, die USA, der IWF und die AsDB (Asiatische Entwicklungsbank). Wesentliche Schlußfolgerung der Tagung war, daß regionale Zusammenarbeit erforderlich und wünschenswert ist. Im Rahmen der regionalen Zusammenarbeit wird aber die zentrale Rolle des IWF im internationalen Währungssystem nicht in Frage gestellt. Folgende Initiativen sind geplant:

- a) eine die Überwachung des IWF ergänzende regionale Überwachung;
- b) verstärkte wirtschaftliche und technische Zusammenarbeit, vor allem in Hinsicht auf interne Finanzsysteme und Überwachungsmechanismen;
- c) Maßnahmen, die die Rolle des IWF bei der Bewältigung finanzieller Krisen verstärken;
- d) Finanzierungsübereinkommen zur Ergänzung der Fondsmittel.

Die Finanzkrise erreichte ihren Höhepunkt in Südkorea. Als erste Gegenreaktion genehmigte der IWF das Ansuchen Koreas um einen Beistandskredit mit dreijähriger Laufzeit in Höhe von 15,5 Mrd SZR (ca. 21 Mrd US-\$) und unterstützt damit das von Korea vorgelegte Anpassungsprogramm. Ziel dieses Programms ist die Herstellung des Vertrauens in die koreanische Wirtschaft durch eine stabilitätsorientierte Makropolitik, umfassende Restrukturierung des Finanzsystems im Sinne einer erhöhten Stabilität,

Transparenz und Effizienz sowie durch die Reduzierung kurzfristiger Finanzierungen. Der Beistandskredit wurde nach dem im September 1995 verabschiedeten Verfahren („emergency financing mechanism“) genehmigt und ist der größte jemals vom IWF vergebene Kredit. Die Höhe des Beistandskredits entspricht 1.939% der koreanischen Quote.

In Ergänzung der IWF-Finanzierung haben die Präsidenten der *Weltbank* und der *AsDB* die Bereitschaft ihrer Institute signalisiert, 10 bzw. 4 Mrd US-\$ verfügbar zu machen. Darüber hinaus hat sich eine Reihe von Ländern (Australien, Belgien, Kanada, Frankreich, Deutschland, Italien, Japan, die Niederlande, Schweden, die Schweiz, das Vereinigte Königreich und die USA) bereit erklärt, nötigenfalls – und unter der Bedingung der Einhaltung der IWF-Konditionalität – Kredite in Höhe von insgesamt über 20 Mrd US-\$ bereitzustellen.

Europäische Integration

Vom 1. bis 3. Mai 1998 soll in Brüssel ein Treffen der EU-Finanzminister und der Staats- und -Regierungschefs stattfinden, bei dem – und zwar am 2. Mai – über die WWU-Teilnehmer entschieden wird. Dies teilte der für Währungsfragen zuständige EU-Kommissar, Yves Thibault de Silguy, am 3. November 1997 mit. Die Teilnahme am Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems (ERM) ist laut de Silguy eine entscheidende Voraussetzung für den Beitritt eines Landes zur Europäischen Währungsunion. Länder, die der WWU erst später beitreten wollten, sollten genauso behandelt werden wie die Startteilnehmer.

Bei dem am 17. November 1997 in Brüssel tagenden *Jumbo-Rat (Tagung der EU-Finanz- und -Arbeitsminister)*, der der Vorbereitung des Beschäftigungsgipfels diente, hob der EU-Ratspräsident, Jean-Claude Juncker, hervor, daß *Beschäftigungspolitik in die Zuständigkeit der Mitgliedstaaten* falle. Nach seinen Vorstellungen sollen die Staaten innerhalb bestimmter Vorgaben der EU selbst ihre *Arbeitsmarktleitlinien* festlegen. Die Umsetzung solle dann jährlich von der Kommission geprüft werden. Juncker stellte damit den deutschen Vorbehalten gegen eine *europäische Arbeitsmarktpolitik* einen Kompromißvorschlag entgegen. In Junckers neuem Entwurf wurde das ursprüngliche Ziel der Europäischen Kommission, innerhalb von fünf Jahren zwölf Millionen Arbeitsplätze zu schaffen, nicht mehr berücksichtigt.

Der erste EU-Beschäftigungsgipfel betonte schließlich die nationale Verantwortung für die Arbeitsmarktpolitik.

Der *ECOFIN-Rat* beschloß am 17. November 1997 die Einführung der *Euro-Banknoten per 1. Jänner 2002*. Die Finanzminister schlossen sich damit der Meinung der EU-Kommission an.

Bezüglich der *Wechselkurspolitik* wurde an den Beschlüssen von Mondorf (Luxemburg) festgehalten. Der Vertrag von Maastricht muß vollinhaltlich erfüllt werden, wonach der Rat nur in Ausnahmefällen, wenn es zu starken Ungleichgewichten an den Devisenmärkten kommen sollte, in die Wechselkurspolitik eingreifen kann.

Zum Zeitplan bei der *Auswahl der WWU-Teilnehmer* meinte der Rat, daß das *Europäische Parlament* voraussichtlich am Vormittag des 2. Mai 1998 eine Plenartagung zur WWU-Teilnehmerliste abhalten könne. Das Verfahren

des EZB-Kandidaten-Hearings solle zwischen 11. und 15. Mai 1998 zum Abschluß gebracht werden.

Der erste EU-Beschäftigungsgipfel am 20./21. November 1997 in Luxemburg beschloß, daß, in Analogie zum Verfahren zur multilateralen Überwachung der Wirtschaftspolitiken der Mitgliedstaaten (Art. 103 EG-Vertrag) sollen in Zukunft *beschäftigungspolitische Leitlinien* festgelegt und in *regelmäßigen Abständen* auf ihre Umsetzung überprüft werden.

1. *Jugendlichen* soll ein Neuanfang geboten werden, *bevor sie mehr als sechs Monate* arbeitslos sind (Ausbildung, Umschulung, Job).
2. *Erwachsenen* soll, *bevor sie mehr als zwölf Monate* arbeitslos sind und sie als Langzeitarbeitslose gelten, mit denselben Maßnahmen geholfen werden.
3. Die *Zahl der beschäftigungslosen Personen*, die durch *aktive arbeitsmarktpolitische Maßnahmen* gefördert werden, soll mindestens einen Anteil von 20% erreichen.

Die auf Gemeinschaftsebene festgelegten Leitlinien sind von den einzelnen Mitgliedstaaten in *nationale Aktionsprogramme* zu übersetzen. Auf der Grundlage dieser mehrjährigen Programme sind von den Mitgliedstaaten jährliche Pläne und Durchführungsberichte auszuarbeiten, diese werden jährlich beim EU-Ratsgipfel im Dezember überprüft.

Von den in der Vorbereitung des außerordentlichen Gipfels heftig umstrittenen *quantifizierbaren Zielen* sind in *abgeschwächter Form* (die Mitgliedstaaten haben bis zu fünf Jahren Zeit, um diese Ziele auf nationaler Ebene umzusetzen) unter anderem jene zur Wiedereingliederung von jugendlichen Arbeitslosen und Langzeitarbeitslosen übergeblieben.

Die *Europäische Investitionsbank* soll bis Ende 2000 im Rahmen eines *Sonderaktionsprogramms* ca. 10 Mrd ECU in beschäftigungsfördernde Projekte investieren.

Während der neue Amsterdamer Vertrag nach der Ratifizierung vermutlich erst 1999 in Kraft treten wird, soll die Anwendung des Beschäftigungskapitels auf das kommende Jahr vorgezogen werden. In dem Kapitel wird die Strategie zur Überprüfung der jetzt vereinbarten Leitlinien vorgezeichnet.

In ihren Schlußfolgerungen und in der „Entschließung des Europäischen Rates“ unterscheiden die EU-Staats- und -Regierungschefs die *zentrale Stellung des ECOFIN in der wirtschaftspolitischen Koordinierung*. Es wird auch festgehalten, daß die Minister der dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Staaten alleine in informellem Rahmen (im sogenannten „Euro-X“) Fragen erörtern können, die im Zusammenhang mit ihrer gemeinsam getragenen besonderen Verantwortung für die gemeinsame Währung stehen. Die Kommission, und gegebenenfalls die Europäische Zentralbank, werden zu diesen Zusammenkünften eingeladen. Jedesmal, wenn es sich aber um Fragen von gemeinsamen Interesse handelt, werden diese von den Ministern aller Mitgliedstaaten erörtert. Was die Wechselkurspolitik anbelangt, schließen sich die Regierungschefs den Finanzministern an. So wird der ECOFIN nur „unter außergewöhnlichen Umständen, beispielsweise im Falle eindeutiger Wechselkursverzerrungen, gemäß Artikel 109 Absatz 2 des Vertrags allgemeine Orientierungen gegenüber Drittländswährungen aufstellen“.

Im Zusammenhang mit der *Vertretung der Gemeinschaft nach außen* in Fragen der WWU wurde festgehalten, daß der ECOFIN und die Europäische Zentralbank ihre Aufgaben auf internationaler Ebene wirksam und unter Beachtung der im Vertrag vorgesehenen Kompetenzverteilung erfüllen; weiters, daß die Mitgliedstaaten – abgesehen von der Geld- und Wechselkurspolitik – ihre Wirtschaftspolitik weiterhin selbst zu vertreten haben, wobei sie allerdings dem Interesse der Gemeinschaft voll Rechnung tragen müssen. Die Kommission wird an der Vertretung nach außen in dem Umfang beteiligt, der notwendig ist, damit sie die ihr nach dem Vertrag obliegenden Aufgaben wahrnehmen kann. In ihrer Eigenschaft als Mitglieder des IWF sollten sich die Mitgliedstaaten darum bemühen, zu pragmatischen Vereinbarungen zu gelangen, die die Durchführung der IWF-Surveillance und die Darlegung des Gemeinschaftsstandpunkts, einschließlich des ESZB-Standpunkts, in den IWF-Gremien erleichtern.

Die EU-Staats- und -Regierungschefs haben sich in Luxemburg auf die offizielle Einleitung des Erweiterungsprozesses mit *allen elf Kandidaten am 30. März 1998* verständigt. *Konkrete Verhandlungen* werden vorerst aber nur mit *Estland, Polen, Slowenien, der Tschechischen Republik, Ungarn sowie Zypern* aufgenommen.

Gleichzeitig beginnt ein *Acquis screening* für die fünf Länder des zweiten Kreises (Bulgarien, Lettland, Litauen, die Slowakische Republik und Rumänien). Für alle zehn mittel- und osteuropäischen Beitrittskandidaten werden Beitrittspartnerschaften als neuer Rahmen für verschiedene Formen von technischer und finanzieller Unterstützung bis spätestens 15. März 1998 verabschiedet.

Darüber hinaus wird die EU erstmals im März 1998 die zehn mittel- und osteuropäischen Beitrittskandidaten sowie Zypern und die Türkei einladen, an der sogenannten *Europa-Konferenz* teilzunehmen. Die Europa-Konferenz ist ein neugeschaffenes multilaterales Forum, in dem Fragen der gemeinsamen Außen- und Sicherheitspolitik, von Justiz und Innerem sowie anderen Bereichen von gemeinsamen Interessen (insbesondere wirtschaftliche Belange) diskutiert werden sollen. Die Europäische Konferenz soll einmal jährlich zwischen Staats- und Regierungschefs sowie auf Außenministerebene abgehalten werden; den Vorsitz wird jeweils jenes EU-Mitgliedsland führen, das zu dem Zeitpunkt den Ratsvorsitz innehat.

Die wichtigsten Punkte beim ECOFIN-Rat vom 19. Jänner 1998 betrafen:

- Die Überwachung des italienischen Konvergenzprogramms: Es wurden allseits die großen Fortschritte Italiens bei der wirtschaftlichen Konvergenz hervorgehoben. Kritische Anmerkungen gab es hinsichtlich der Budgetpolitik, da einige Budgetmaßnahmen für 1998 in Höhe von ca. 1,1% des BIP abermals einmalige Maßnahmen seien und Struktur-reformen nur zaghaf und weniger weitgehend ausgefallen seien, als im Konvergenzprogramm vom Sommer 1997 angekündigt.
- Das *Arbeitsprogramm der britischen Präsidentschaft*: Die beiden wichtigsten Punkte sind die Entscheidungen zur WWU und die Eröffnung der Erweiterungsverhandlungen. Ausdrücklich betont wurden weiters die Beschäftigungsinitiative, die Agenda 2000 und die Krise in Asien.

- Die *verstärkte wirtschaftspolitische Koordination in der WWU*: Es soll zu keiner formalen interinstitutionellen Vereinbarung kommen, wie es das Europäische Parlament vorgeschlagen hatte.

Multilaterale Maßnahmen für Transformationsländer

Die *Weltbank* hat die zögerliche Durchführung der Wirtschaftsreform in *Weißrußland* kritisiert. Bevor die im Juni dieses Jahres festgelegten Bedingungen nicht erfüllt seien, stelle die Bank den *angekündigten Kredit* über 100 Mio US-\$ (1.213 Mrd S) nicht zur Verfügung, teilte eine Weltbankdelegation am 4. November 1997 anlässlich eines Besuchs in Weißrußland mit. Zu den Bedingungen gehören die Freigabe der Preise sowie die Privatisierung der Wirtschaft und Stabilisierung der Landeswährung. Das Land rechnet mit einer hundertprozentigen Inflation für dieses Jahr.

Der *IWF* hat einen *Kredit für Albanien* in Höhe von 8'83 Mio SZR (ca. 144 Mio S) unter dem Titel der „Emergency Post Conflict Assistance“ genehmigt. Er markiert den Neubeginn der Zusammenarbeit Albanien mit dem IWF, nachdem das letzte Programm bereits vor dem jüngsten, durch den Zusammenbruch von Sparpyramiden ausgelösten Kollaps der öffentlichen Ordnung suspendiert worden war.

Der *IWF* hat die zur Auszahlung anstehende Kredittranche am 3. November 1997 an *Moldavien* ausgesetzt. Grund dafür ist die Besorgnis über das hohe Haushaltsdefizit. Das Defizit betrug 7% des Bruttoinlandsprodukts – anstatt der vorgegebenen 4'5%. Die 15'5 Mio US-\$ (ca. 11'4 Mio SZR, das sind ca. 186 Mio S) könnten im Februar oder März kommenden Jahres ausgezahlt werden, wenn Moldavien bis dahin die IWF-Zielvorgaben erreicht.

Mitgliedschaften bei internationalen Organisationen

Am 12. Dezember 1997 konnten die *Verhandlungen für ein Finanzdienstleistungsabkommen* im Rahmen der WTO abgeschlossen werden. Der Pakt schreibt Ausmaß und Bedingungen des Marktzugangs für ausländische Finanzdienstleistungsunternehmen (in den Bereichen Banken, Versicherung, Wertpapierhandel, Informationsdienste) unter den Vertragsparteien fest. Das Zustandekommen des Pakets blieb bis zuletzt unsicher, vor allem aufgrund der Unzufriedenheit der USA mit den Angeboten aus den wichtigen Märkten in Südostasien. Die EU hatte auf einen Abschluß gedrängt und war schließlich erfolgreich.

S T U D I E N

Informationsgehalt von Zinsspreads Schätzergebnisse für Österreich

Richard Mader¹⁾

I Einleitung

In den vergangenen Jahren haben sich empirische Untersuchungen zunehmend auf die Wechselwirkungen zwischen den Erträgen der Finanzaktiva, der Inflation und der realen Wirtschaftstätigkeit konzentriert. Zinsspreads und Aktienkurse werden in dieser Hinsicht für besonders aussagekräftig gehalten und daher oft zur Erstellung wirtschaftlicher Prognosen herangezogen.

Grundsätzlich können sich die Entscheidungsträger bei der Umsetzung ihrer Geldpolitik auf diese Finanzindikatoren stützen. Zinsspreads können zum Beispiel als Benchmark für Output- und Inflationsprognosen makroökonomischer Modelle eingesetzt werden. Einerseits kann die Zinsspreadanalyse die Prognoseergebnisse makroökonomischer Modelle stärken, wenn beide Methoden zu ähnlichen Ergebnissen führen. Andererseits sind bei unterschiedlichen Ergebnissen die Annahmen und die Struktur des verwendeten makroökonomischen Modells zu überprüfen. Weitere Vorteile der Zinsspreads bestehen darin, daß die Daten ohne Zeitverzögerung verfügbar sind und keiner Revision unterliegen.

Zahlreiche Studien bestätigen die hohe Aussagekraft der Zinsspreads für den Output in den USA (Estrella und Hardouvelis, 1991; Estrella und Mishkin, 1996).²⁾ In anderen Industrieländern, vor allem in der EU gibt es unterschiedliche Ergebnisse. In Kanada und der BRD haben die Zinsspreads einen hohen Informationsgehalt (Plosser und Rouwenhorst, 1994; Estrella und Mishkin, 1995; Bernard und Gerlach, 1996); im Vereinigten Königreich (Estrella und Mishkin, 1995; Bernard und Gerlach, 1996), Italien (Estrella und Mishkin, 1995) und Frankreich (Davis und Fagan, 1995; Bernard und Gerlach, 1996) ist die Aussagekraft von Zinsspreads geringer.³⁾

Weiters fanden Estrella und Mishkin (1996), daß Zinsspreads weit mehr Aussagekraft besitzen als Aktienkurse. Wenn der Aktienkursindex jedoch neben dem Zinsspread als Regressor verwendet wurde, wurden darüber hinaus die Outputprognosen in den USA genauer. Aktienkurse enthalten also Informationen, die in Zinsspreads nicht vorhanden sind und sind folglich für die Prognose von Rezessionen bzw. Wirtschaftsaufschwüngen brauchbar.

Ein weiteres Hauptaugenmerk der empirischen Untersuchungen lag auf der Analyse der Aussagekraft von Zinsspreads bei der Prognose der Inflationsentwicklung. Die Ergebnisse deuten darauf hin, daß Zinsspreads in den USA Information über die zukünftige Inflation beinhalten,⁴⁾ daß jedoch die Vorhersagekraft für die Inflation geringer ist als für den Output (Fama, 1990; Jorion und Mishkin, 1991; Estrella und Mishkin, 1995). In den EU-Ländern ergaben die empirischen Untersuchungen unterschiedliche Resultate, im allgemeinen jedoch ist die Vorhersagekraft geringer als in den USA. Davis und Fagan (1995) zeigten zum Beispiel, daß für die vier großen EU-Länder Zinsspreads für das Vereinigte Königreich die besten und für Frankreich die schlechtesten Ergebnisse lieferten. Die empirischen Untersuchungen von Jorion und Mishkin (1991) weisen auf die beschränkte Aussagekraft von Zinsspreads für Deutschland hin. Gerlach (1995) fand hingegen bei einem längeren Untersuchungszeitraum und bei anderen

Spreadvariablen, daß Zinsspreads sehr wohl relevante Informationen über die Inflationsentwicklung enthalten.

Ursprünglich wurden Einfach- und Mehrfachregressionen bei der Analyse der Informationsrelevanz von Zinsspreads für die Output- und Inflationsentwicklung eingesetzt (Estrella und Hardouvelis, 1991; Plosser und Rouwenhorst, 1994; Fama, 1990). Neuere Untersuchungen stützen sich auf vektorautoregressive (VAR) Modelle (Davis und Fagan, 1995; Canova und De Nicolo, 1997).

2 Bedeutung von Finanzindikatoren im Rahmen der österreichischen Geldpolitik

Die Preise der Finanzaktiva spielen in Österreich traditionell eine untergeordnete Rolle als Indikatoren der Geldpolitik. Zum einen beruht dies darauf, daß die Geldvermögensbildung zu einem großen Teil über die Banken erfolgt und die österreichischen Finanzmärkte daher nicht entwickelt genug sind, um den Preisen der Finanzaktiva eine hohe Aussagekraft zu geben.⁵⁾ Insgesamt wird in der Geldpolitik, die seit über 17 Jahren darauf ausgerichtet ist, den Schilling gegenüber der Deutschen Mark stabil zu halten, den Finanzindikatoren, wie zum Beispiel den Zinsspreads, keine große Bedeutung beigemessen.

Darüber hinaus erschwert der Mangel an Daten, vor allem was lange Zeitreihen betrifft, die quantitative Analyse erheblich; dies trägt unter anderem dazu bei, daß bisher keine empirischen Untersuchungen auf diesem Gebiet durchgeführt wurden.

Trotz dieser Schwierigkeiten soll untersucht werden, ob die Preise der Finanzaktiva als Informationsquelle und als Indikatoren für geldpolitische Entscheidungen geeignet sind. In diesem Zusammenhang soll vor allem auf die Aussagekraft von Zinsspreads für Output- und Inflationsprognosen abgestellt werden.

3 Daten und Methode

Zunächst (siehe Tabellenanhang) wurden – entsprechend den Spezifikationen von Estrella und Hardouvelis (1991) sowie Plosser und Rouwenhorst (1994) – Regressionen gerechnet, um Aussagen über die zukünftige Outputentwicklung zu machen. Die kumulative Wachstumsrate wurde als abhängige Variable verwendet, um langfristige wirtschaftliche Zusammenhänge zu untersuchen. Hierbei wurde die kumulative Wachstumsrate der Industrieproduktion auf den Zinsspread (SM-VIB)⁶⁾ einerseits und den kurzfristigen Zinssatz (VIB)⁷⁾ andererseits regressiert. Ein Newey-West-Verfahren wurde eingesetzt, um die Standardfehler zu korrigieren.⁸⁾ Der Analyse lagen Monatsdaten zwischen Jänner 1983 und Dezember 1995 zugrunde. Wenn der Zinsspread als einziger Regressor eingesetzt wurde, erwiesen sich die Koeffizienten für alle Zeitperioden außer der Sechsmonatsperiode als signifikant. Unter Miteinbeziehung des kurzfristigen Zinssatzes waren die Ergebnisse für Laufzeiten von 18, 24 und 36 Monaten signifikant. Weitere Analysen haben jedoch gezeigt, daß das Newey-West-Verfahren zur Fehlerkorrektur nicht ausreicht. Die Einbeziehung eines AR(3)-Modells zur Fehlerkorrektur ergibt keine signifikanten Ergebnisse (außer bei einem

Zeithorizont von 12 und 18 Monaten bei Regressionen gemäß Plosser und Rouwenhorst). Zu ähnlichen Resultaten kommt man, wenn die Inflationsänderungen auf den Zinsspread (gemäß Fama, 1990) regressiert werden. Bei der Verwendung eines AR(1)-Modells waren alle Koeffizienten nicht signifikant.⁹⁾

Die folgende Analyse basiert auf einem Fehlerkorrekturmodell (VEC). In das Modell gehen die folgenden zwei Variablen ein:

- Output, der am Industrieproduktionsindex (IP) gemessen wird.
- Inflation, die an der Veränderung des Verbraucherpreisindex (INF) gemessen wird.

In der Analyse wurden folgende Finanzvariablen verwendet:

- der österreichische Zinsspread gemessen an der Differenz zwischen der Sekundärmarkttrendite für langfristige inländische Staatsanleihen und einem Dreimonats-Geldmarktsatz (SM-VIB);
- die Entwicklung der deutschen Zinskurve gemessen an der Differenz zwischen Sekundärmarkttrendite für langfristige inländische Staatsanleihen und einem Dreimonats-Geldmarktsatz (BMB-B3M);
- ausländische Zinsspreads gemessen an der Differenz zwischen in- und ausländischen Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren. Zusätzlich zum Zinsabstand zwischen Österreich und Deutschland (SM-BMB) wurde der Zinsabstand zwischen Deutschland und den Vereinigten Staaten (BMB-BMU) berücksichtigt.

Bei der Auswahl der Variablen stand die zu erwartende makroökonomische Relevanz der jeweiligen Zinsspreads im Vordergrund. Der inländische Zinsspread für Deutschland und der Zinsabstand zwischen Österreich und Deutschland wurden aufgrund des engen Zusammenhangs zwischen der Wirtschaftsentwicklung der beiden Länder gewählt (die sich auch in der währungspolitischen Strategie der OeNB widerspiegelt). Der Zinsabstand gegenüber den USA soll den internationalen Zusammenhang zwischen den USA und Deutschland (und damit indirekt auch Österreich) erfassen. Aufgrund Datenmangels wurde für Österreich der Zinsspread zwischen Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren und dem Dreimonatssatz auf dem Geldmarkt verwendet. Es war folglich nicht möglich, die Eignung verschiedener Spreads für Inflations- bzw. Outputprognosen zu untersuchen. Gerlach (1995) fand zum Beispiel, daß sich in Deutschland mittelfristige Zinsspreads (vor allem gegenüber den Zweijahressätzen) für Inflationsprognosen am besten eignen.

Details zu den Datenquellen und Zeitreihen befinden sich im Anhang. Die Untersuchung bezieht sich auf den Zeitraum von Jänner 1983 bis Dezember 1995. Die Analyse basiert auf Monats- statt Quartalsdaten¹⁰⁾, um die Zahl der Beobachtungen zu maximieren. Voraussetzung für zuverlässige Ergebnisse ist vor allem eine ausreichend große Datenmenge, obwohl es dadurch zu Problemen mit „noise“ in den Daten kommen kann.

Im Fehlerkorrekturmodell werden alle Veränderungen von Variablen auf die eigenen Veränderungen und auf verzögerte Veränderungen aller anderen Variablen im System regressiert. Darüber hinaus umfaßt das Fehlerkorrekturmodell einen Kointegrationsterm, der Informationen über die Niveaus aller Variablen enthält.

Bei Tests auf Einheitswurzeln wurden bei allen Variablen Einheitswurzeln festgestellt. Die Vorbedingung für ein Fehlerkorrekturmodell ist erfüllt; denn alle Zeitreihen sind in der Ordnung 1 integriert. Im Rahmen des Fehlerkorrekturmodells wurde davon ausgegangen, daß den Daten kein deterministischer Trend zugrunde liegt. Anhand der Akaike-Schwartz-Kriterien erwies sich eine Lagstruktur von zwei Lags als optimal.

Ein Johansen-Test, der als multivariater Einheitswurzeltest verstanden werden kann, wurde durchgeführt um festzustellen, ob stationäre lineare Kombinationen von Variablen bestehen. Der Test ergab eine Kointegrationsbeziehung bei einem Signifikanzniveau von 5%.

4 Ergebnisse der empirischen Untersuchungen

Die Ergebnisse des Fehlerkorrekturmodells deuten darauf hin, daß sich außer der Inflation, die von der Industrieproduktion abhängt, alle anderen Variablen unabhängig entwickeln. In der Analyse finden sich somit keine Hinweise auf eine Prognoserelevanz der untersuchten in- und ausländischen Zinsspreads für Output und Inflation. Die Inflationsentwicklung hängt signifikant von den Niveaus aller anderen Variablen ab, da sie durch den Kointegrationsterm eng miteinander verknüpft sind. Dieses Ergebnis steht im Gegensatz zu den Ergebnissen von Studien in den USA, in Kanada und – in geringerem Maß – in einigen größeren EU-Staaten, vor allem in Deutschland (Davis und Fagan, 1995; Bernard und Gerlach, 1996; Canova und De Nicolo, 1997). In mehreren kleineren – eher mit Österreich vergleichbaren Volkswirtschaften – ergab sich ein Informationsgehalt der Zinsspreads, allerdings gab es für diese Länder noch keine eingehenden Untersuchungen.¹¹⁾

Die Berücksichtigung von Aktienkursen hat keine Auswirkungen auf das Gesamtergebnis. Output und Inflation werden von Aktienkursen nicht merkbar beeinflußt. Dies bestätigen die Ergebnisse von Canova und De Nicolo (1997) für größere EU-Volkswirtschaften (Deutschland und Vereinigtes Königreich). In den Vereinigten Staaten hingegen lieferten Aktienkurse Information, die in den Zinsspreads nicht enthalten waren (Estrella und Mishkin, 1996).

5 Schlußfolgerungen

Die geringe Aussagekraft von Zinsspreads für Output- und Inflationsprognosen in Österreich, vor allem im Vergleich zu großen Volkswirtschaften wie den USA, Kanada oder Deutschland, kann auf folgende Faktoren zurückgeführt werden:

- Erstens ist aufgrund fehlender Daten eine umfassendere und tiefgreifendere Analyse – wie zum Beispiel die Analyse des Informationsgehalts verschiedener Zinsspreads oder längerer Lagstrukturen – unmöglich.
- Zweitens reagierten – zum Teil wegen der geringen Größe des Marktes – die Zinssätze bis Ende der achtziger Jahre, als die Deregulierung und Liberalisierung der österreichischen Finanzmärkte sich beschleunigte, kaum auf Markteinflüsse. Über weite Strecken des Untersuchungszeitraums war der Anleihemarkt klein und wenig

- entwickelt. Die zunehmende Integration der Finanzmärkte dürfte aber den Informationsgehalt von Zinsspreads in Zukunft verbessern.
- Die Finanzmarktstruktur könnte eine zusätzliche Erklärung für den geringen Informationsgehalt der Zinsspreads liefern. Die Bedeutung institutioneller Anleger, vor allem von Investment- und Pensionsfonds, die offensichtlich schneller auf zu erwartende Inflations- und Outputentwicklungen reagieren, hat seit Anfang der neunziger Jahre deutlich zugenommen. Im internationalen Vergleich ist das Anlagevolumen der österreichischen Investment- und Pensionsfonds allerdings noch gering. In den nächsten Jahren ist aber mit einem verstärkten Wachstum zu rechnen, da das staatliche Pensionssystem zunehmend an die Grenzen der Finanzierbarkeit stößt.
 - Der österreichische Aktienmarkt hat sich erst Ende der achtziger Jahre zu entwickeln begonnen (der Jahresumsatz an der Börse betrug 1989 nur 20 Mrd S), und auch heute noch ist die Liquidität des Aktienmarktes gering und auf wenige Aktien konzentriert. Es ist daher nicht überraschend, daß die Aktienkurse über keinen wesentlichen Informationsgehalt verfügen.
 - Die geringe Aussagekraft der Zinsspreads resultiert auch aus der in Österreich verfolgten währungspolitischen Strategie. Die Orientierung des Schillings an der Deutschen Mark bedeutet zwar einen parallelen Verlauf der Zinsen, aber kurzfristig nicht unbedingt von Output und Inflation. Zudem stellt die Phase der deutschen Wiedervereinigung eine außergewöhnliche Periode dar, die das Sample möglicherweise stark beeinflußt hat.
 - Die Einführung der Europäischen Währungsunion wird die Forschungsschwerpunkte, unter anderem auch der OeNB, verschieben. Volkswirtschaftliche Untersuchungen werden sich zunehmend auf den EWU-Raum beziehen. Finanzindikatoren, und dies gilt vor allem auch für Zinsspreads, werden in der volkswirtschaftlichen Analyse immer mehr an Bedeutung gewinnen. Zinsspreads etwa könnte in der EWU im Rahmen von Output- und Inflationsprognosen ein hoher Informationsgehalt zukommen; dafür spricht auch die gute Aussagekraft von Zinsspreads in großen Volkswirtschaften (vor allem in den USA).

6 Literaturverzeichnis

- Barran, F., Coudert, V. und Mojon, B.** The transmission of monetary policy in the European countries. London School of Economics, Financial Markets Group, Special Research paper series, No. 86. 1996.
- Bernanke, B. S.** A conference discussion: What do we know about how monetary policy affects the economy? Federal Reserve Bank of St. Louis, Review, Vol. 77, No. 3. 1995.
- Bernanke, B. S. und Gertler, M.** Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission. Journal of Economic Perspectives, Vol. 9, No. 4, S. 27–48. 1995.
- Bernard, H. und Gerlach, S.** Does the term structure predict recessions? The international evidence. Bank for International Settlements, Working paper No. 37. 1996.
- Canova, F. und De Nicolo, G.** Stock returns and real activity: A structural approach. European Economic Review, No. 39, S. 981–1015. 1995.

- Canova, F. und De Nicolo, G.** Stock returns, term structure, inflation and real activity: An international perspective. Center for Economic Policy Research, Discussion paper series, No. 1614. 1997.
- Davis, E. P. und Fagan, G.** Are financial spreads useful indicators of future inflation and output growth in EU countries? European Monetary Institute. 1995.
- Davis, E. P. und Fagan, G.** Indicator properties of financial spreads in the EU: Evidence from aggregate union data. European Monetary Institute. 1995.
- Day, J. und Lange, R.** The structure of interest rates in Canada: Information content about medium-term inflation. Bank of Canada, Working paper No. 97–10. 1997.
- Dziwura, J. R. und Green, E. M.** Interest rate expectations and the shape of the yield curve. Federal Reserve Bank of New York, Research paper No. 9631. 1996.
- Estrella, A. und Hardouvelis, G. A.** The term structure as a predictor of real economic activity. *The Journal of Finance*, Vol. XLVI, No. 2, S. 555–576. 1991.
- Estrella, A. und Mishkin, F. S.** The term structure of interest rates and its role in monetary policy for the European Central Bank. National Bureau of Economic Research, Working paper, No. 5279. 1995.
- Estrella, A. und Mishkin, F. S.** Predicting U.S. recessions: Financial variables as leading indicators. Federal Reserve Bank of New York, Research paper, No. 9609. 1996.
- Fama, E. F.** Term-structure forecasts of interest rates, inflation and real returns. *Journal of Monetary Economics*, 25/1, S. 59–76. 1990.
- Gerlach, S.** The information content of the term structure: Evidence for Germany. Bank for International Settlements, Working paper No. 29. 1995.
- Gerlach, S. und Smets, F.** The monetary transmission mechanism: Evidence from the G-7 countries. Bank for International Settlements, Working paper, No. 26. 1995.
- Jorion, P. und Mishkin, F. S.** „A multicountry comparison of term-structure forecasts at long horizons“. *Journal of Financial Economics*, 29/1, S. 59–80. 1991.
- Levy, J. und Halikias, I.** Aspects of the monetary transmission mechanism under exchange rate targeting: The case of France. International Monetary Fund, Working paper, No. 44. 1997.
- Mishkin, F. S.** What does the term structure tell us about future inflation? *Journal of Monetary Economics* 25, S. 77–95. 1990.
- Mishkin, F. S.** „A multi-country study of the information in the shorter maturity term structure about future inflation“. *Journal of International Money and Finance*, 10, S. 2–22. 1991.
- Mishkin, F. S.** The channels of monetary transmission: Lessons for monetary policy. National Bureau of Economic Research, Working paper, No. 5464. 1996.
- Plosser, C. I. und Rouwenhorst, K. G.** „International term structures and real economic growth“. *Journal of Monetary Economics*, 33/1, S. 133–55. 1994.
- Smets, F. und Tsatsaronis, K.** Why does the yield curve predict economic activity? Dissecting the evidence for Germany and the United States. Bank for International Settlements, Working paper, No. 49. 1997.
- Söderlind, P. und Svensson, L. E. O.** New techniques to extract market expectations from financial instruments. Center for Economic Policy Research, Discussion paper series, No. 1556. 1997.
- Taylor, J. B.** The monetary transmission mechanism: An empirical framework. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 9, No. 4, S. 11–26. 1995.

7 Anhang

Datenquellen

- IP: Industrieproduktion zu konstanten Preisen (saisonbereinigt, Monatswerte, ohne Energie); Quelle: Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung (WIFO).
- INF: Verbraucherpreisindex, Jahresabstand (saisonbereinigt, Monatswerte), 1986 = 100; Quelle: WIFO.
- SM (Sekundärmarktrendite): Renditen von österreichischen Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren (Monatsdurchschnitt); Quelle: Oesterreichische Kontrollbank.
- VIB (VIBOR): Dreimonatszinssatz für Zwischenbankkredite (Monatsdurchschnitt); Quelle: OECD.
- BMU: Rendite von amerikanischen Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren (Benchmark-Anleihen; Monatsdurchschnitt); Quelle: Datastream.
- BMB: Rendite von deutschen Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren (Benchmark-Anleihen; Monatsdurchschnitt); Quelle: Datastream.
- B3M: Dreimonatszinssatz für Zwischenbankkredite (Monatsdurchschnitt); Quelle: Datastream.

8 Tabellenanhang

Schätzergebnisse für Österreich gemäß Spezifikation

von Estrella und Hardouvelis (1991)

Industrieproduktion (kumulative Wachstumsrate)

Zeitperiode in Monaten	Zinsspread (SM-VIB) (Newey-West-Verfahren zur Fehlerkorrektur)		Zinsspread (SM-VIB) (mit AR[3]-Modell für „noise“)	
	Koeffizient	t-Statistik	Koeffizient	t-Statistik
6	1'37	1'40	0'34	0'29
12	1'86	2'07	-0'40	-0'47
18	2'36	2'91	-0'36	-0'60
24	2'32	3'06	0'52	1'03
36	1'72	3'23	-0'09	-0'24
48	1'55	4'93	0'38	1'43

Schätzergebnisse für Österreich gemäß Spezifikation

von Plosser und Rouwenhorst (1994)

Industrieproduktion (kumulative Wachstumsrate)

Zeitperiode in Monaten	Zinsspread (SM-VIB) (Newey-West-Verfahren zur Fehlerkorrektur)		VIB		Zinsspread (SM-VIB) (mit AR[3]-Modell für „noise“)		VIB	
	Koeffizient	t-Statistik	Koeffizient	t-Statistik	Koeffizient	t-Statistik	Koeffizient	t-Statistik
6	-0'01	-0'84	-0'01	-2'21	-0'01	-1'20	-0'01	-1'69
12	-0'02	-1'90	-0'03	-4'92	-0'03	-2'72	-0'03	-3'44
18	-0'03	-2'47	-0'04	-6'77	-0'03	-2'70	-0'04	-3'76
24	-0'04	-2'84	-0'06	-6'67	-0'02	-1'69	-0'04	-4'21
36	-0'08	-3'61	-0'08	-7'32	-0'03	-1'89	-0'05	-2'91
48	-0'02	-0'57	-0'05	-2'70	-0'00	0'25	-0'02	-0'94

Schätzergebnisse für Österreich gemäß Spezifikation

von Fama (1990)

Inflationentwicklung (kumulative Wachstumsrate)

Zeitperiode in Monaten	Zinsspread (SM-VIB) (Newey-West-Verfahren zur Fehlerkorrektur)		Inflation		Zinsspread (SM-VIB) (mit AR[1]-Modell für „noise“)		Inflation	
	Koeffizient	t-Statistik	Koeffizient	t-Statistik	Koeffizient	t-Statistik	Koeffizient	t-Statistik
6	0'00	-3'28	-0'35	-3'92	0'00	-0'58	0'00	0'07
12	-0'06	-3'43	-0'71	-7'64	0'00	0'33	0'08	0'60
18	-0'01	-3'38	-0'98	-10'23	0'00	-0'54	-0'14	-1'23
24	0'00	-2'46	-1'18	-10'96	0'00	-0'38	-0'01	-0'12
36	0'00	0'81	-1'33	-13'51	0'00	0'60	-0'13	-1'28
48	0'01	2'76	-1'30	-23'82	0'00	0'11	0'05	0'42

- 1 Der Autor ist Helmut Pech und Peter Mooslechner für ihre wertvollen Kommentare zu Dank verpflichtet.
- 2 In den USA wurde die beste Prognoseeigenschaft bei einem Prognosezeitraum zwischen 6 und 8 Quartalen im voraus erzielt (Estrella und Mishkin, 1996).
- 3 Estrella und Mishkin (1995) fanden in der Entwicklung der Zinsspreads keinerlei Informationsgehalt bezüglich zukünftiger Rezessionen in Frankreich.
- 4 In den USA lag die größte Prognoserelevanz bei mehr als 6 Monaten im voraus (Mishkin, 1990).
- 5 Die Finanzierungsstruktur spielt in diesem Zusammenhang eine wichtige Rolle. Das österreichische Finanzwesen besteht aus Universalbanken, die den Großteil der externen Finanzierung von Unternehmen bereitstellen. Klein- und Mittelbetriebe, die den Unternehmenssektor dominieren, finanzieren sich extern in erster Linie über Kredite. Andererseits wird ein bedeutender Teil des Geldvermögens bei Banken gehalten (unter anderem als Spareinlagen).
- 6 Die Entwicklung der österreichischen Zinsspreads gemessen an der Differenz zwischen der Sekundärmarktrendite für langfristige inländische Staatsanleihen und einem Dreimonats-Geldmarktsatz.
- 7 Zinssatz für Zwischenbankdarlehen mit einer Laufzeit von 3 Monaten.
- 8 Estrella und Hardouvelis sowie Plosser und Rouwenhorst setzten das Newey-West-Verfahren zur Standardfehlerkorrektur ein, da über lange Zeitperioden berechnete (und daher stark korrelierte) Wachstumsraten als abhängige Variable verwendet wurden und folglich die Fehler in den Regressionen stark korrelieren.
- 9 Bei Verwendung eines Newey-West-Korrekturverfahrens sind alle Ergebnisse (außer der 36-Monats-Spanne) signifikant.
- 10 Bei der Verwendung von Quartalsdaten veränderten sich die Ergebnisse allerdings nur geringfügig.
- 11 Zinsspreads zeigten eine hohe Aussagekraft bezüglich des Outputs in Belgien und in den Niederlanden (Davis und Fagan, 1995; Bernard und Gerlach, 1996) und für die Inflation in Belgien (Davis und Fagan, 1995).

Kundmachungen der Oesterreichischen Nationalbank

Verlautbart im Veröffentlicht im
Amtsblatt zur „Monatsheft“ Nr.
Wiener Zeitung

Devisenrechtliche Kundmachungen

DL 1/91	Neuverlautbarung der Kundmachungen zum Devisengesetz; allgemeine Bestimmungen 1. Erlassung neuer Kundmachungen 2. Begriffsbestimmungen 3. Entgelt	24. 9. 1991	9/1991
DL 2/91	Erteilung von generellen Bewilligungen 1. Generelle Bewilligung 2. Verzicht auf die Anmeldung; Freigabe 3. Nichtbanken 4. Banken ohne Auslandsgeschäft 5. Devisenhändler 6. Wechselstuben 7. Sonderbanken und Finanzinstitutionen 8. Gemeinsame Bestimmungen für Banken und Finanzinstitutionen	24. 9. 1991	9/1991
DL 3/91	Meldungen 1. Allgemeiner Teil 2. Ausnahmen von der Meldepflicht 3. Allgemeine Meldung 4. Meldungen von Banken 5. Meldungen von Nichtbanken und Finanzinstitutionen 6. Sondermeldungen	24. 9. 1991	9/1991
DL 4/91	Vermögenswerte von Devisenausländern mit Wohnsitz (Sitz) in der Republik Irak	29. 10. 1991	10/1991
DL 2/93	Änderung der Kundmachung DL 3/91	5. 5. 1993	4/1993
DL 3/93	Änderung der Kundmachung DL 2/91; Sanktionen der Vereinten Nationen gegen Libyen (SR-Resolution Nr. 883/1993)	15. 12. 1993	11/1993
DL 1/95	Aufhebung der Kundmachung DL 1/93; SR-Resolution 1022 (1995) betreffend die vorläufige Aussetzung der Sanktionen der Vereinten Nationen gegen die Bundesrepublik Jugoslawien	21. 12. 1995	11/1995
DL 1/96	Änderung der Kundmachung DL 3/91	3. 9. 1996	7/1996

Eine Übersicht über die ins Englische übersetzten Kundmachungen kann der Publikation „Focus on Austria“ (vormals „Reports and Summaries“) der OeNB entnommen werden.

Mindestreservekudmachungen

MR 4/95	Ermittlung der Mindestreserve	3. 8. 1995	7/1995
MR 5/95	Mindestreservesätze und Sonderzinsen	3. 8. 1995	7/1995
MR 6/95	Mindestreserven für Kreditinstitute in den Zollausschlußgebieten	3. 8. 1995	7/1995
MR 1/96	Zusatz zu § 2 Abs. 1 der Kundmachung 4/95 der Oesterreichischen Nationalbank	20. 12. 1996	12/1996

Bekanntmachungen der Oesterreichischen Nationalbank

Verlautbart im Veröffentlicht im
Amtsblatt zur „Monatsheft“ Nr.
Wiener Zeitung

Ausgabe und Beschreibung von neuen Banknoten

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

Einziehung von Banknoten

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

Übersicht über Berichte, Studien und Sonderdrucke¹⁾

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

Oesterreichische Nationalbank und ausgewählte monetäre Aggregate

Ausgabe neuer österreichischer Banknoten	M 11/1997
Umlauffähige österreichische Scheidemünzen, Stichtag 30. November 1997 (jeweils ergänzt um die Kundmachungen über neu ausgegebene Scheidemünzen, s. a. Hefte 11/1997, 1/1998 und 2/1998) ²⁾	M 11/1997
Bargeldinnovationen und ihre geldpolitischen Auswirkungen	B 1/1997
Ansprache des Präsidenten Dr. Klaus Liebscher anlässlich der Generalversammlung der Oesterreichischen Nationalbank am 24. April 1997 ²⁾	B 2/1997
Der Einfluß der Notenbank auf die Finanzierungsbedingungen österreichischer Unternehmen	B 3/1997
Der Außenwert des Euro – Bedeutungswandel der Wechselkurspolitik	B 4/1997

Finanzinstitutionen

Bankfeiertage 1998, international	M 11/1997
Bankfeiertage 1998 in Österreich	M 11/1997
Großkreditevidenz Österreichs – Aufgaben und branchenmäßige Aufgliederung der gemeldeten Kredite sowie Ergebnisse im Jahr 1996	B 1/1997
Zweite (große) BWG-Novelle	B 1/1997
Die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme in Österreich im Jahr 1996	B 3/1997
Geschäftstätigkeit der Kreditinstitute in den ersten drei Quartalen 1997	B 4/1997
Geschäftstätigkeit der Kreditinstitute im Jahr 1997	B 1/1998
Ergebnisse der österreichischen Großkreditevidenz im Jahr 1997	B 1/1998

Inländische Zinssätze

Informationsgehalt von Zinsspreads – Schätzergebnisse für Österreich	B 1/1998
---	----------

Kapitalmarkt

Öffentliche Finanzen

Strukturelle Budgetdefizite in Österreich	B 3/1997
---	----------

Realwirtschaft

Jahresabschlußkennzahlen österreichischer Fremdenverkehrs- betriebe von 1991 bis 1994 ²⁾	M 4/1997
Jahresabschlußkennzahlen österreichischer Gewerbebetriebe von 1991/92 bis 1995/96 ²⁾	M 7/1997
Jahresabschlußkennzahlen österreichischer Unternehmen der Sachgütererzeugung und des Bauwesens von 1993 bis 1996 ²⁾	M 12/1997

1 Die Gesamtübersicht
über alle bisher veröffentli-
chten Berichte, Studien
und Sonderdrucke ist dem
Heft 12/1997 des „Statisti-
schen Monatshefts“ bzw.
4/1997 der „Berichte und
Studien“ zu entnehmen.
2 Sonderdruck.

Realwirtschaft (Fortsetzung)

Der Einfluß der Notenbanken auf die Finanzierungsbedingungen österreichischer Unternehmen Konjunktureller Hintergrund	B 3/1997 B 4/1997
Aspekte des Zahlungsverhaltens privater Haushalte in Österreich Konjunktureller Hintergrund	B 4/1997 B 1/1998

Außenwirtschaft

Zahlungsbilanz Österreichs, provisorische Daten ²⁾	M regelmäßig
Leistungsbilanz Österreichs, Übergangsschema	M regelmäßig
Zahlungsbilanz Österreichs 1994 bis 1996, vorläufig revidierte Jahresdaten ²⁾	M 2/1997
Österreichische Direktinvestitionen im Ausland und ausländische Direktinvestitionen in Österreich, Stand per Ende 1995 ²⁾	M 6/1997
Zahlungsbilanz Österreichs 1994 bis 1996, revidierte Jahres- und Quartalsdaten ²⁾	M 10/1997
Zahlungsbilanz Österreichs 1995 bis 1997, vorläufig revidierte Jahresdaten	M 2/1998
Erwerbsstatistik für in- und ausländische Wertpapiere	B 1/1997
Internationale Vermögensposition Österreichs im Jahr 1996 – inklusive des Berichts über die Portfoliosition sowie des Auslandsstatus der inländischen Kreditinstitute	B 3/1997
Entwicklung der Direktinvestitionen im Jahr 1995	B 3/1997
Grenzüberschreitende Portfolioinvestitionen 1992 bis 1996 – Analyse anhand der Erwerbsstatistik	B 3/1997
Zahlungsbilanz in den ersten drei Quartalen 1997	B 4/1997

Internationale Wirtschaft

Offizielle Diskontsätze seit Dezember 1995	M 12/1997
An internationalen Organisationen beteiligte Länder ²⁾	M 1/1998
Die Europäische Währungsunion und die Länder Mittel- und Osteuropas	B 1/1997
Europarechtliche Absicherung der Kontinuität von Rechtsinstrumenten in Stufe Drei der Wirtschafts- und Währungsunion	B 2/1997
Entwicklungen in ausgewählten Reformländern	B 3/1997
Konjunkturelle Entwicklung in den Industrieländern	B 4/1997
Monetäre Entwicklung in den Industrieländern	B 4/1997
Internationale Verschuldung	B 4/1997
Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem	B 4/1997
Der Außenwert des Euro – Bedeutungswandel der Wechselkurspolitik	B 4/1997
Monetäre Entwicklung in den Industrieländern	B 1/1998
Entwicklungen in ausgewählten Reformländern	B 1/1998
Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem	B 1/1998

Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank

Periodische Publikationen	Erscheinung	
Statistisches Monatsheft	monatlich	
Statistische Daten der inländischen Kreditinstitute (Vorausinformation zum „Statistischen Monatsheft“)	monatlich	
Leistungsbilanz Österreichs, revidierte Jahresdaten gegliedert nach Regionen und Währungen	jährlich	
Berichte und Studien	vierteljährlich	
Focus on Austria (vormals Reports and Summaries – englische Kurzfassung der „Berichte und Studien“)	vierteljährlich	
Focus on Transition	halbjährlich	
Geschäftsbericht	jährlich	
Annual Report (englische Übersetzung des Geschäftsberichts)	jährlich	
Volkswirtschaftliche Tagung (Themenübersicht siehe folgende Seite)	jährlich	
The Austrian Financial Markets – A Survey of Austria's Capital Markets – Facts and Figures	jährlich	
Sonstige Publikationen		
National Bank Act 1984 (as of September 1990)	1990	
New Developments in Banking and Finance in East and West (Kranichberg 1989)	1990	
Erfahrungen Österreichs beim Übergang von administrativer Regulierung zur Marktwirtschaft (Moskau 1990)	1990	
Challenges for European Bank Managers in the 1990s (Badgastein 1990)	1991	
From Control to Market – Austria's Experiences in the Post-War Period (Warschau 1990)	1991	
The Economic Opening of Eastern Europe (Bergsten-Konferenz Wien 1991)	1991 ¹⁾	
Erneuerung durch Integration – 175 Jahre Oesterreichische Nationalbank	1991	
Striking a Balance – 175 Years of Austrian National Bank	1991	
Transparente Dispositionen – Liberalisierter Devisenverkehr unter Beachtung internationaler Publizitätsverpflichtungen	1991	
Ausgeglichene Position – Die neue Präsentation der österreichischen Zahlungsbilanz	1992	
Aktive Bilanz – Ein Jahr vollständig liberalisierter Devisenverkehr in Österreich	1992	
Nationalbankgesetz 1984 (Stand Jänner 1993)	1993	
Economic Consequences of Soviet Disintegration (Bergsten-Konferenz Wien 1992)	1993	
Neuorientierung – Internationale Vermögensposition und Außenwirtschaftliche Investitionsbilanz Österreichs	1993	
Bankwesengesetz 1993	1994 ¹⁾	
Internationale Vermögensposition 1992 – Die grenzüberschreitenden Forderungen und Verpflichtungen Österreichs	1994	
International Investment Position for 1992 – Austria's cross-border assets and liabilities	1994	1 Vergriffen.

Sonstige Publikationen (Fortsetzung)	Erscheinung
Western Europe in Transition: The Impact of the Opening up of Eastern Europe and the Former Soviet Union	1995
Die Oesterreichische Nationalbank als Unternehmen	1996
Monetary Policy in Central and Eastern Europe: Challenges of EU Integration	1996 ¹⁾
Monetary Policy in Transition in East and West	1997
Die Auswirkungen des Euro auf den Finanzmarkt Österreich	1997 ¹⁾
Die Bank der Banken	1997
Die Zukunft des Geldes: Auf dem Weg zum Euro	
Grundlagen – Strukturen – Termine	1997
Geld & Währung	1997
Kompendium von Texten zur Wirtschafts- und Währungsunion	1997
Informationsmaterial über Banknotensicherheit	laufend
Working Papers (Arbeitspapiere der Auslandsanalyseabteilung, Themenübersicht siehe folgende Seite)	fallweise
Videofilme	
Wie Mozart entsteht (über die Banknotensicherheit)	1990
The Evolution of W. A. Mozart (englische Fassung von „Wie Mozart entsteht“)	1995
Bank der Banken (über die Aufgaben und Funktionen der OeNB)	1991
The Banks' Bank (englische Fassung von „Bank der Banken“)	1991

¹ Vergriffen.

Themenübersicht Volkswirtschaftliche Tagung

- 1975 Die ökonomischen, politischen und sozialen Konsequenzen
der Wachstumsverlangsamung
- 1976 Störungsanfällige Bereiche in unserem ökonomischen
und sozialen System
- 1977 Fiskalismus kontra Monetarismus
- 1978 Wirtschaftsprognose und Wirtschaftspolitik
- 1979 Technik-, Wirtschaftswachstums-, Wissenschaftsverdrossenheit:
Die neue Romantik – Analyse einer Zeitströmung
- 1980 Probleme der Leistungsbilanz in den achtziger Jahren
- 1981 Systemkrisen in Ost und West
- 1982 Forschung und Wirtschaftswachstum
- 1983 Ausweg aus der Krise –
Wege der Wirtschaftstheorie und Wirtschaftspolitik
- 1984 Der Weg zur Welthandelsnation
- 1985 Weltanschauung und Wirtschaft
- 1986 Vollbeschäftigung, ein erreichbares Ziel?
- 1987 Vollendung des Binnenmarktes in der Europäischen Gemeinschaft –
Folgen und Folgerungen für Österreich
- 1988 Sand im Getriebe – Ursachen und Auswirkungen
der Wachstumsverlangsamung in Österreich
- 1989 Banken und Finanzmärkte – Herausforderung der neunziger Jahre
- 1990 Wettbewerb und Kooperation im Finanzbereich
- 1991 Wirtschaftliche und politische Neugestaltung Europas –
Rückblick und Perspektiven
- 1992 Zukunft regionaler Finanzmärkte in einem integrierten Europa
- 1993 Europäische Währungspolitik und internationaler Konjunkturverlauf
- 1994 Neue internationale Arbeitsteilung – Die Rolle der Währungspolitik
- 1995¹⁾ Die Zukunft des Geldes – das Geld der Zukunft
- 1996 Auf dem Weg zur Wirtschafts- und Währungsunion –
Bedingungen für Stabilität und Systemsicherheit
- 1997 Die Bedeutung der Unabhängigkeit der Notenbank
für die Glaubwürdigkeit der Europäischen Geldpolitik

Themenübersicht Working Papers		Erscheinung
Nr. 1 ¹⁾	Hat Böhm-Bawerk recht gehabt? Zum Zusammenhang zwischen Handelsbilanzpassivum und Budgetdefizit in den USA ²⁾	1990
Nr. 2 ¹⁾	Ost- und Mitteleuropa auf dem Weg zur Marktwirtschaft – Anpassungskrise 1990	1991
Nr. 3 ¹⁾	Die Wirtschaft Österreichs im Vergleich zu den EG-Staaten – eine makroökonomische Analyse für die achtziger Jahre	1991
Nr. 4 ¹⁾	The Soviet Banking Reform	1991
Nr. 5 ¹⁾	Die Auswirkungen der Finanzmarkt- und Kapitalverkehrsliberalisierung auf die Wirtschaftsentwicklung und Wirtschaftspolitik in Norwegen, Schweden, Finnland und Großbritannien – mögliche Konsequenzen für Österreich ²⁾	1991
Nr. 6 ¹⁾	Zwei Jahre G-24-Prozeß: Bestandsaufnahme und Perspektiven unter besonderer Berücksichtigung makroökonomischer Unterstützungsleistungen ²⁾	1991
Nr. 7 ¹⁾	Die Finanzoperationen der öffentlichen Haushalte der Reformländer ČSFR, Polen und Ungarn: Eine erste quantitative Analyse	1991
Nr. 8 ¹⁾	Erfüllung der Konvergenzkriterien durch die EG-Staaten und die EG-Mitgliedswerber Schweden und Österreich ²⁾	1992
Nr. 9 ¹⁾	Alternative Strategies For Overcoming the Current Output Decline of Economies in Transition	1992
Nr. 10 ¹⁾	Signaling a Hard Currency Strategy: The Case of Austria	1992
Nr. 11 ¹⁾	The Impact of the Opening-up of the East on the Austrian Economy – A First Quantitative Assessment	1993
Nr. 12	The Scope for Regional Autonomy in Russia	1993
Nr. 13 ¹⁾	EMU and the International Monetary System: A Transatlantic Perspective	1993
Nr. 14 ¹⁾	Austria's Role as a Bridgehead Between East and West	1993
Nr. 15 ¹⁾	Prospects for Growth in Eastern Europe – Some questions raised in the course of a macroeconomic forecasting exercise	1994
Nr. 16	A Survey of the Austrian Capital Market	1994
Nr. 17	Trade and Employment: Can We Afford Better Market Access for Eastern Europe?	1994
Nr. 18	Interdependence of Politics and Economic Development: Financial Stabilization in Russia	1994
Nr. 19 ¹⁾	Austrian Exchange Rate Policy and European Monetary Integration – Selected Issues	1995
Nr. 20 ¹⁾	Monetary Spill-over Effects in the ERM: The Case of Austria, A Former Shadow Member	1995
Nr. 21	Investing in Insider-dominated Firms: A Study of Voucher Privatization Funds in Russia	1995
Nr. 22	Pessimism Confounded? Economic Recovery in Eastern Europe	1996
Nr. 23	Will Asymmetric Shocks Pose a Serious Problem in EMU?	1996
Nr. 24	Exchange Rates and Monetary Policy in Central Europe – a Survey of Some Issues	1997

1 Vergriffen.

2 In abgeänderter Form in „Berichte und Studien“ erschienen.

Adressen der Oesterreichischen Nationalbank

	Postanschrift	Telefon	Fernschreiber
Hauptanstalt			
Wien	Postfach 61	01/404 20 DW	114669 natbk
9, Otto-Wagner-Platz 3	1011 Wien	Telefax: 01/404 20-2399	114778 natbk
Internet e-mail: http://www.oenb.co.at			
Zweiganstalten			
Bregenz	Postfach 340	0 55 74/49 61-0	
Anton-Schneider-Straße 12	6901 Bregenz	Telefax: 0 55 74/49 61 99	
Eisenstadt	Postfach 60	0 26 82/627 18-0	
Esterhazyplatz 2	7001 Eisenstadt	Telefax: 0 26 82/627 18 99	
Graz	Postfach 451	0 31 6/81 81 81-0	
1, Joanneumring 7	8011 Graz	Telefax: 0 31 6/81 81 81 99	
Innsbruck	Postfach 505	0 51 2/594 73-0	
Adamgasse 2	6021 Innsbruck	Telefax: 0 51 2/594 73 99	
Klagenfurt	Postfach 526	0 46 3/576 88-0	
10.-Oktober-Straße 13	9010 Klagenfurt	Telefax: 0 46 3/576 88 99	
Linz	Postfach 346	0 73 2/65 26 11-0	
Coulinstraße 28	4021 Linz	Telefax: 0 73 2/65 26 11 99	
Salzburg	Postfach 18	0 66 2/87 12 01-0	
Franz-Josef-Straße 18	5027 Salzburg	Telefax: 0 66 2/87 12 01 99	
St. Pölten	Postfach 5	0 27 42/313 483-0	
Julius-Raab-Promenade 1	3100 St. Pölten	Telefax: 0 27 42/313 483 99	
Repräsentanzen			
Oesterreichische Nationalbank		001/212/888 2334	422509 natb ny
New York Representative Office		001/212/888 2335	
General Motors Building 5th floor		Telefax: 001/212/888 2515	
767 Fifth Avenue			
New York, N.Y. 10153			
USA			
Ständige Vertretung Österreichs bei der EU		00322/285 48 41, 42, 43	
Avenue de Cortenberg 30		Telefax: 00322/285 48 48	
B-1040 Brüssel			
Belgien			
Ständige Vertretung bei der OECD		00331/53 92 23 39	842/61 19 46
3, rue Albéric-Magnard		Telefax: 00331/45 24 42 49	
F-75116 Paris			
Frankreich			