



OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

BERICHTE UND STUDIEN

2 / 1998

---

**Eigentümer, Herausgeber und Verleger:**

*Oesterreichische Nationalbank*

**Für den Inhalt verantwortlich:**

*Wolfdietrich Grau, Sekretariat des Direktoriums/Öffentlichkeitsarbeit*

**Unter Mitarbeit von:**

*Michael Andreasch, Helmut Ettl, Ingrid Haar-Stöhr, Eduard Hochreiter, Beate Hofbauer,  
Peter Mooslechner, Herbert Nekvasil, Gerhard Rünstler, 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
-----------	---

## OESTERREICHISCHE NATIONALBANK UND ÖSTERREICHISCHE WIRTSCHAFT

---

Wirtschafts- und Währungsunion – Entscheidungen für den Übergang zum Euro	6
Konjunktureller Hintergrund	12
Geschäftstätigkeit der Kreditinstitute im ersten Quartal 1998	19
Rentenmarkt im Jahr 1997 – Die wichtigsten Entwicklungen im Rückblick	25
Erwerbsstatistik für in- und ausländische Wertpapiere im Jahr 1997	31
Zahlungsbilanz im Jahr 1997	38
Umstellung in der Systematik der österreichischen Zahlungsbilanz	44

## INTERNATIONALE WIRTSCHAFT

---

Konjunkturelle Entwicklung in den Industrieländern	66
Monetäre Entwicklung in den Industrieländern	71
Internationale Verschuldung	74
Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem	81

## STUDIEN

---

Disinflation und Fiskalpositionen – Eine komparative Analyse der EU-Länder in der Periode 1970 bis 1996	90
--	----

*Seit den frühen siebziger Jahren ist die Staatschuld in den EU-Ländern mit Ausnahme von Luxemburg stark gestiegen. Verschiedene Autoren unterstellen, daß diese Entwicklung in engem Zusammenhang mit der Disinflationpolitik steht. Andere Autoren hingegen sehen einen solchen Zusammenhang nicht. In dieser Studie wird der Zusammenhang zwischen der Entwicklung der Staatschuld und Disinflation in den 15 EU-Ländern für den Zeitraum 1970 bis 1996 untersucht, wobei der Einfluß der Auswirkungen der Disinflation auf Realzinsen, budgetärer Primärsaldo, Wirtschaftswachstum und Seigniorage analysiert wird. Die Ergebnisse dieser Arbeit deuten darauf hin, daß die Wirkungen der Disinflation auf die öffentliche Verschuldung – mit unterschiedlicher Intensität – über vier Kanäle gewirkt hat. Hauptfaktor für die in Europa zwischen 1970 und Mitte der neunziger Jahre beobachtete Schuldensteigerung dürfte aber die diskretionäre Fiskalpolitik gewesen sein.*

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

## HINWEISE

---

Abkürzungsverzeichnis	105
Zeichenerklärung	106
Kundmachungen der Oesterreichischen Nationalbank	107
Bekanntmachungen der Oesterreichischen Nationalbank	108
Übersicht über bisher veröffentlichte Berichte, Studien und Sonderdrucke	109
Publikationen der Oesterreichischen Nationalbank	111
Adressen der Oesterreichischen Nationalbank	115

## BEILAGE

---

Ansprache des Präsidenten Dr. Klaus Liebscher  
anläßlich der Generalversammlung der Oesterreichischen Nationalbank am 28. April 1998

OESTERREICHISCHE NATIONALBANK

UND

ÖSTERREICHISCHE WIRTSCHAFT

# Wirtschafts- und Währungsunion – Entscheidungen für den Übergang zum Euro

Bei den von 1. bis 3. Mai in Brüssel stattgefundenen Treffen der EU-Finanzminister sowie der Staats- und Regierungschefs wurden die Grundsatzbeschlüsse für den Beginn der Stufe 3 der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) gefaßt. Grundlage dafür waren die Konvergenzberichte der Kommission und des EWI sowie eine entsprechende Empfehlung der Kommission. Auf dieser Basis verabschiedete der ECOFIN-Rat einstimmig eine Empfehlung an die Staats- und Regierungschefs, die Stufe 3 der WWU unter Teilnahme von 11 Mitgliedstaaten am 1. Jänner 1999 zu beginnen.

Nach der entsprechenden Zustimmung des Europäischen Parlaments zu dieser Empfehlung hat der Rat in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs am 2. Mai 1998 den Beschluß gefaßt, die Währungsunion mit den Ländern Belgien, Deutschland, Spanien, Frankreich, Finnland, Italien, Irland, Luxemburg, den Niederlanden, Österreich und Portugal zu beginnen. Weiters verabschiedete der ECOFIN-Rat in Anwesenheit der Notenbankpräsidenten das Kommuniké zur Vorankündigung der bilateralen Wechselkurse zwischen den an der Währungsunion teilnehmenden Ländern.

Diese Entscheidungen haben den Beginn eines einheitlichen europäischen Währungsraums mit einer großen Zahl von Teilnehmerländern endgültig fixiert. Mit 1. Jänner 1999 werden die bilateralen Wechselkurse dieser Länder sowie deren Konversionsraten zum Euro unwiderruflich festgelegt. Gleichzeitig geht die geldpolitische Souveränität von den nationalen Zentralbanken auf das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) über. Im Rahmen des EWS II soll eine möglichst große Anzahl von Währungen der noch nicht teilnehmenden Länder an den Euro-Raum angebunden werden.

## **Hoher Grad an Konvergenz ermöglicht große Währungsunion**

Aufgrund der weitreichenden Konsequenzen einer Währungsunion ist vor der Entscheidung über den Teilnehmerkreis eine eingehende Prüfung der Konvergenzentwicklung in den Mitgliedstaaten erfolgt. Um einen friktionsfreien Übergang in die Stufe 3 der WWU zu garantieren, ist ein hoher Grad an dauerhafter Konvergenz erforderlich, wobei insbesondere die Nachhaltigkeit des erreichten Konvergenzfortschritts wesentlich ist.

In den vergangenen Jahren waren in der EU große Fortschritte im Konvergenzprozeß zu verzeichnen. Der hohe Grad an wirtschaftlicher Konvergenz ist unter anderem an den Erfolgen zu messen, die die Mitgliedstaaten bei der Erfüllung der Konvergenzkriterien im Referenzzeitraum zur Qualifikation für die Teilnahme an der Wirtschafts- und Währungsunion erzielt haben. Die Entwicklung der wirtschaftlichen Kennzahlen, die zur Beurteilung über den Stand der Konvergenz in den einzelnen EU-Mitgliedstaaten herangezogen werden, weist in der gesamten Gemeinschaft in die richtige Richtung und resultiert aus einem Stabilitätsbewußtsein, das in der Europäischen Union zur Grundlage wirtschaftspolitischer Entscheidungen geworden ist. Damit ist die Basis für eine möglichst große Zahl von an der Stufe 3 der WWU teilnehmenden Ländern und die Voraussetzung für eine erfolgreiche einheitliche Geldpolitik sowie für ein ausgewogenes und dauerhaftes Wirtschaftswachstum in der Gemeinschaft gegeben.

Beim Übergang zum Euro ist aus geldpolitischer Sicht besonderes Augenmerk auf die Preis- und Zinskonvergenz sowie auf die Wechselkursstabilität zu legen. Für die Funktionsfähigkeit der Währungsunion ist darüber hinaus eine langfristig disziplinierte Budgetpolitik erforderlich. Tatsächlich wurde in der EU eine Konvergenz der Inflationsraten auf historisch niedrigem Niveau erzielt. Alle EU-Länder – mit Ausnahme Griechenlands – unterschritten den Referenzwert von 2,7%, Österreich war das preisstabilste Land in der gesamten Gemeinschaft. Zur Zeit liegen keine Anzeichen vor, die auf eine Gefährdung der erreichten Preisstabilität in der EU in näherer Zukunft schließen lassen. Das sich darin ausdrückende gefestigte Stabilitätsbewußtsein der EU-Mitgliedstaaten bildet die beste Voraussetzung für die geldpolitisch notwendige Erhaltung der Preisstabilität. Die positive Einschätzung der Konvergenzfortschritte durch die Finanzmärkte zeigt sich in der Entwicklung der langfristigen Zinsen in der EU. Sowohl das Zinsniveau als auch die Zinsdifferenzen zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten gingen deutlich zurück. Ebenso haben die Konsolidierungsbemühungen der öffentlichen Finanzen zu einer nachhaltigen Verbesserung der Budgetsituation in den Mitgliedstaaten geführt. Im Referenzjahr 1997 erreichten bzw. unterschritten alle Mitgliedstaaten – mit Ausnahme Griechenlands – den Referenzwert des Defizitkriteriums von 3% des BIP. Die Schuldenquote lag 1997 zwar in elf Mitgliedstaaten über dem Referenzwert von 60%, war aber in allen diesen Ländern – mit Ausnahme Deutschlands – rückläufig.

Ungeachtet der erreichten Fortschritte sind in den meisten Mitgliedstaaten, sowohl zur Einhaltung der im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts eingegangenen mittelfristigen Verpflichtungen als auch für eine Rückführung der Schuldenquote, weitere Konsolidierungsmaßnahmen erforderlich. Insbesondere von Ländern mit hoher Verschuldungsquote – wie Belgien, Griechenland und Italien – werden in den nächsten Jahren besondere Anstrengungen zum Abbau der öffentlichen Schulden erwartet.

### **Stabilisierung der monetären Rahmenbedingungen in Europa**

Die Einführung einer gemeinsamen europäischen Währung ist ein historisches Ereignis mit weitreichenden Konsequenzen. Ihre Bedeutung liegt nicht primär in kurzfristigen wirtschaftlichen bzw. politischen Erwägungen, sondern vor allem in der längerfristigen Perspektive der europäischen Integration. Meistens wird übersehen, daß der Weg zur Währungsunion lange vor Maastricht begonnen hat. Ausgehend von den Erfahrungen mit Währungschaos, Abwertungen und Hyperinflation hat der Wunsch nach stabilen Währungsverhältnissen den europäischen Einigungsprozeß von seinen Anfängen an begleitet. Von der Gründung der Europäischen Zahlungsunion über den Werner-Plan bis zum Europäischen Währungssystem reichen die entsprechenden Initiativen.

Alle diese Vorschläge konnten jedoch die in sie gesetzten Erwartungen nicht oder nur unzureichend erfüllen. Sie scheiterten entweder an der mangelnden wirtschaftlichen Konvergenz zwischen den Teilnehmerstaaten oder waren letzten Endes nicht in der Lage, die Zielsetzung einer Stabilisierung

der monetären Rahmenbedingungen gegenüber den Finanzmärkten erfolgreich durchzusetzen.

Das Konzept der Währungsunion versucht, die Unzulänglichkeiten der bisherigen Anläufe zur monetären Integration zu vermeiden. Sie ist unumkehrbar angelegt, weil eine gemeinsame Währung an die Stelle der nationalen Währungen der teilnehmenden Länder tritt. Auf- und Abwertungen im nationalen Interesse bzw. aufgrund spekulativer Entwicklungen auf den Devisenmärkten sind dadurch in Zukunft nicht mehr möglich. Gleichzeitig wurden klar definierte Eintrittsbedingungen festgelegt, die die stabilitätspolitische Eignung der Mitgliedstaaten prüfen. Durch den Stabilitäts- und Wachstumspakt werden diese auch innerhalb der Währungsunion gewährleistet sein.

Unter diesen Voraussetzungen ist die Währungsunion die logische Vollendung des Binnenmarkts und der entscheidende Schritt zu dauerhaft stabilen Währungsverhältnissen in Europa.

### **Währungsunion als logische Fortsetzung des Weges der österreichischen Währungspolitik**

Österreich wird in Zukunft an einer europäischen Stabilitätsgemeinschaft teilnehmen und diese mitgestalten, wie dies auch den unmittelbaren Interessen einer kleinen, stark außenwirtschaftlich orientierten Volkswirtschaft entspricht. Damit ist dieser Schritt für unser Land die logische Fortsetzung des bisherigen währungspolitischen Konzepts auf europäischer Ebene. Dieses Konzept ist seit den siebziger Jahren durch eine „Modell-Währungsunion“ gekennzeichnet, nämlich durch die Orientierung des Schilling-Außenwerts an der D-Mark, die sich zur Ankerwährung des Europäischen Währungssystems (EWS) entwickelt hat.

Der Übergang in die Stufe 3 der WWU ist unmittelbar mit einer Reihe von Verbesserungen in den wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen verbunden:

- Vor allem besteht durch die Währungsunion zwischen den Teilnehmerländern keine Wechselkursunsicherheit mehr. Gerade ein kleines Land wie Österreich ist auf offene Märkte und kalkulierbare Austauschrelationen mit seinen wichtigsten Handelspartnern angewiesen.
- Kompetitive Abwertungen innerhalb des Währungsgebiets werden ausgeschlossen, einzelnen Ländern wird es nicht mehr möglich, durch Abwertungen ungerechtfertigte preisliche Wettbewerbsvorteile zu realisieren.
- Aufgrund der Größe des Währungsraums wird der Euro eine bedeutendere Rolle auf internationaler Ebene spielen können als die einzelnen europäischen Währungen bisher.
- Die Kapitalmärkte in Westeuropa werden durch den Übergang zum Euro weiter an Tiefe gewinnen und verbesserte Finanzierungsvoraussetzungen für die Unternehmen bieten.
- Durch den vergrößerten Wirtschaftsraum und den Wegfall von Wechselkursrisiken kann die Geldpolitik stärker auf die europäischen Anforderungen ausgerichtet werden, und die Zinssätze können langfristig niedriger gehalten werden als auf den derzeit segmentierten Finanzmärkten in nationalen Währungen.

Demgegenüber besteht ein Nachteil der gemeinsamen Währung darin, daß in der Währungsunion die Geldpolitik und das Instrument des Wechselkurses den einzelnen Mitgliedstaaten nicht mehr zur eigenständigen Verfügung steht. Gerade die österreichische Währungspolitik hat sich aber – wie erwähnt – schon vor langer Zeit dazu entschlossen, in Form der D-Mark-Bindung eine – informelle – Währungsunion einzugehen, die heute allgemein als überaus erfolgreich angesehen wird. Eine Reihe europäischer Staaten ist diesem Beispiel in den vergangenen Jahrzehnten gefolgt. Für diese Länder wird der Anpassungsbedarf an die neuen Rahmenbedingungen vergleichsweise gering sein, weil sich ihre ökonomischen Strukturen schon weitgehend an die damit verbundenen stabilitätspolitischen Anforderungen angepaßt haben.

### **Verbesserte Rahmenbedingungen für die europäische Wirtschaft**

Die Wirtschafts- und Währungsunion ist auch eine wichtige Antwort auf die zunehmende internationale wirtschaftliche Verflechtung, ein Schritt zu einem gleichwertigen Partner Europas auf den Weltmärkten. Statistisch gesehen liegt das Europa der Währungsunion, gemessen an seiner Wirtschaftskraft, gleichauf mit den USA, und der Anteil des EU-11-Raums am Welt-BIP ist mehr als doppelt so hoch wie der japanische. Gemessen am Außenhandel liegt der Anteil der Währungsunionenländer über jenem der USA und Japans.

Gleichzeitig ist durch den Weg in die Währungsunion die „europäische Stabilitätskultur“ heute schon breiter und fester verankert, als dies in der Vergangenheit je möglich schien. Das gilt auch für die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte, wobei auch ohne Währungsunion geordnete Budgets im ureigensten Interesse jedes Landes liegen.

Besonders wichtig ist jedenfalls, daß Österreich den Schritt in die Währungsunion gemeinsam mit seinen wichtigsten europäischen Außenhandelspartnern geht. Die Entscheidung für einen großen Teilnehmerkreis von Beginn an minimiert unter den gegebenen Bedingungen einer wachstums- und stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik nicht nur die Risiken der Teilnahme für ein kleines Land wie Österreich, sondern ermöglicht gleichzeitig die größtmögliche Ausschöpfung der durch die Währungsunion geschaffenen Vorteile.

Mit der gemeinsamen Währung erlangt Europa die Möglichkeit, seine Wirtschaftspolitik stärker als bisher an europäischen Erfordernissen auszurichten, weil gewichtige potentielle Störfaktoren – wie Wechselkurs- und Finanzmarkturbulenzen – an Bedeutung verlieren. Sicherlich löst dieser Schritt nicht alle ökonomischen Probleme Europas; das gilt besonders für die hohe Arbeitslosigkeit. Die Währungsunion verbessert jedoch die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen entscheidend. Sie ist Voraussetzung dafür, daß sich der weit über ökonomische Interessen hinausreichende Europa-Gedanke vertiefen und festigen kann.



**Konvergenzsituation 1997**

	Inflation <sup>1)</sup>	Zinsen <sup>2)</sup>	Defizitquote <sup>3)</sup>	Schuldenquote	Teilnahme am WKM <sup>4)</sup>
	Veränderung zum Vorjahr in %	in %	in % des BIP		ja/nein
Belgien	+1'4	5'7	-2'1	122'2	ja
Dänemark	+1'9	6'2	+0'7	66'1	ja
Deutschland	+1'4	5'6	-2'7	61'3	ja
Griechenland	+5'2	9'8	-4'0	108'7	nein <sup>5)</sup>
Spanien	+1'8	6'3	-2'6	68'8	ja
Frankreich	+1'2	5'5	-3'0	58'0	ja
Irland	+1'2	6'2	+0'9	66'3	ja
Italien	+1'8	6'7	-2'7	121'6	nein <sup>5)</sup>
Luxemburg	+1'4	5'6	+1'7	6'7	ja
Niederlande	+1'8	5'5	-1'4	72'1	ja
Österreich	+1'1	5'6	-2'5	66'1	ja
Portugal	+1'8	6'2	-2'5	62'0	ja
Finnland	+1'3	5'9	-0'9	55'8	nein <sup>5)</sup>
Schweden	+1'9	6'5	-0'8	76'6	nein
Vereinigtes Königreich	+1'8	7'0	-1'9	53'4	nein
Referenzwert	+2'7	7'8	-3'0	60'0	mindestens zwei Jahre

Quelle: Bericht der OeNB über die Konvergenz in der EU.

<sup>1)</sup> Durchschnitt des HVPI in der Referenzperiode von Februar 1997 bis Jänner 1998.

<sup>2)</sup> Durchschnitt der Renditen für staatliche 10-Jahres-Schuldverschreibungen während der Referenzperiode von Februar 1997 bis Jänner 1998.

<sup>3)</sup> Positive Werte bedeuten Budgetüberschüsse.

<sup>4)</sup> Teilnahme am Wechselkursmechanismus (WKM) des Europäischen Währungssystems (EWS) während einer Periode von zwei Jahren, ohne eine durch eigene Initiative ausgelöste Abwertung des Leitkurses. Referenzperiode: März 1996 bis Februar 1998.

<sup>5)</sup> Italien trat dem WKM im November 1996, Finnland im Oktober 1996 und Griechenland nach Ende der Referenzperiode im März 1998 bei.

**Eckdaten zum Euro-Währungsraum für 1997**

		EU-11	EU-15	USA	Japan
Fläche	in 1.000 km <sup>2</sup>	2.365'0	3.234'2	9.372'6	377'8
Bevölkerung	in Mio	290'4	374'1	267'9	126'0
BIP <sup>1)</sup>	in % des Welt-BIP	19'4	24'6	19'6	7'7
Nominales BIP	in Mrd ECU	5.548'1	7.132'3	6.896'5	3.708'4
<b>Wirtschaftssektoren:</b>					
Landwirtschaft, Forstwirtschaft,					
Fischerei	in % des BIP	2'4	2'4	1'7	2'1
Industrie (inkl. Bauwirtschaft)	in % des BIP	30'9	30'0	26'0	39'2
Dienstleistungen	in % des BIP	66'7	67'6	72'3	58'7
Warenexporte	in % des BIP	12'3	9'2	8'1	8'8
Warenimporte	in % des BIP	11'0	8'6	10'6	6'9
Exporte	in % der Weltexporte	19'5	..	14'8	9'7
Leistungsbilanzsaldo	in % des BIP	1'7	1'2	- 1'9	2'2
Schuldverschreibungen	in Mrd ECU	5.347'1	6.632'5	8.450'4	4.071'9
	in % des BIP	102'7	102'8	157'2	103'7
Börsenkapitalisierung	in Mrd ECU	1.620'7	2.889'4	5.244'0	2.804'4
	in % des BIP	31'1	44'8	97'6	71'4
Bankeinlagen	in Mrd ECU	10.082'5	12.479'7	4.211'0	6.217'3
	in % des BIP	202'8	201'2	74'6	157'4
<b>Staatshaushalt:</b>					
Ausgaben insgesamt	in % des BIP	49'6	48'7	37'0	36'0
Einnahmen insgesamt	in % des BIP	47'0	46'3	36'7	32'6
Budgetsaldo	in % des BIP	- 2'5	- 2'4	- 0'3	- 3'4
Bruttoverschuldung	in % des BIP	75'2	72'1	63'1	99'7
Reales BIP-Wachstum	in %	2'5	2'7	3'8	1'0
Arbeitslosenquote	in %	11'6	10'6	4'9	3'4
Inflationsrate (VPI) <sup>2)</sup>	in %	1'6	1'7	2'3	1'7

Quelle: IWF, OECD, EU; zum Teil beruhen die Daten auf unterschiedlichen Konzepten und sind daher nur bedingt vergleichbar.

<sup>1)</sup> Zu Kaufkraftparitäten.

<sup>2)</sup> EU: HVPI.

## Anhang

### Wichtige Dokumente und Rechtsakte in Zusammenhang mit der Entscheidung über den Beginn der Stufe 3 der WWU

- Konvergenzbericht des EWI nach Artikel 109j des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft.
- Konvergenzbericht und Empfehlung der Europäischen Kommission nach Artikel 109j des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft.
- Stellungnahme des Europäischen Parlaments nach Artikel 109j des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft.
- Bericht der OeNB über die Konvergenz in der EU.
- Stellungnahme des Zentralbankrates der Deutschen Bundesbank zur Konvergenzlage in der EU in Hinblick auf die Stufe 3 der Wirtschafts- und Währungsunion.
- EU-Aufhebung der Entscheidung über übermäßige Defizite durch den Rat (ECOFIN) – Art. 104c Abs. 12 EGV.
- Empfehlungen des Rates (ECOFIN) betreffend die Mitgliedstaaten, die die erforderlichen Voraussetzungen für die Einführung der einheitlichen Währung erfüllen – Art. 109j (2) EGV.
- Erklärung an die Staats- und Regierungschefs durch den ECOFIN-Rat (über Haushaltsdisziplin durch Vorziehen des Wirksamkeitsbeginns des Wachstums- und Stabilitätspaktes auf den 1. Juli 1998, Beschäftigung und Strukturreform).
- Bestätigung der Empfehlung des Rates (ECOFIN) betreffend die Mitgliedstaaten, die die erforderlichen Voraussetzungen für die Einführung der einheitlichen Währung erfüllen, durch den Rat der Staats- und Regierungschefs – Art. 109j (4) EGV.
- Empfehlung über die Zusammensetzung des Direktoriums der EZB durch den Rat – Art. 109l (1) EGV nach dem Verfahren des Art. 50 ESZB-Statut.
- Vorankündigung der bilateralen Umrechnungskurse (gemeinsames Kommuniké der Finanzminister und der Notenbankgouverneure).
- Euro-Verordnung – Art. 109l (4) EGV.

# Konjunktureller Hintergrund

Der Aufschwung in Westeuropa hat zuletzt an Breite und Festigkeit gewonnen. 1997 hatte die reale Abwertung der D-Mark und anderer Währungen des EWS gegenüber dem US-Dollar, in Verbindung mit einem starken Wirtschaftswachstum der USA, zu einem kräftigen Anstieg der Exporte und einer entsprechenden Ausweitung der Produktion geführt. Die Auswirkungen auf die Binnennachfrage blieben zunächst allerdings begrenzt, bedingt vor allem durch die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte und der damit verbundenen Dämpfung der Realeinkommen. Daraus resultierte in einigen europäischen Ländern, insbesondere in Deutschland, eine zwischen export- und binnenorientierten Sektoren gespaltene Konjunktur. Das Konjunkturbild im Vereinigten Königreich, in den Niederlanden und Irland hatte sich bereits seit etwa 1994 von der Entwicklung abgekoppelt. Diese Länder dürften sich nunmehr der Spätphase des Zyklus nähern.

Das Exportwachstum im westeuropäischen Raum wird sich 1998 und 1999 aller Voraussicht nach in leicht abgeschwächter Form fortsetzen. Zum einen sind nur mehr geringfügige verzögerte Effekte der Abwertung des letzten Jahres zu erwarten. Zum zweiten rechnen die Prognosen mit einer gewissen Dämpfung des Welthandelsvolumens aufgrund der Finanzkrise in Asien. Während die USA und vor allem Japan direkt davon betroffen sind, wirkt sich die Asienkrise auf Europa hauptsächlich indirekt, über sogenannte Zweitrundeneffekte, aus. Letztere dürften jedoch nur mäßige Auswirkungen haben. Die US-Binnenkonjunktur scheint stark genug, um den Exportausfall in die südostasiatische Region weitgehend verkraften zu können. Während sich also die Asienkrise zwar negativ auf die Leistungsbilanz der USA auswirken wird, dürfte sie deren Importnachfrage nur wenig dämpfen. Die Beeinträchtigung der europäischen Exportwirtschaft sollte sich somit in Grenzen halten.

Umgekehrt zeichnet sich seit Beginn des Jahres 1998 eine merkliche Belebung der europäischen Binnenkonjunktur ab. In den meisten europäischen Ländern zeigen die Frühindikatoren eine Verbesserung des Konsumentenvertrauens und des Investitionsklimas an. Die aus der Fiskalpolitik resultierende Beschränkung der Realeinkommen fällt 1998 weitgehend weg, sodaß mit einer deutlichen Steigerung des Konsums zu rechnen ist. Diese sollte auch die Investitionstätigkeit in den binnenorientierten Sektoren positiv beeinflussen. Die Voraussetzungen für ein Anspringen der Investitionstätigkeit scheinen mittelfristig günstig. Wie für die Frühphase des Konjunkturzyklus typisch, verzeichnen die Unternehmen derzeit relativ hohe Gewinne und Produktivitätszuwächse. In Verbindung mit den günstigen Kapital- und Arbeitskosten und der Steigerung der Konsumnachfrage sollte, sobald die derzeit noch bestehenden Lücken in der Kapazitätsauslastung gefüllt sind, eine Steigerung der Investitionen profitabel werden. Dies gilt umso mehr aufgrund der Stabilisierungs- und Integrationseffekte, die im Gefolge der Währungsunion zu erwarten sind.

Die Verbesserung der Konjunkturlage wird sich mit Verzögerung auf den Arbeitsmarkt auswirken. Die Prognosen rechnen erst für 1999 mit einer merklichen Reduktion der Arbeitslosenraten. Sie weisen auch darauf hin, daß die Arbeitslosigkeit in vielen europäischen Ländern weiterhin das größte

wirtschaftspolitische Problem bleiben wird. Die Inflationsrate wird bis 1999 niedrig bleiben. Zwar hat der Anstieg der Importpreise 1997 kurzfristig die Inflationsrate in Deutschland erhöht, weder von seiten der Lohnentwicklung noch von der derzeit unterdurchschnittlichen Kapazitätsauslastung ist jedoch mittelfristig Druck auf die Konsumentenpreise zu erwarten.

Die USA haben 1997 ein Wachstum von 3·8% erreicht. Trotz hoher Kapazitätsauslastung und einem Rekordtiefstand der Arbeitslosenrate sind die Anzeichen für eine Inflationsbeschleunigung nach wie vor gering. Die Dämpfung der Exportnachfrage durch die asiatische Finanzkrise hat zuletzt die Notwendigkeit von Leitzinserhöhungen aufgeschoben. Die schwache Inflationsentwicklung zeigt an, daß das Wachstum der Wirtschaft wesentlich von angebotsseitigen Faktoren getragen und dementsprechend robust ist. Das Soft-landing-Szenario erscheint daher weiterhin realistisch und bleibt Grundlage der aktuellen Prognosen. Diese rechnen mit Wachstumsraten von  $2\frac{1}{4}$  bis  $2\frac{3}{4}$ % für dieses und das nächste Jahr. Im Vereinigten Königreich, dessen Konjunktorentwicklung sich traditionell eng an die der USA anlehnt, zeichnet sich derzeit eine stärkere Wachstumsdämpfung ab. Japan mußte nach nur einem Jahr wirtschaftlicher Erholung erneut einen deutlichen Konjunkturerinbruch hinnehmen. Dieser hatte sich bereits vor Beginn der Finanzkrise in Asien angedeutet und steht in Verbindung mit der nach wie vor angespannten Situation auf den japanischen Finanzmärkten, die das Kreditvolumen und damit die inländische Nachfrage erheblich restringiert. Die negativen Auswirkungen der Asienkrise auf die Exportnachfrage erschweren die Lage in beträchtlichem Ausmaß. Die Inlandsnachfrage entwickelt sich jedoch derart schwach, daß sogar mit einer Steigerung des Leistungsbilanzüberschusses gerechnet wird.

Für Deutschland rechnen die Prognosen mit sukzessiv steigenden Wachstumsraten von  $2\frac{1}{2}$  bis 3% für dieses und nächstes Jahr. Das Wachstum wird zunehmend vom Konsum gestützt, während sich die Investitionen noch verhalten entwickeln werden.

### **Inlandsnachfrage in Österreich weitert sich aus**

Die oben skizzierten westeuropäischen Trends bestimmen im wesentlichen auch die Wirtschaftsentwicklung Österreichs. Nahezu alle Wirtschaftsdaten haben sich aufgrund der günstigen internationalen Rahmenbedingungen und der deutlich gestiegenen Wettbewerbsfähigkeit österreichischer Exporte verbessert.

Das reale Wirtschaftswachstum lag 1997 – nach vorläufigen Berechnungen – mit 2·5% deutlich über den Prognosen. Neben einer über den Erwartungen liegenden Bautätigkeit war vor allem die starke Ausweitung der Warenexporte dafür verantwortlich. Die nominellen Warenexporte sind 1997 laut Außenhandelsstatistik um 16·8%, die Warenimporte um 10·9% gewachsen. Dies resultierte in einer Verbesserung der Außenhandelsbilanz von 25·3 Mrd S und einem Wachstumsbeitrag der Nettowarenexporte (laut VGR) von 0·9%. Besonders hohe Wachstumsraten wurden, so wie in den Vorjahren, beim Export in den osteuropäischen Raum erzielt. Das Defizit in der Leistungsbilanz lag aufgrund gegenläufiger Entwicklungen im Dienstleistungsbereich unverändert bei 1·9% des BIP.

Zum größeren Teil ist die günstige Entwicklung der Exporte durch eine Zunahme der Außenhandelsverflechtung und durch das starke Wachstum der österreichischen Exportmärkte zu erklären. Daneben dürfte aber auch die deutliche Verbesserung der relativen Lohnstückkosten gegenüber den wichtigsten Handelspartnern zur Verbesserung der Handelsbilanz beigetragen haben. Die Lohnpolitik agierte 1997 zurückhaltend. Eine gewisse Rolle dürfte auch dem gesteigerten Konkurrenzdruck in einigen bislang stärker geschützten Sektoren zukommen. Die relativ schwächere Preisentwicklung in Österreich resultiert in niedrigeren Kosten für den exportorientierten Sektor und schlägt sich letztendlich in einer Verbesserung des real-effektiven Wechselkurses nieder.

Die heimische Nachfrage entwickelte sich 1997 mit einem Wachstum von 1,5% vergleichsweise schwächer. In den ersten Monaten 1998 mehren sich jedoch die Anzeichen, daß auch die Binnenwirtschaft vom Aufschwung erfaßt wird. Insbesondere sind – mit Abschluß der Budgetkonsolidierung – nach zwei Jahren eines kräftigen Rückgangs für 1998 und 1999 merkliche Zuwächse in den Realeinkommen zu erwarten. Auch wenn diese zum Teil zu einer Erhöhung der Sparquote genutzt werden, wird die daraus resultierende Ausweitung des privaten Konsums eine stärkere Expansion der binnenorientierten Sektoren begünstigen. Tatsächlich deuten die Frühindikatoren seit Beginn des Jahres eine zunehmende Verbesserung des Wirtschaftsklimas an. In den jüngsten Ergebnissen des „Consumer Confidence Barometer“ kommt eine deutlich bessere Stimmung der Konsumenten zum Ausdruck, wobei erstmals seit zwei Jahren die positiven Erwartungen überwiegen. Auch der WIFO-Konjunkturtest zeigt eine günstigere Einschätzung der Auftragslage von seiten der Unternehmen.

Die WIFO-Prognose rechnet für 1998 und 1999 mit Wachstumsraten des BIP von 2,7 und 3,0%. Während sich der Beitrag der Nettoexporte deutlich reduzieren wird, werden der Konsum (1,7 und 2,0%) und die Ausrüstungsinvestitionen (6,0 und 7,0%) den Aufschwung tragen.

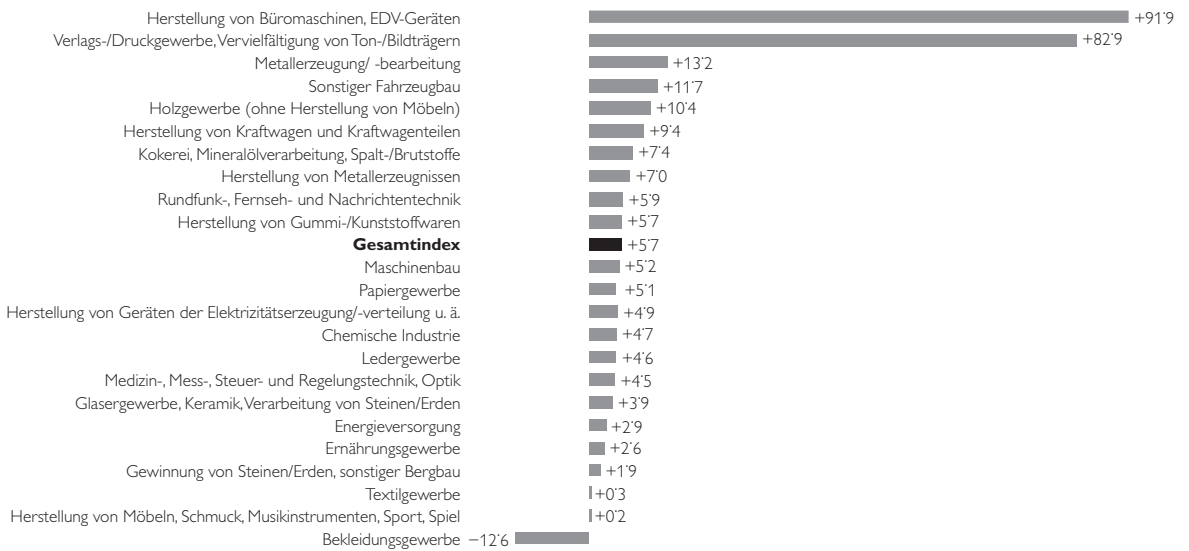
Beim Bundesbudget konnte 1997 das von der Regierung angestrebte Ziel einer Defizitquote von 2,5% erreicht werden. Wesentlich dazu beigetragen hat die Budgetgebarung der Länder und Gemeinden. Die Schuldenquote lag 1997 bei 66,1% des BIP, nachdem sie 1996 noch knapp unter 70% betragen hatte. Für 1998 prognostiziert das WIFO einen Rückgang der Defizitquote auf 2,3%. Gemessen an der konjunkturellen Entwicklung dürfte dies einen leichten Anstieg der strukturellen Quote bedeuten.

### **Expansive Sachgüterproduktion**

Im Zuge der Harmonisierung der Datenerfassung in der Europäischen Union wurde die Produktionsstatistik zu Beginn 1998 umgestellt. Die neue Statistik unterscheidet sich vor allem durch eine funktionell orientierte Neuklassifizierung der Wirtschaftsbereiche, die die österreichische Kammersystematik ersetzt. Insbesondere differenziert das neue System nun weder nach Industrie und Gewerbe noch nach Groß- und Kleingewerbebetrieben. Innerhalb des Sachgüterbereichs wurde die Branchenklassifikation umgestellt. Weiters wurden die unterschiedlichen Erhebungssysteme für die Sachgüterproduktion und den Bausektor harmonisiert. Das

**Sachgüterbereichsindizes nach ÖNACE im Jahr 1997**

Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: ÖSTAT.

Österreichische Statistische Zentralamt berichtet nunmehr für beide Bereiche unter anderem Produktion, Absatz, Auftragslage, Beschäftigte, Arbeitsstunden, Löhne und Gehälter. Darüber hinaus erfolgten diverse erhebungstechnische Umstellungen. Die neuen Daten liegen bis 1995 rückgerechnet vor; die alte Statistik wird noch bis Ende 1998 weitergeführt.

Die Sachgüterproduktion stieg 1997 um 5.7%, wobei vor allem die Vorleistungen (+8.4%) und Investitionsgüter (+6.0%) stark expandierten, während die langlebigen Konsumgüter Produktionsrückgänge aufwiesen (-3.6%). Nach Branchen gegliedert ergab sich jedoch lediglich im Bekleidungs-gewerbe ein Rückgang (-12.6%). Außerordentlich hohe Zuwächse verzeichneten die Hersteller von Büromaschinen und EDV-Geräten (+91.9%) und das Verlags- und Druckereiwesen (+82.9%). Die unterjährigen Daten zeigen schließlich eine zunehmende Dynamik der Investitionsgüter und der langlebigen Konsumgüter in der zweiten Jahreshälfte.

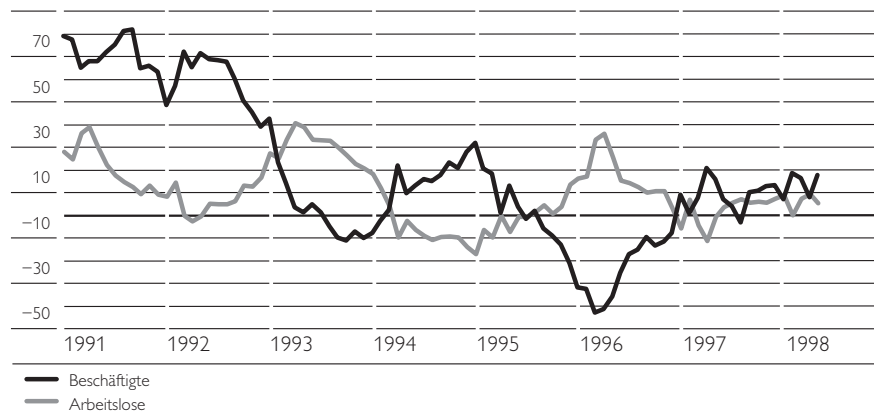
Das Bauwesen expandierte im Jahresdurchschnitt mit 4.3%. Die Produktionssteigerung stammt jedoch ausschließlich aus dem ersten Quartal des Jahres. Aus dem WIFO-Konjunkturtest ist für die Bauwirtschaft für 1998 eine gewisse Stabilisierung der Auftragslage zu erwarten.

**Beschäftigungszuwächse auf dem Arbeitsmarkt**

Die konjunkturelle Belebung hat 1997 zwar positive Beschäftigungsimpulse gebracht (+0.4%), insgesamt aber blieben die Effekte verhalten. Im April 1998 lag die Beschäftigung bereits um 1.1% über dem Vorjahreswert. Wenngleich dieser Wert möglicherweise durch saisonale Sonderfaktoren etwas überzeichnet ist, zeigt er dennoch eine merkliche Entspannung der Situation an. Insbesondere ist die Beschäftigung in der Sachgüterproduktion trotz kräftiger Produktivitätssteigerungen im April 1998 um 2.1% gegenüber dem Vorjahreswert gestiegen. Der tertiäre Sektor verzeichnete dem-

**Unselbständig Erwerbstätige und vorgemerkte Arbeitslose**

Veränderung zum Vorjahr in Tausend



Quelle: Arbeitsmarktservice Österreich, Hauptverband der österreichischen Sozialversicherungsträger.

gegenüber ein geringeres Plus von 0,8%. Hier stehen einem kräftigen Beschäftigungszuwachs von 6,3% bei den unternehmensnahen Dienstleistungen Verluste im Handel von 2,1% gegenüber. Die Statistik erfaßt jedoch nicht geringfügige Beschäftigungsverhältnisse, die gerade im Handel zuletzt eine überproportionale Ausweitung erfahren haben.

Das Übergreifen der Konjunktur auf den Binnensektor könnte in absehbarer Zeit auch die Beschäftigung im tertiären Sektor steigern. Dennoch dürfte wegen der gleichzeitigen Ausweitung des Arbeitskräfteangebots die Arbeitslosenrate 1998 bestenfalls geringfügig fallen. Diese hohe Reagibilität des Arbeitskräfteangebots in bezug auf die Beschäftigungsentwicklung ist ein typisches Merkmal des österreichischen Arbeitsmarkts. Erst für 1999 ist mit einem leichten konjunkturbedingten Rückgang der Arbeitslosenquote zu rechnen. Die Arbeitslosenquote übertraf im April 1998 mit 7,3% den Vorjahreswert um 0,1% Prozentpunkt (nationale Berechnung).

Zusätzlich könnte der Aktionsplan der österreichischen Bundesregierung zur Beschäftigung (NAP) den Arbeitsmarkt bereits 1999 stützen. Der NAP umfaßt eine Reihe von Maßnahmen, die zu einem Nettoanstieg der Beschäftigtenzahl um 100.000 bzw. zu einer Rückführung der EU-Arbeitslosenquote von 4 1/2% (1997) auf 3 1/2% bis zum Jahr 2002 führen soll. Besonderes Augenmerk wird auf die Aufrechterhaltung der im internationalen Vergleich ausgesprochen geringen Jugendarbeitslosigkeit, die Förderung neuer Berufe und Arbeitszeitflexibilisierung gelegt.

**Inflationsrate und Lohnsteigerungen weiterhin gering**

Österreich gehörte 1997 gemeinsam mit Irland und Finnland 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 ein Preisabstand von 1,3%. Dies ist der niedrigste Wert seit den späten fünfziger Jahren. Die Inflationsrate in den ersten drei Monaten 1998 betrug 1,0% und signalisiert ein Anhalten des ruhigen Preisklimas. Ähnliches gilt für den Großhandel, in dem die Preise im März um 0,5% höher lagen als im ersten Quartal 1997.

Neben den bereits erwähnten ökonomischen Determinanten der flexiblen Lohnpolitik und des gestiegenen Wettbewerbsdrucks wirkte eine Reihe von Sonderfaktoren inflationsdämpfend. Mitte des Jahres fiel der Basiseffekt aus der Einführung der Energiesteuer im Juni 1996 weg, die Dynamik der Treibstoffpreise schwächte sich temporär ab. Mieten und die öffentlichen Tarife und Gebühren stiegen 1997 deutlich moderater als in den Vorjahren.

Die Lohnanpassungen blieben 1997 maßvoll. Die kollektivvertraglichen Mindestlöhne bzw. -gehälter stiegen im Jahresdurchschnitt um 1·8%. Der Anstieg hat sich im ersten Quartal 1998 auf 2·4% gegenüber dem Vorjahreswert beschleunigt. Der real-effektive Wechselkurs des Schillings fiel 1997 um 3·3%. Dieser Trend wird sich 1998 in abgeschwächter Form fortsetzen; im ersten Quartal betrug der Rückgang 1·6%.



**Entwicklung ausgewählter Konjunkturindikatoren**

	1996	1997	1997			1998			Prognose	
			2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	Jänner	Februar	März	1998 <sup>1)</sup>	1999 <sup>1)</sup>
Veränderung zum Vorjahr in %										
<b>Gesamtwirtschaft</b>										
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	+ 3'3	+ 4'6
privater Konsum <sup>2)</sup>	+ 2'4	+ 0'7	..	..	..	x	x	x	+ 1'7	+ 2'1
Produktivität (BIP je Erwerbstätigen)	+ 2'1	+ 2'2	x	x	x	x	x	x	+ 1'9	+ 2'0
Sachgüterproduktion	+ 1'2	+ 5'4	+ 4'2	+ 5'1	+ 8'3	+ 4'5	..	..	+ 5'0	+ 4'3
<b>Arbeitsmarkt</b>										
Unselbständig Beschäftigte	- 0'7	+ 0'3	+ 0'3	+ 0'2	+ 0'3	+ 0'6	+ 0'6	+ 0'3	+ 0'5 <sup>6)</sup>	+ 0'8 <sup>6)</sup>
Arbeitslose	+ 6'9	+ 1'2	+ 1'1	+ 3'0	+ 2'9	- 0'2	+ 2'4	+ 3'5	+ 3'1	- 2'1
in %										
Arbeitslosenquote <sup>3)</sup>	4'4	4'5	4'4	4'5	4'5	4'4	4'5	4'5	4'5	4'4
Veränderung zum Vorjahr in %										
<b>Preise</b>										
Verbraucherpreisindex	+ 1'9	+ 1'3	+ 1'4	+ 1'1	+ 1'0	+ 1'2	+ 1'0	+ 1'0	+ 1'2	+ 1'5
Harmonisierter Verbraucherpreisindex	+ 1'8	+ 1'2	+ 1'2	+ 1'1	+ 1'1	+ 1'2	+ 1'0	+ 1'0	x	x
Großhandelspreisindex	+ 0'0	+ 0'4	- 0'0	+ 0'8	+ 0'5	+ 0'2	+ 0'3	+ 0'5	x	x
Außenhandelspreise: <sup>4)</sup>										
Einfuhr	+ 1'2	+ 1'1	..	..	..	x	x	x	+ 0'3	+ 1'3
Ausfuhr	+ 0'4	+ 0'5	..	..	..	x	x	x	+ 1'3	+ 1'1
<b>Löhne</b>										
Tariflohnindex	+ 2'4	+ 1'8	+ 1'8	+ 1'9	+ 1'9	+ 2'4	+ 2'4	+ 2'4	+ 2'0 <sup>7)</sup>	+ 2'7 <sup>7)</sup>
Lohnstückkosten in der Industrie	- 1'0	- 3'8 <sup>1)</sup>	x	x	x	x	x	x	- 2'5	- 1'5
<b>Außenwirtschaft</b>										
Importe, nominell	+ 6'7	+10'9	+10'2	+13'0	+ 8'8	+ 6'4	..	..	+ 8'0	+ 9'6
Exporte, nominell	+ 5'5	+16'8	+20'2	+20'0	+16'5	+ 8'9	..	..	+11'4	+ 9'9
in Mrd S										
Leistungsbilanzsaldo	-43'4	-47'7	-20'7	- 8'2	-15'6	- 4'1	- 0'3	+ 0'4	-36'0	-37'2
in %										
<b>Zinsen</b>										
Taggeldsatz	3'19	3'27	x	x	x	3'37	3'37	3'36	x	x
Sekundärmarktrendite (Bund) <sup>5)</sup>	5'30	4'79	4'71	4'77	5'01	4'67	4'56	4'52	5'20	5'70
Veränderung zum Vorjahr in %										
<b>Effektiver Wechselkurs</b>										
Nominell	- 1'5	- 2'3	- 1'9	- 3'2	- 1'9	- 1'3	- 1'1	- 1'0	+ 0'0	+ 0'8
Real	- 2'1	- 3'3	- 2'6	- 4'5	- 3'2	- 1'5	- 1'5	- 1'6	- 1'3	- 0'2
in %										
<b>Budget</b>										
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	4'0	2'5	x	x	x	x	x	x	2'3	2'3

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

<sup>1)</sup> Prognose des WIFO vom März 1998.

<sup>2)</sup> Einschließlich Eigenkonsum der privaten Dienste ohne Erwerbscharakter.

<sup>3)</sup> Laut EU-Konzept.

<sup>4)</sup> Importe bzw. Exporte i. w. S. laut WIFO.

<sup>5)</sup> Bundesanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren (Benchmark).

<sup>6)</sup> Ohne Präsenzdienere und Bezieher von Karenzurlaubsgeld.

<sup>7)</sup> Veränderung der Bruttoverdienste je Arbeitnehmer.

# Geschäftstätigkeit der Kreditinstitute im ersten Quartal 1998

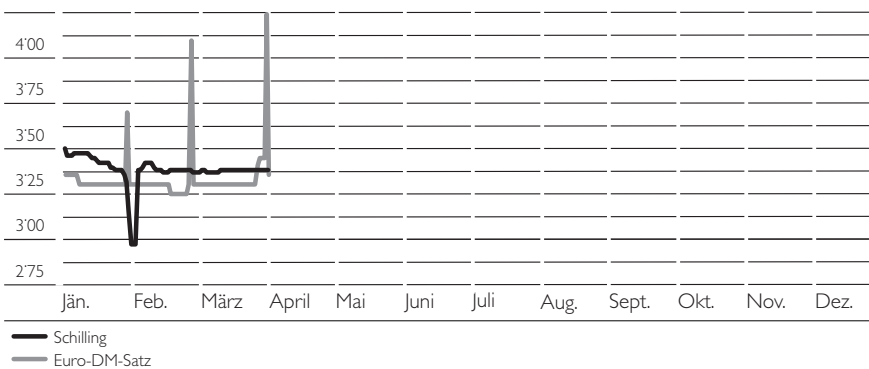
## Sehr liquide Verfassung des Geldmarktes

Das Niveau der Schillinggeldmarktzinsen war in den ersten drei Monaten des Jahres 1998 weitgehend konstant und zeigte nur geringe Schwankungen. Im Monatsverlauf Jänner war der Taggeldsatz – nach einem jahresultimo-bedingten Anstieg – leicht rückläufig mit einem außergewöhnlichen Tiefpunkt Ende Jänner/Anfang Februar unter dem Tendersatz bei 2,95%; anschließend bewegte er sich um 3,35%. Insgesamt fluktuierte Taggeld im ersten Quartal innerhalb einer Bandbreite von 0,54 Prozentpunkten zwischen 2,95 und 3,49%. In den längeren Laufzeiten schwankten die Geldmarktsätze etwas schwächer: Bei Dreimonatsgeld betrug die Bandbreite 0,25 Prozentpunkte, Sechsmontatsveranlagungen notierten innerhalb von 0,29 Prozentpunkten und einjährige Depots innerhalb von 0,27 Prozentpunkten.

Gegenüber den vergleichbaren Euro-D-Mark-Sätzen war – abgesehen vom kurzzeitigen Rückgang des Taggeldsatzes Ende Jänner sowie einigen kurzfristigen Ausschlägen der D-Mark-Zinsen jeweils zu Monatsende – das kurzfristige Zinsniveau in Österreich über den gesamten Zeitraum etwas höher.

## Taggeldsätze Österreich – Deutschland 1998

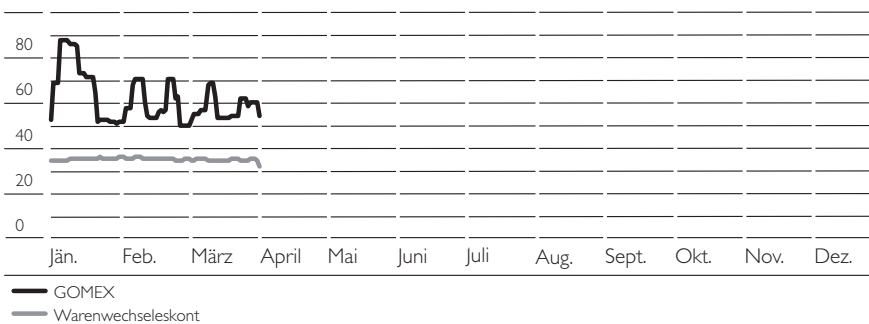
in % p. a.



Quelle: OeNB.

## Ausnutzung der Refinanzierungsplafonds 1998

in Mrd S



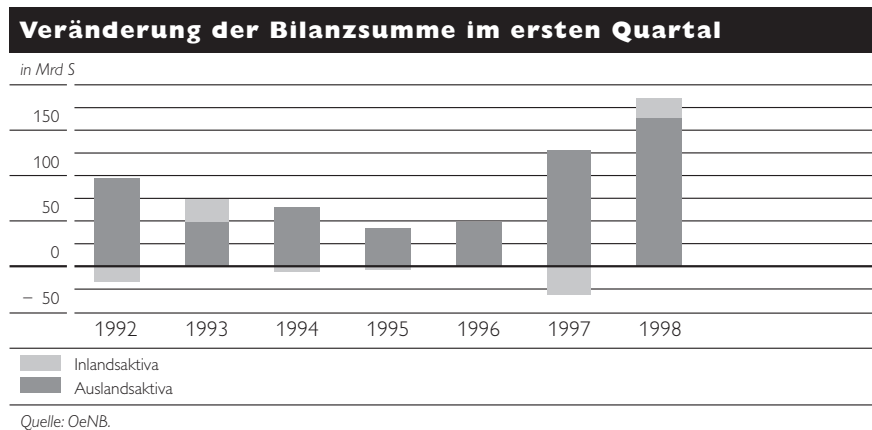
Quelle: OeNB.

Die OeNB nahm in den ersten drei Monaten 1998 keine Änderung des Tendersatzes (3,2%) vor, auch der Diskont- und der Lombardsatz (2,5 bzw. 4,75%) sowie der GOMEX-Satz (3,4%) wurden im Berichtszeitraum unverändert belassen.

Generell war der österreichische Geldmarkt über den gesamten Berichtszeitraum sehr liquide. Die Ausnützung des Plafonds bei der Normalrefinanzierung war etwas höher als im Vergleichszeitraum 1997 und betrug im Durchschnitt 62%. Der Tenderrahmen war bis Anfang März mit rund 95% verhältnismäßig stark beansprucht; in der Folge reduzierte sich die Ausnützung bis Ende des ersten Quartals auf unter 80%.

### Deutlich stärkeres Bilanzsummenwachstum

Die Bilanzsumme der österreichischen Kreditinstitute wuchs im ersten Quartal 1998 um 189 Mrd S oder 3,1% und damit beinahe doppelt so stark wie im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Getragen wurde die Bilanzsummenausweitung in erster Linie vom Auslandsgeschäft. Im Inlandsgeschäft wurden sowohl bei den Direktkrediten als auch bei den Einlagen Schillingpositionen durch Fremdwährungsbestände substituiert. Die Zwischenbankpositionen wurden nach dem starken Rückgang im ersten Quartal des Vorjahres passivseitig merklich schwächer abgebaut bzw. aktivseitig leicht erhöht, wodurch das Inlandsgeschäft im Vergleich zum Vorjahr insgesamt an Dynamik gewann.



Das Betriebsergebnis der Banken erhöhte sich gegenüber dem Vergleichszeitraum des Vorjahres mit einem Zuwachs von 2% etwas schwächer als das Geschäftsvolumen, in Relation zur Bilanzsumme verringerte es sich von 0,67 auf 0,65%. Dieser Rückgang war auf den – auch in absoluten Werten – sinkenden Nettozinsenertrag zurückzuführen, das Ergebnis des nichtzinsabhängigen Geschäfts erhöhte sich im Verhältnis zur Bilanzsumme leicht von 0,29 auf 0,30%. Der Anteil des Nichtzinsengeschäfts am gesamten Betriebsertrag nahm dadurch weiter zu und erreichte 46%, das sind um 9 Prozentpunkte mehr als vor drei Jahren. Insgesamt stiegen die Betriebserträge etwas langsamer als die Betriebsaufwendungen.

Die Zahl der Mitarbeiter war wie im ersten Quartal des Vorjahres rückläufig und sank um 833 auf 70.053. Das Betriebsergebnis pro Mitarbeiter stieg dadurch um 3,2% auf rund 188.000 S.

Bezogen auf die durchschnittlichen Forderungen und Verbindlichkeiten sank die Zinsspanne im Nichtbankengeschäft von 2,14 auf 1,97%. Rückgängen bei nichttitrierten Forderungen und Verbindlichkeiten standen Zuwächse im titrierten Bereich gegenüber.

### **Ungebrochen dynamisches Auslandsgeschäft**

Wie in den Jahren zuvor entwickelte sich das Auslandsgeschäft im ersten Quartal 1998 sehr dynamisch; der Anteil an der Ausweitung des (aktivseitigen) Geschäftsvolumens lag allerdings mit rund 85% etwas unter den Vergleichswerten der letzten vier Jahre. Die Auslandsaktiva erhöhten sich um 165 Mrd S oder 11,4%, die Auslandspassiva um 153 Mrd S oder 9,3%. Der Auslandsaldo hat sich dadurch um 12 Mrd S auf –187 Mrd S verringert. Der Anteil der Auslandsaktiva an der Bilanzsumme stieg wie in den ersten Quartalen 1996 und 1997 weiter an und war mit 26,1% um 1,9 Prozentpunkte höher als zum Ultimo 1997.

Mehr als die Hälfte der Geschäftsausweitung erfolgte aktiv- und passivseitig im Interbankengeschäft. Der ausländische Zwischenbanksaldo hat sich um weniger als 1 Mrd S auf –147 Mrd S vermindert, während der Saldo aus Forderungen an und Verpflichtungen gegenüber ausländische(n) Nichtbanken um 13 Mrd S auf –41 Mrd S zunahm. Knapp ein Viertel der Zunahme stammte aus Veranlagungen in Wertpapieren und Beteiligungen, ein weiteres Viertel aus Krediten an ausländische Nichtbankenkundschaft; beide Positionen wuchsen etwas stärker als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. Das Direktkreditportefeuille hat sich dadurch weiter internationalisiert: Ende März bestanden bereits 21,9% aller nichttitrierten Kundenforderungen entweder gegenüber dem Ausland und/oder in Fremdwährung; vor Jahresfrist waren es 17,7% gewesen, zum Ultimo 1997 20,2%.

Mehr als ein Viertel des ausländischen Mittelzuflusses, rund 41 Mrd S, stammte aus der Begebung von Emissionen auf den internationalen Kapitalmärkten. Die ausländischen Kundeneinlagen erhöhten sich um 27 Mrd S. Auch das Mittelaufkommen aus Einlagen internationalisiert sich zusehends: Der Anteil der Einlagen von ausländischen Kunden oder in Fremdwährung stieg im ersten Quartal um 1,7 Prozentpunkte auf 20,2%.

Sowohl Zinserträge als auch Zinsaufwendungen im Auslandsgeschäft stiegen im ersten Vierteljahr sehr stark, per saldo verminderte sich jedoch der Nettozinsertrag um rund 0,3 auf 1,8 Mrd S.

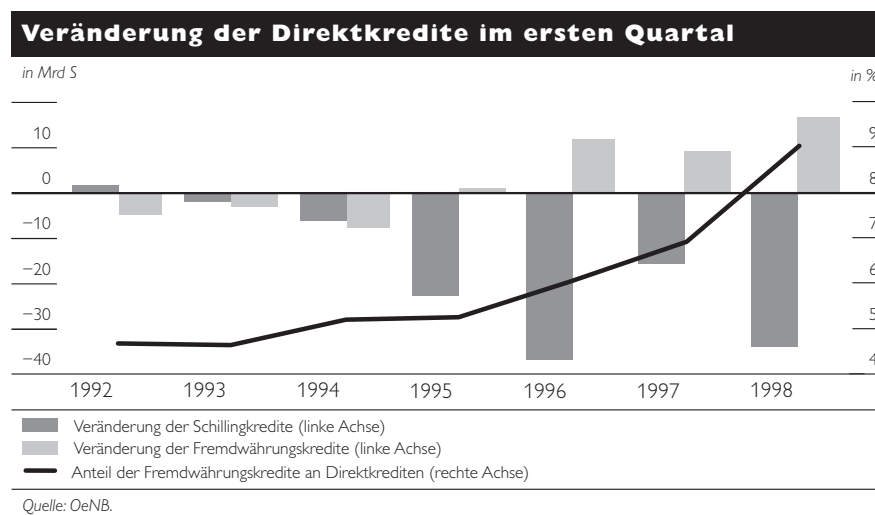
### **Rückläufige Direktkreditnachfrage**

Im Inlandsgeschäft blieb der Nettozinsertrag mit 19,1 Mrd S gegenüber dem Vorjahr praktisch unverändert.

Die inländischen Direktkredite sanken im ersten Quartal 1998 um 17,4 Mrd S. Vor allem der öffentliche Sektor reduzierte seine Direktkreditnachfrage, aber auch die privaten Haushalte verminderten – wie im Vergleichszeitraum des Vorjahres – ihre Bankverbindlichkeiten; die Unternehmen weiteten ihre Bankkredite weniger stark aus als 1997. Kredite für die Beschaffung und Erhaltung von Wohnraum stiegen hingegen etwas stärker als im Vorjahr, nämlich um 9,9 Mrd S.

Wie schon in den vergangenen fünf Jahren waren die Schillingdirektkredite in den ersten drei Monaten 1998 rückläufig, ihr Rückgang hat sich mit 34'0 Mrd S gegenüber dem Vorjahr allerdings mehr als verdoppelt. Infolge der Umstellung der Exportfinanzierungswechsel von dreimonatiger auf zwölfmonatige Laufzeit werden diese nicht mehr als Wechselkredite, sondern als Zwischenbankforderungen oder Forderungen gegenüber Nichtbanken ausgewiesen; die aushaftenden Wechselkredite sind daher im ersten Quartal 1998 sehr stark zurückgegangen (–20'7 Mrd S oder –35'9%). Aber auch die sonstigen Schillingkredite gingen zurück und lagen Ende März um 13'2 Mrd S unter dem Jahresendwert 1997.

Ungebrochen dynamisch entwickelten sich jedoch die Fremdwährungsdirektkredite, die seit Jahresbeginn um 16'6 Mrd S gestiegen sind. Ihr Anteil an den gesamten aushaftenden Direktkrediten hat sich weiter erhöht und betrug Ende März bereits 9'0%. Das niedrige Zinsniveau in einer Reihe von Fremdwährungen läßt derartige Finanzierungen besonders attraktiv erscheinen. Sowohl Unternehmen als auch private Haushalte weiteten ihre Fremdwährungsverbindlichkeiten – vielfach zulasten von Schillingpositionen – aus, während der öffentliche Sektor seine Fremdwährungskredite abbaute.



Bei den titrierten Kredite inklusive GOMEX wurde dagegen wieder ein markanter Anstieg registriert, was primär durch ein stärkeres Engagement in Schuldtiteln des Staates bedingt war. Ihr Bestand erhöhte sich im ersten Quartal 1998 um 15 Mrd S. Die nichttitrierten Forderungen an den Staat sanken um 16 Mrd S, sodaß die gesamte Staatsfinanzierung durch Kreditinstitute um 1 Mrd S zurückging.

Relativ stark ausgeweitet wurden im ersten Quartal 1998 auch die Bestände an inländischen Bankschuldverschreibungen – etwa zu gleichen Teilen in Schilling und Fremdwährung. Rückläufig waren hingegen die Bestände an festverzinslichen Wertpapieren von Unternehmen. Aktien wurden nur geringfügig aufgestockt, bei Veranlagungen in Investmentzertifikate erfuhren nur jene in Fremdwährung eine Ausweitung.

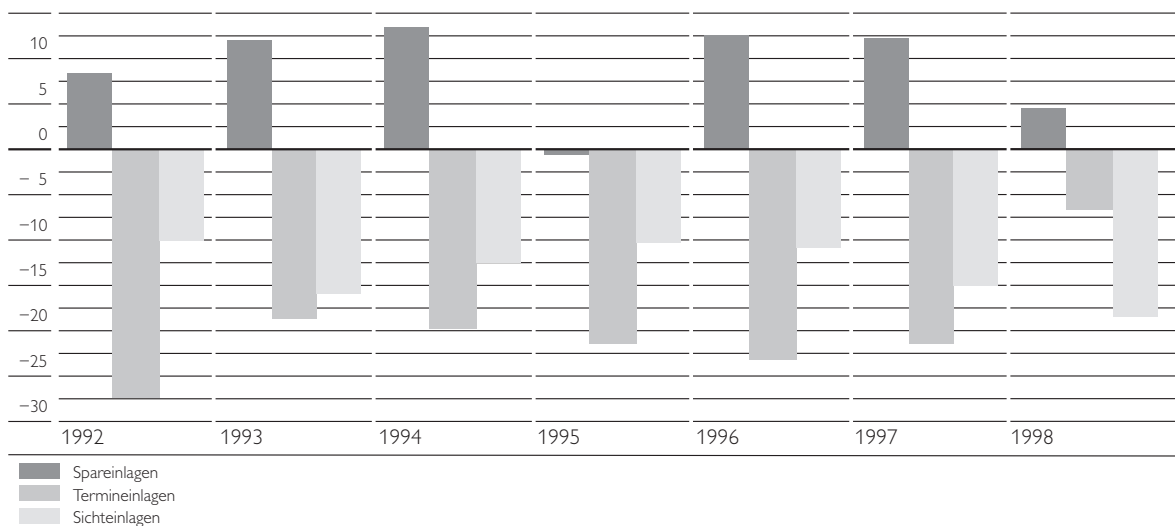
Im inländischen Interbankengeschäft gingen die Forderungen nur mehr um 2'4 Mrd S zurück, nachdem sie im ersten Quartal 1997 noch um mehr als 50 Mrd S gesunken waren. Die Verpflichtungen stiegen nach einem ähnlich hohen Rückgang im Vorjahr wieder um 13'5 Mrd S an. Der Anteil der Interbankaktiva an der Bilanzsumme verminderte sich um 1/2 Prozentpunkt auf 14'4%. Ein Teil dieser Trendänderung war allerdings rein rechnerischer Natur und auf die erwähnten Umbuchungen der Exportfinanzierungswechsel zurückzuführen.

### Weitere Zunahme der Fremdwährungseinlagen

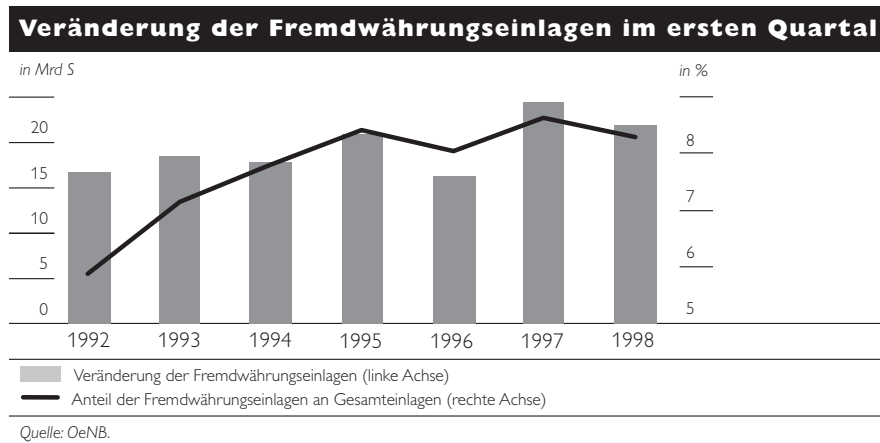
Das Mittelaufkommen der Kreditinstitute aus Schillingeinlagen war mit -11'7 Mrd S nun schon das siebente Jahr in Folge im ersten Quartal rückläufig. Allerdings schwächte sich der Rückgang 1998 merklich ab. Sicht- und Termineinlagen sanken – wenn auch weniger stark als im Vergleichszeitraum des Vorjahres – um 9'3 bzw. 6'7 Mrd S, was in erster Linie auf rückläufige Einlagenstände des Staates zurückzuführen ist. Die privaten Haushalte und die nichtfinanziellen Unternehmen (letztere insbesondere im Bereich der Termineinlagen) bauten ihre Bestände an Bankeinlagen aus. Der Zuwachs an Spareinlagen schwächte sich im Vergleich zum Vorjahr mit lediglich 4'4 Mrd S merklich ab. Spareinlagen mit Laufzeiten von mehr als fünf Jahren wurden zulasten von Einlagen mit Kündigungsfristen bis zu einem Jahr relativ kräftig ausgeweitet.

### Entwicklung der Schillingeinlagen im ersten Quartal

in Mrd S



Etwas abgeschwächt hat sich der Zuwachs der Fremdwährungseinlagen, die im ersten Quartal um 21'8 Mrd S zunahmen; ihr Anteil an den Gesamteinlagen hat sich jedoch im Vergleich zum März des Vorjahres leicht auf 8'2% verringert. Insgesamt sind damit die Einlagen von inländischen Nichtbanken in den ersten drei Monaten 1998 um 10'1 Mrd S gestiegen (erstes Quartal 1997: -3'4 Mrd S).



Die Nachfrage nach Einlagensubstituten war weiterhin hoch. Der Absatz eigener Inlandsemissionen der Kreditinstitute erhöhte sich seit Ende 1997 zwar nur um 2'0 Mrd S, gleichzeitig blieb aber die Nachfrage nach Investmentzertifikaten ungebrochen lebhaft.

Der Vermögensbestand der Investmentfonds stieg in den ersten drei Monaten 1998 um 53 Mrd S (erstes Quartal 1997: +40'5 Mrd S).

#### **Anstieg der Eigenmittelquote auf 13'71%**

Die Eigenmittel der österreichischen Kreditinstitute erhöhten sich im ersten Quartal 1998 um 11'3 Mrd S oder 2'9% auf 407'5 Mrd S. Im Vergleichszeitraum des Vorjahres waren sie um 20'8 Mrd S gestiegen. Die Eigenmittelausstattung gemäß § 23 BWG 1993 verbesserte sich damit von 12'94 auf 13'71%.

# Rentenmarkt im Jahr 1997 – Die wichtigsten Entwicklungen im Rückblick

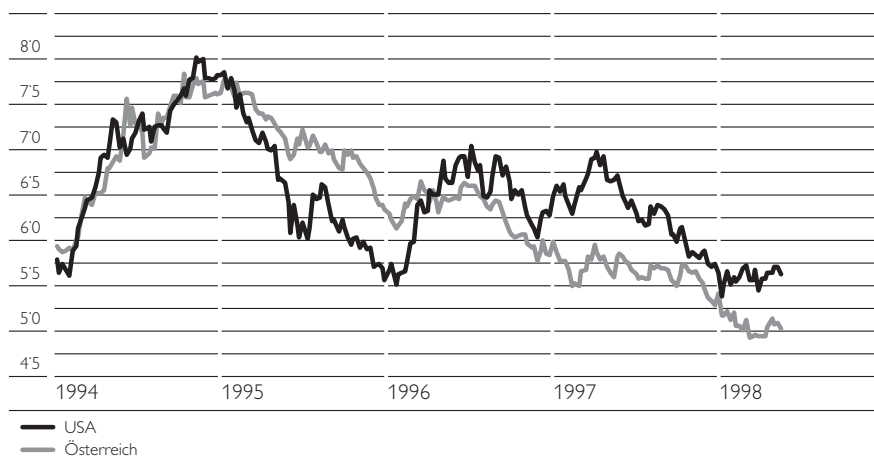
Das Jahr 1997 war auf den wichtigsten internationalen Kapitalmärkten durch einen rückläufigen Zinstrend gekennzeichnet. Der Renditenrückgang auf dem deutschen und österreichischen Markt war allerdings weniger ausgeprägt als auf dem amerikanischen. In Österreich fielen die Renditen im ersten Quartal 1998 auf einen historischen Tiefststand.

Der Rückgang der österreichischen und deutschen Renditen erfolgte weitgehend im Gleichklang. Im Frühjahr sanken die Renditen zehnjähriger österreichischer Bundesanleihen (Benchmarks) sogar einige Basispunkte unter die entsprechenden deutschen Sätze. Ab dem Sommer war dann wieder der traditionelle kleine positive Zinsabstand zu verzeichnen.

Die Renditenkonvergenz im Euro-Raum verstärkte sich im Jahresverlauf 1997 deutlich: Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen lagen in Frankreich, den Benelux-Ländern, Finnland und Österreich zu Jahresende 1997 nur wenige Basispunkte von den deutschen Sätzen entfernt. Bemerkenswert war die starke Konvergenzbewegung in Italien, Spanien und Portugal, deren

## Benchmarkrenditen für zehnjährige Bundesanleihen

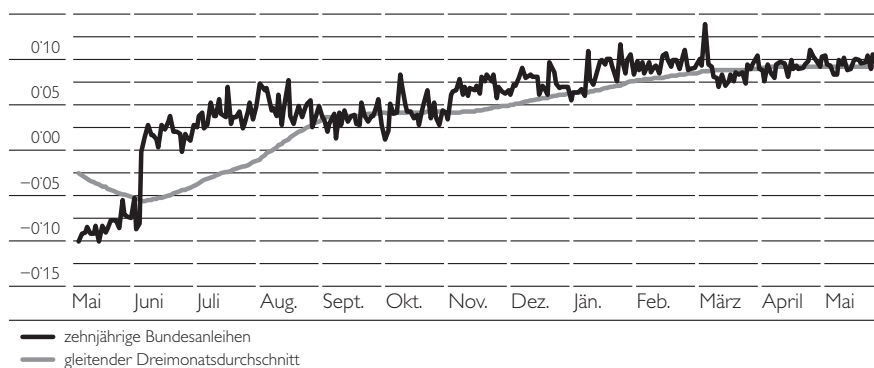
in % p. a.



Quelle: OeNB.

## Renditenabstand Österreich – Deutschland für zehnjährige Bundesanleihen

in % p. a.



Quelle: OeNB.



Renditendifferenz zu Deutschland sich zwischen 120 und 70 Basispunkte verringerte und zu Jahresanfang nur mehr zwischen 40 und 30 Basispunkte betrug. Bis Ende April 1998 fiel der Renditenabstand weiter auf deutlich unter 30 Basispunkte.

**Hoher Anteil der Daueremissionen als Problem der Kapitalmarktstatistik**

Die Kapitalmarktstatistik über Umlauf, Brutto- und Nettoemissionen steht nach Umstellungsarbeiten in den letzten Jahren nunmehr wieder vollständig und ohne Zeitverzögerung zur Verfügung. Hingegen wurde die Ersterwerbsstatistik mit Jahresmitte 1997 eingestellt, da die Aussagekraft aufgrund der zunehmenden internationalen Integration des österreichischen Kapitalmarktes merklich nachgelassen hatte.

Ein großes Problem für die Kapitalmarktanalyse stellen allerdings weiterhin die statistisch nicht ausreichend erfaßten Daueremissionen dar, über deren tatsächliche Ausnützung und Umlauf keine genauen Aussagen gemacht werden können. Seit dem Inkrafttreten des Kapitalmarktgesetzes 1992 sind sie von der Prospektpflicht ausgenommen. Das hat dazu geführt, daß die Banken unter anderem aus Kostengründen Anleihen in erster Linie als Daueremissionen emittiert haben. Heute entfällt nur ein sehr kleiner Teil

<b>Rentenmarkt</b>										
Nichtbankemissionen						Emissionen von Kreditinstituten			Rentenmarkt insgesamt (5+6+7)	
Bund	Sonstige öffentliche Stellen		Sonstige inländische Nichtbanken	Inländische Nichtbanken (1+3+4)	Ausländische Emittenten	insgesamt	davon			
insgesamt	davon Bundesobligationen						Pfandbriefe	Kommunalbriefe		
in Mio ATS										
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>Umlauf</b>										
1993	480.400	85.621	30.008	34.945	545.353	29.900	577.481	66.583	131.969	1.152.734
1994	547.955	74.688	31.367	42.282	621.604	26.800	628.682	69.399	130.429	1.277.086
1995	616.032	67.221	25.731	50.597	692.360	26.050	682.597	71.581	130.478	1.401.007
1996 <sup>1)</sup> )	674.634	52.546	23.659	41.733	740.027	19.190	735.664	65.995	127.592	1.494.881
1997	742.208	29.098	28.534	46.755	817.497	23.035	784.865	67.985	119.498	1.625.397
<b>Bruttoemissionen</b>										
1993	94.258	1.670	5.000	8.616	107.874	5.100	141.293	11.954	14.194	254.267
1994	100.244	2.690	4.250	12.037	116.531	4.550	136.925	8.498	12.195	258.006
1995	115.064	6.640	1.750	13.874	130.688	3.750	173.213	9.008	17.424	307.651
1996 <sup>1)</sup> )	103.250	650	2.365	6.020	111.635	5.470	168.395	4.976	12.631	285.500
1997	120.436	0	5.486	10.911	136.833	6.589	171.049	9.461	10.127	314.472
<b>Tilgungen</b>										
1993	27.638	14.312	4.813	3.229	35.680	2.000	73.354	5.192	13.985	111.034
1994	32.689	13.623	2.891	4.700	40.280	7.650	85.724	5.682	13.735	133.654
1995	46.987	14.107	7.386	5.559	59.932	4.500	119.298	6.826	17.375	183.730
1996 <sup>1)</sup> )	33.860	11.281	1.835	6.124	41.819	4.000	123.720	8.784	14.473	169.539
1997	52.863	23.448	1.051	5.201	59.114	2.758	127.118	7.524	18.220	188.989
<b>Nettoemissionen</b>										
1993	66.620	-12.642	187	5.387	72.194	3.100	67.939	6.762	209	143.233
1994	67.555	-10.933	1.359	7.337	76.251	- 3.100	51.201	2.816	- 1.540	124.352
1995	68.077	- 7.467	- 5.636	8.315	70.756	- 750	53.915	2.182	49	123.921
1996 <sup>1)</sup> )	69.390	-10.631	530	- 104	69.816	1.470	44.675	- 3.808	- 1.842	115.961
1997	67.573	-23.448	4.435	5.710	77.719	3.831	43.931	1.937	- 8.093	125.483

Quelle: OeNB.

<sup>1)</sup> Datenbruch wegen neuer Erhebungsform ab Berichtstermin 1996.

<sup>2)</sup> Durchrechnung (Umlauf Vorperiode + Nettoemissionen = Umlauf) durch Einbeziehung von bewerteten Fremdwährungsemissionen seit 1996 nicht mehr möglich.

der Bankenanleihen auf – statistisch erfäßbare – Einmalemissionen. Im Jahr 1997 betrug etwa der Anteil der Daueremissionen 87% an den gesamten Bankenemissionen (ca. 171 Mrd S).

Gerade vor dem Hintergrund einer stärkeren Integration der EU-Kapitalmärkte durch die Einführung des Euro ist es wichtig, daß Transparenz über die Emissionen der bedeutendsten Emittenten auf dem österreichischen Kapitalmarkt besteht. Im Rahmen einer Novellierung des Kapitalmarktgesetzes könnte daher etwa die Einführung der Prospektspflicht für Daueremissionen oder eine vergleichbare statistische Erfassung überlegt werden. Angesichts der in den letzten Jahren wachsenden Vielfalt der Instrumente (die oft Optionen enthalten) wäre auch eine Erfassung der Bankenemissionen nach wesentlichen Ausstattungsmerkmalen wünschenswert.

Der Umlauf an Rentenwerten betrug zu Jahresende 1997 rund 1.625 Mrd S und lag damit um fast 9% höher als im vorangegangenen Jahr. Der Zuwachs bewegte sich damit im Schnitt der letzten Jahre. Traditionsgemäß dominierten die Bankenemissionen mit einem Anteil von 48% vor den Bundesemissionen mit 46%. Die Bruttoemissionen erhöhten sich um 9% auf 314 Mrd S. Netto (nach Abzug der Tilgungen) stieg die Beanspruchung des Marktes aber nur um 8% auf 125 Mrd S. Auf den Bund entfiel – wie zumeist in den neunziger Jahren – mit 67,6 Mrd S der größte Teil (54%) der Nettobeanspruchung, gefolgt von den Banken mit 43,9 Mrd S (35%).

Emissionen des Bundes und der Banken dominieren traditionsgemäß den Primärmarkt in Österreich. 1997 wurden Einmalemissionen von insgesamt 164 Mrd S brutto, um 31% mehr als im Vorjahr, emittiert. Der Großteil des Volumens entfiel mit 120 Mrd S auf den Bund. Die Banken brachten mit 22 Mrd S mehr als doppelt soviel als im Jahr zuvor auf dem Markt unter.

### Einmalemissionen (brutto)

	Bund insgesamt	Sonstige öffentliche Stellen	Sonstige inländische Nichtbanken	Inländische Nichtbanken	Ausländische Emittenten	Kreditinstitute insgesamt	Rentenmarkt insgesamt
<i>in Mio ATS</i>							
1996	102.600	2.345	4.723	109.668	5.402	10.202	125.272
1996							
1. Quartal	30.600	2.345	322	33.267	1.232	3.864	38.363
2. Quartal	25.600	x	3.383	28.983	1.000	3.108	33.091
3. Quartal	30.800	x	388	31.188	920	1.370	33.478
4. Quartal	15.600	x	630	16.230	2.250	1.860	20.340
Variable Emissionen							
1. Halbjahr	x	245	50	295	x	1.055	1.350
2. Halbjahr	x	x	x	x	x	350	350
1997	120.436	250	15.612	136.298	6.050	21.990	164.338
1997							
1. Quartal	35.268	x	1.145	36.413	1.200	6.855	44.468
2. Quartal	55.168	x	1.571	56.739	4.850	2.871	64.460
3. Quartal	25.000	x	1.817	26.817	x	8.018	34.835
4. Quartal	5.000	250	11.079	16.329	x	4.247	20.575
Variable Emissionen							
1. Halbjahr	x	x	x	x	500	1.761	2.261
2. Halbjahr	x	x	4.546	4.546	x	1.188	5.734

Quelle: OeNB.

Dies ist aber nur der – sehr kleine – Anteil der Einmalemissionen und erfafßt nicht die Daueremissionen, die in den letzten Jahren mehr als 90% der Bankenemissionen ausmachen.

Die Einmalemissionen waren zu 95% fest verzinslich; nur 5% (oder 8 Mrd S) waren variabel verzinst Instrumente. Das niedrige Zinsniveau und die auf dem Markt vorherrschende Erwartung weiter sinkender Zinsen führten zu einer starken Nachfrage nach festverzinslichen Instrumenten.

### **Bemühungen zur Steigerung der Attraktivität des österreichischen Anleihemarkts**

1997 konzentrierte sich die Emissionstätigkeit des Bundes auf die erste Jahreshälfte. Vom gesamten Bruttoemissionsvolumen von 120 Mrd S entfielen drei Viertel auf die ersten zwei Quartale. Der Bund setzte dabei konsequent seine Politik fort, durch höhere Emissionsvolumina oder durch Aufstockung von Anleihen die Liquidität dieses Marktsegments zu erhöhen. Die einzelnen Emissionsvolumina lagen daher meist bei 15 oder 20 Mrd S. Im Juli emittierte der Bund erstmals eine Anleihe mit einer Laufzeit von 30 Jahren. Damit wurde das Laufzeitenspektrum, das seinen Schwerpunkt im Bereich von 5 und 10 Jahren hat, am langen Ende deutlich erweitert.

Darüber hinaus versuchte der Bund erneut, die Attraktivität der Staatsanleihen durch das Angebot stripbarer Anleihen zu heben. Bisher wurden drei stripbare Anleihen emittiert. Bei stripbaren Anleihen können die einzelnen Kupons und der Kapitalbetrag getrennt gehandelt werden, sie bieten somit dem Anleger mehr Flexibilität. Auf großen Kapitalmärkten – wie etwa dem amerikanischen oder französischen Anleihemarkt – werden Strips seit langem gehandelt. In Deutschland und Spanien wurde 1997 ebenfalls begonnen, Stripmärkte aufzubauen. Ein breiter Markt an gestripten Anleihen – wie er etwa in den USA und in Frankreich gegeben ist – ermöglicht, ebenso wie Nullkuponanleihen, die Berechnung und Analyse von Zinsstrukturkurven. Im Gegensatz dazu haben Länder mit kleinen Kapitalmärkten, wie etwa Schweden, auf die Emission von Strips bisher verzichtet, um die Liquidität der Anleihen nicht aufzuspalten.

Mit der Emission einer „Parallelanleihe“ im Jänner 1997 erzielte der Bund internationale Beachtung. Es handelt sich dabei um eine in französischen Francs denominierte, auf dem Euro-Markt begebene Anleihe (5 Mrd FF; Laufzeit 7 Jahre), deren Kupon und Laufzeit mit der einer Schillinganleihe identisch sind. Nach Einführung des Euro (beide Anleihen sind dann in derselben Währung, nämlich in Euro, denominiert) kann der Emittent diese beiden Anleihen – sowie andere Parallelanleihen mit demselben Kupon und derselben Laufzeit – zusammenlegen. Dieses neue Konzept fördert die Integration zwischen internationalem und inländischem Anleihemarkt. Das Instrument kann tendenziell die Wettbewerbsposition kleiner Anleihemärkte in einem großen Euro-Kapitalmarkt stärken, wo die Liquidität die entscheidende Rolle spielen dürfte. Denn nach Wegfall des Währungsrisikos wird für die Teilnehmer an der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion neben der Bonität insbesondere die Liquidität den Zinsspread bestimmen. Im Juli emittierte der Bund erneut eine Parallelanleihe, diesmal auf dem holländischen Markt (Volumen: 1 Mrd hfl).

Im Gegensatz zur ersten Emission verzichtete der Emittent auf ein Kündigungsrecht, sodaß die Emission bei Einführung des Euro mit der oben erwähnten 30jährigen, strippbaren Bundesanleihe zusammengelegt wird und somit die Liquidität der Emission erhöht.<sup>1)</sup> Im Oktober hat auch Belgien „Parallelanleihen“ in französischen Francs und Deutschen Mark begeben, wobei die verschiedenen Anleihen automatisch mit der Redenominierung in Euro zusammengelegt werden.

Seit 1991 werden Bundesanleihen nicht mehr über ein Bankensyndikat, sondern im Tendersverfahren – nach dem US-Modell – emittiert. Österreich verfügt damit seit Jahren über ein marktgerechtes Emissionsverfahren. Die Teilnehmer bieten bei einem vorgegebenen Emissionsvolumen und nach Abstimmung über die Laufzeit der Anleihe die Rendite, zu der sie bereit sind, ein bestimmtes Emissionsvolumen zu übernehmen.<sup>2)</sup> Bemerkenswert ist aber die Änderung in der Zusammensetzung der Tenderteilnehmer. Setzte sich der Teilnehmerkreis Anfang der neunziger Jahre noch fast ausschließlich aus österreichischen Banken zusammen, nahm in den letzten Jahren das Interesse ausländischer Banken stark zu. Im Jahr 1997 erweiterte sich der Kreis der Primärhändler um neun Auslandsbanken, darunter ABN/AMRO, Commerzbank, HSBC, ING, Salomon Brothers International, SBC Warburg, Société Générale und Banque Paribas. Damit stellen die Auslandsbanken erstmals die Mehrheit der Tenderteilnehmer. Das große ausländische Interesse an diesem wichtigsten österreichischen Marktsegment ist Ausdruck der wachsenden internationalen Integration des österreichischen Kapitalmarkts.

### **Differenzierung der Ausstattungsmerkmale prägt Einmalemissionen der Banken**

Die Banken gaben wie bisher den Großteil ihrer Einmalemissionen als Privatplazierungen aus. Besonders in diesem Marktsegment fällt auf, daß sich der Trend zum „Financial Engineering“ verstärkt hat. Die Banken versuchen, der Nachfrage institutioneller Investoren nach maßgeschneiderten Produkten zu entsprechen und sich damit im Wettbewerb besser zu positionieren.

Die Emissionsinstitute müssen sich mit der Einführung des Euro im Emissionsgeschäft auf einen noch härteren Wettbewerb einstellen. Denn dann wird die Segmentierung des Anleihemarktes durch die Währung wegfallen. In einem solchen Umfeld werden sich nur mehr große Emissionsinstitute, deren Angebot flexibel auf die Nachfrage reagiert, behaupten können. Der Euro-Kapitalmarkt dürfte aber insgesamt durch die steigende Liquidität und die sinkenden Emissionskosten profitieren.

Neben Ergänzungskapitalanleihen haben eine Reihe von Banken (ebenso wie auch der Bund) Fixed Reverse Floater ausgegeben. Bei diesem Instrument erhält der Anleger in einer ersten Zeitperiode eine feste Verzinsung und danach in einer zweiten Zeitperiode einen Spread zwischen einem langfristigen Zinssatz und einem Geldmarktsatz (meist dem 6-Monats-VIBOR). Dieses Instrument zielt auf Anleger ab, die in der ersten Periode mit sinkenden langfristigen Zinsen und in der zweiten Periode mit niedrigen Geldmarktzinsen rechnen. Beide Instrumente sind bereits seit Jahren –

Fixed Reverse Floater seit Anfang der neunziger Jahre – auf dem österreichischen Markt eingeführt. Darüber hinaus emittierten die Banken 1997 eine Vielzahl neuer Produkte auf dem österreichischen Markt. Diese Instrumente enthielten oft Optionen und richteten sich in erster Linie an institutionelle Anleger. Als Beispiele seien Cliquet-Anleihen (eine Folge von Kaufoptionen, die dem Anleger eine Beteiligung am Zuwachs eines künstlichen Aktienindex ermöglichen) oder Dynamic Collared Floater (einem Geldmarktfloater mit einem Collar, das ist mit einer Zinsober- und -untergrenze) genannt.

Die Unternehmen nahmen 1997 den Anleihemarkt mit fast 16 Mrd S mehr als dreimal so stark in Anspruch wie im Vorjahr; darunter waren Unternehmen wie Porsche, Lauda Air, max.mobil oder die Schieneninfrastrukturfinanzierungs-Gesellschaft. m. b. H. (SCHIG). Das ist deshalb bemerkenswert, weil in Österreich Unternehmen bei Fremdfinanzierungen traditionell den Bankkredit vorziehen. Das unterscheidet Unternehmensfinanzierungen in Österreich und Deutschland deutlich von den anglo-amerikanischen Ländern. Mit der Einführung des Euro dürften Unternehmensanleihen auch in der EU an Tiefe gewinnen.

Die Emissionen ausländischer Emittenten waren mit 6 Mrd S nur leicht höher als 1996, wobei die Schillinganleihen der Republik Argentinien (1 Mrd S) und der Republik Brasilien (2 Mrd S) die größten Emissionen darstellten. Die brasilianische Emission war die erste Parallelanleihe eines Schuldners aus einem aufstrebenden Markt und die erste Parallelanleihe in Österreich.<sup>3)</sup>

Der Sekundärmarkt war, nach den hohen Zuwächsen der letzten Jahre, erstmals seit Beginn der neunziger Jahre mit einem merklichen Umsatzrückgang konfrontiert. Nach Gesamtumsatzsteigerungen um 86% (1995) und 27% (1996) fielen die Umsätze 1997 um 33%. Dies könnte unter anderem im relativ stabilen Renditenverlauf begründet sein.

1997 war die Nachfrage der Ausländer nach Schillinganleihen mit einem Nettoabsatz von 32 Mrd S (davon 21 Mrd S Bundesanleihen) außerordentlich stark. Die schon erwähnte starke Beteiligung ausländischer Banken als Primärhändler bei der Emission von Bundesanleihen hat den Absatz von Schillinganleihen im Ausland gefördert.

1 Der Bund verzichtete unter anderem auf ein Kündigungsrecht, weil die holländischen Pensionsfonds – eine der wichtigsten Anlegergruppen – nicht in Anleihen mit einem Kündigungsrecht des Emittenten anlegen dürfen. Die Parallelanleihe hat ebenfalls eine Laufzeit von 30 Jahren und ist stripbar.

2 Eine Beschreibung des Emissionsverfahrens findet sich etwa in Mader, R.: *A Survey of the Austrian Capital Market*; Oesterreichische Nationalbank, *Working Papers* Nr. 16, 1994 oder in Weiss, E., Paar, M.: *Die Emissionstechnik bei der Begebung österreichischer Bundesanleihen*, *Bank-Archiv*, 7/1991.

3 Die anderen Tranchen wurden in französischen Francs und holländischen Gulden emittiert und werden bei Einführung des Euro zusammengelegt.

# Erwerbsstatistik für in- und ausländische Wertpapiere im Jahr 1997<sup>1)</sup>

## Gesamtergebnis

Sowohl die Käufe ausländischer Wertpapiere durch Inländer als auch die Käufe inländischer Wertpapiere durch Ausländer machten 1997 im Vergleich zu den letzten zehn Jahren ein Rekordvolumen aus. Dabei lassen sich Entwicklungen, wie sie bereits 1995 und 1996 festgestellt worden waren, auch für 1997 nachzeichnen. Insbesondere setzte sich der Trend fort, wonach Investoren aufgrund des geringen Zinsniveaus für Bankeinlagen Alternativen in der Geldvermögensbildung in Form höher verzinsster Wertpapiere suchten. Innerhalb der Wertpapierveranlagungen kam es zu weiteren Diversifizierungen der Portefeuilles, die auch im Zusammenhang mit dem Beginn der Stufe 3 der WWU stehen dürften.

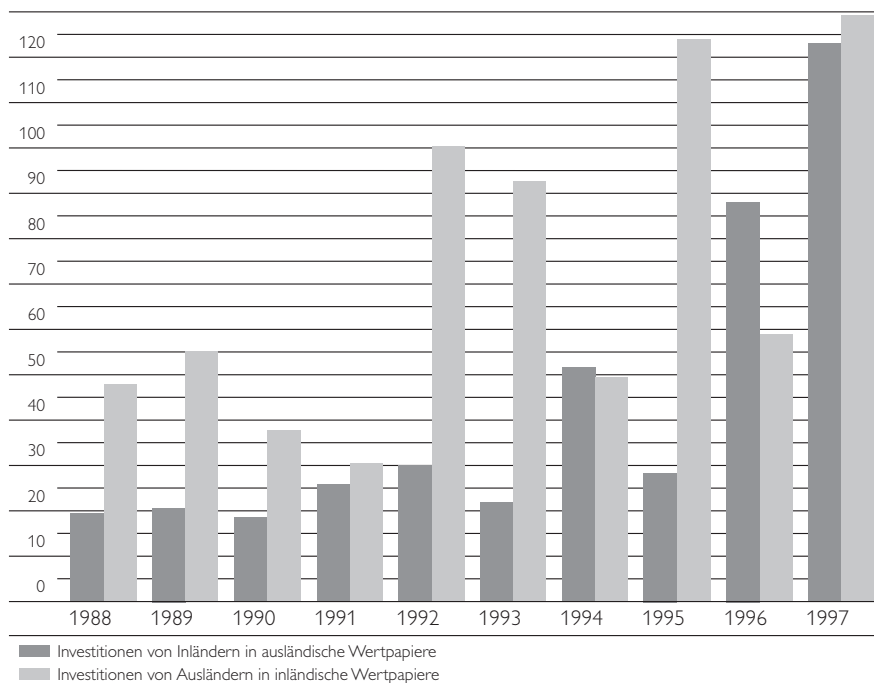
Im Jahr 1997 betragen die Investitionen von Inländern in ausländische Wertpapiere 123 Mrd S (1996: 88 Mrd S), jene von Ausländern in inländische Wertpapiere 129,1 Mrd S (1996: 59,1 Mrd S). Damit erhöhten inländische Anleger ihren Besitz an ausländischen Wertpapieren, gemessen am Vermögenstand zum Jahresultimo 1996 (367,2 Mrd S), um 33%, ausländische Investoren kauften, bei einem sehr hohen Vermögensniveau Ende 1996 (961,6 Mrd S), immerhin um rund 13% zu.

Einem langjährigen Trend folgend bestimmten auch 1997 die Transaktionen in langfristige Wertpapiere den Gesamterwerb von Wertpapieren und damit auch die Struktur der Vermögensposition Österreichs.

Innerhalb der langfristigen Wertpapiere spielten die Schuldverschreibungen die größte Rolle, wobei Aktien und Investmentzertifikate in den letzten fünf Jahren immer mehr an Bedeutung gewonnen haben. Besonders stark war 1997 die Zunahme bei Aktien.

## Investitionen in Wertpapiere

in Mrd S



Quelle: OeNB.

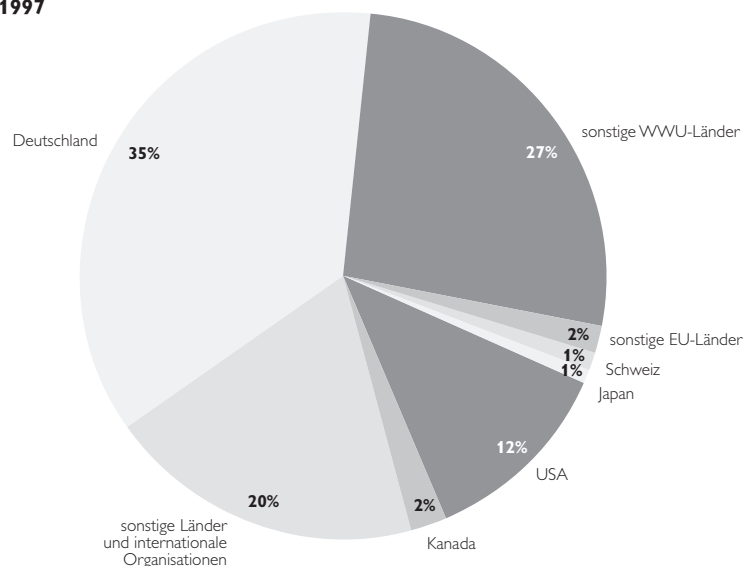
### Käufe ausländischer Wertpapiere durch Inländer

Im Jahr 1997 wurden ausländische festverzinsliche Wertpapiere im Ausmaß von 91 Mrd S (1996: 75·8 Mrd S) von Inländern erworben. Das entspricht einer Steigerung von rund 31% gegenüber dem Jahresendstand 1996 (294·1 Mrd S). Der im Dezember festzustellende starke Nettoverkauf ausländischer Rentenwertpapiere durch Inländer mit einem Transaktionsvolumen von mehr als 15 Mrd S fand zu Jahresbeginn 1998 keine Fortsetzung. Die Verkäufe wurden im Jänner durch Käufe wieder kompensiert, und insgesamt betrachtet dürfte es sich größtenteils um Portfeuilleumschichtungen durch Kauf und Verkauf unterschiedlicher Emissionen derselben ausländischen Emittenten gehandelt haben.

Bei einer währungsweisen Betrachtung der festverzinslichen Wertpapiere ist zu erkennen, daß Inländer vor allem in Wertpapiere in EU-Währungen (45 Mrd S; rund 50% der Gesamtinvestitionen) und US-Dollar (35·2 Mrd S oder 39%) investierten. Innerhalb der EU-Währungsgruppe spielten die Währungen, die ab 1999 in den Euro aufgehen werden, eine dominante Rolle. Die Investitionen machten 1997 in dieser Währungsgruppe 47·4 Mrd S aus. Ihr Anteil an den EU-Währungen betrug im Durchschnitt der Jahre 1992 bis 1997 rund 88%; davon entfielen auf Emissionen in D-Mark 74% (bezogen auf die EU-Währungsgruppe). Von den anderen europäischen Währungen wurden Käufe in britischen Pfund festgestellt (3·1 Mrd S; 1996: 5·6 Mrd S), während Wertpapiere, denominiert in dänischen Kronen und griechischen Drachmen, netto verkauft wurden. Innerhalb der Gruppe der sonstigen europäischen Währungen erwarben Österreicher erstmals in nennenswertem Ausmaß festverzinsliche Wertpapiere in tschechischen Kronen (1·2 Mrd S) und polnischen Zloty (1 Mrd S).

### Kumulierter Erwerb ausländischer festverzinslicher Wertpapiere und Aktien durch Inländer

1992 bis 1997



Quelle: OeNB.

In einer regionalen Verteilung nach Emittenten entfielen auf die Käufe von Emissionen aus der EU 58,2 Mrd S. Damit ergab sich wie in den Vorjahren in diesem wichtigen Kaufsegment eine sehr starke Übereinstimmung von Währungsraum und Emittentenländergruppe. Auswirkungen der Asienkrise lassen sich in einer veränderten Portefeuillestruktur inländischer Investoren nicht nachzeichnen.

Die Aktienkäufe von Inländern sind vor dem Hintergrund der Steigerungen im Angebot auf den Aktienmärkten – auch aufgrund von Privatisierungsprogrammen zahlreicher EU-Länder – zu sehen. Ausländische Aktien wurden 1997 um 20,9 Mrd S gekauft, das entspricht dem Gesamterwerb der Jahre 1994 bis 1996 in Summe. Hauptsächlich wurden Aktien aus den EU-Ländern (vor allem aus Deutschland, Frankreich und dem Vereinigten Königreich) und den Vereinigten Staaten erworben. Trotz der guten Performance der Schweizer Aktien gab es keine bemerkenswerten Engagements in diesen Titeln.

Zusätzlich kauften Inländer Investmentzertifikate um 10,4 Mrd S, mehrheitlich Anteile von Aktien- und gemischten Fonds.

Von den inländischen Anlegern waren vor allem die Investmentfonds Motor der Expansion in ausländische Wertpapiere. Nach den jüngsten Statistiken über den Vermögensbestand der inländischen Investmentfonds stieg das Volumen in ausländischen Wertpapieren 1997 um 80,7 Mrd S (das entspricht einem Zuwachs von 57%).

Neben den Investmentfonds zählten auch die Banken und die Versicherungen zu den starken Investorengruppen. Wie schon 1996 steigerten die Banken ihre Bestände in ausländischen Wertpapieren, insbesondere in festverzinslichen Anleihen und anderen Schuldverschreibungen. Das Ausmaß der Nettoveränderung wurde gegenüber 1996 durch zwei Faktoren zusätzlich beeinflusst: Es wurden verstärkt Wertpapiere für Terminkontrakte (besonderes Interesse galt dabei dem deutschen Bund-Future) gekauft, aber auch neue gesetzliche Rahmenbedingungen genützt, um Portefeuilleumschichtungen vorzunehmen. Insgesamt betrug die Nettoveränderung nach ersten Berechnungen mehr als 60 Mrd S.<sup>2)</sup>

Die starken Zunahmen bei Käufen ausländischer Wertpapiere liegen im internationalen Trend. Wie aus der letztverfügbaren Datenzusammenstellung des IWF auf US-Dollar-Basis hervorgeht, erhöhten deutsche, französische und niederländische Investoren ihren Wertpapierbestand in den ersten drei Quartalen 1997, gemessen an den Portefeuillebeständen 1996, zwischen 15 und 20%. In Österreich betrug die Steigerung in den ersten drei Quartalen 40% und in Spanien 53%.

### **Kauf inländischer Wertpapiere durch Ausländer**

Im Jahr 1997 kauften Ausländer inländische festverzinsliche Wertpapiere im Ausmaß von rund 97,5 Mrd S (1996: 30,7 Mrd S) und steigerten damit ihren Besitz von inländischen Schuldverschreibungen um rund 11% gegenüber dem Jahresultimo 1996 (861,2 Mrd S). Nach inländischen Emittentensektoren gegliedert entfielen 68 Mrd S auf Bankenemissionen, 19,5 Mrd S auf öffentliche Stellen und die restlichen 10 Mrd S kamen aus Schuldverschreibungen von Wirtschaftsunternehmen.



Die Auslandskäufe inländischer Bankenanleihen überstiegen 1997 die Käufe der Jahre 1995 und 1996 um jeweils rund 40 Mrd S, wozu auch ein – im Vergleich zu den letzten Jahren überdurchschnittlich hoher – Absatz an Commercial Paper in US-Dollar beigetragen hat.

Hinter dem Kapitalimport von knapp 20 Mrd S aus Emissionen öffentlicher Stellen stehen de facto nur Schillingpapiere (20,7 Mrd S). Die Nettoverkäufe von Schillinganleihen setzen sich zusammen aus dem Nettoabsatz auf dem Primärmarkt im Wert von 38,2 Mrd S (1996: 10,7 Mrd S), und gegenläufigen Verkäufen ausländischer Investoren im Handel im Ausmaß von rund 17,5 Mrd S (1996: 30,0 Mrd S). Die stärksten Verkaufsbewegungen wurden bei Anleihen aus dem Emissionsjahr 1997 festgestellt. Von der gesamten Nettoveränderung des Umlaufvolumens von Schillingwertpapieren der Republik Österreich im Jahr 1997 („titrierte Schillingsschuld gemäß Finanzschuldenbericht“) kauften Ausländer 20,7 Mrd S, das entspricht einem Anteil von 24,6%. Fremdwährungsanleihen öffentlicher Stellen wurden – im Gegensatz zu den Jahren 1992 bis 1996 – nur im Ausmaß zu tilgender Anleihen im Ausland angeboten.

Vom Gesamterwerb ausländischer Investoren entfielen 28 Mrd S auf Käufe durch deutsche und französische Anleger,<sup>3)</sup> das sind 29% des Gesamterwerbs inländischer Anleihen. Für Investoren beider Länder lag das Hauptinteresse bei Anleihen öffentlicher Stellen. Dies dürfte auch mit der Tatsache zusammenhängen, daß Banken beider Länder im Tendersverfahren für inländische Bundesanleihen stark involviert sind.

Bei einer währungsweisen Betrachtung der Schuldverschreibungen ist zu beobachten, daß Ausländer hauptsächlich Wertpapiere in EU-Währungen (74,4 Mrd S) und US-Dollar (19,7 Mrd S) erwarben. Innerhalb der EU-Währungen spielte der österreichische Schilling (32,4 Mrd S; 1996: –19,5 Mrd S) eine große Rolle, gefolgt von der D-Mark und dem britischen Pfund. Zusätzlich wurde je eine Anleihe in französischem Franc bzw. in holländischem Gulden bei den ersten sogenannten Parallel-Bonds öffentlicher Stellen mit neuen bzw. bereits bestehenden Schillinganleihen gekoppelt, um zu Beginn der Stufe 3 der WWU in jeweils eine gemeinsame Euro-Anleihe konvertiert zu werden. Auch Belgien und Spanien gaben solche Parallel-Bonds aus.

Zusätzlich kauften Ausländer Aktien inländischer Banken und inländischer Industrieunternehmen mit einem Volumen von rund 18 Mrd S und damit um knapp mehr als 1 Mrd S mehr als 1996. Dies bedeutet eine Steigerung des Auslandsbesitzes seit Jahresultimo 1996 um rund 28%. Wie schon in den vergangenen Jahren investierten Ausländer primär in Titel, die den ATX maßgeblich prägen (z. B. OMV), bzw. erwarben sie Aktien aus Privatisierungen, wie zuletzt von Bank Austria oder Austria Tabak, sowie aus Neuemissionen wie die der Erste Bank.

Bei inländischen Investmentzertifikaten investierten Ausländer vor allem in Rentenfonds und gemischte Fonds. Der Erwerb betrug 1997 14,0 Mrd S gegenüber 1996 von 11,6 Mrd S.

## Tabellenanhang

### Erwerbsstatistik für ausländische Wertpapiere (Käufe und Verkäufe durch Inländer)

#### gegliedert nach Finanzierungsinstrumenten

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>1)</sup>
	<i>in Mrd S</i>									
<b>Ausländische Wertpapiere insgesamt</b>	19'6	20'7	18'6	25'9	29'9	22'0	51'5	28'5	88'0	123'0
<b>Langfristige Wertpapiere (Kapitalmarktpapiere) insgesamt</b>	17'8	23'8	19'7	19'9	29'8	20'4	48'9	29'8	81'4	127'3
Schuldverschreibungen	10'9	16'8	14'6	19'3	27'7	14'0	39'0	24'5	69'1	95'3
Aktien und sonstige Wertpapiere	6'7	6'5	4'9	- 1'0	- 1'2	4'9	10'0	4'4	6'1	21'7
Investmentzertifikate	0'2	0'5	0'2	1'6	3'3	1'5	- 0'1	0'9	6'1	10'4
<b>Kurzfristige Wertpapiere (Geldmarktpapiere) insgesamt</b>	1'7	- 3'0	- 1'0	6'0	0'1	1'6	2'6	- 1'3	6'7	- 4'3
CPs und CDs	x	x	x	x	0'0	0'4	- 0'1	0'9	2'9	- 1'8
Sonstige kurzfristige Wertpapiere	x	x	x	x	0'1	1'2	2'7	- 2'2	3'8	- 2'5

Quelle: OeNB.

<sup>1)</sup> Vorläufig revidierte Werte (Stand: 20. März 1998).

### Erwerbsstatistik für inländische Wertpapiere (Käufe und Verkäufe durch Ausländer)

#### gegliedert nach Finanzierungsinstrumenten

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>1)</sup>
	<i>in Mrd S</i>									
<b>Inländische Wertpapiere insgesamt</b>	47'8	55'2	37'8	30'6	100'5	92'6	49'7	123'9	59'1	129'1
<b>Langfristige Wertpapiere (Kapitalmarktpapiere) insgesamt</b>	40'7	43'6	35'2	33'0	67'5	119'9	50'3	131'7	71'6	115'0
Schuldverschreibungen	35'8	32'3	27'1	30'6	65'4	106'0	35'2	119'2	43'2	83'4
Aktien und sonstige Wertpapiere	2'5	7'7	8'1	2'5	0'6	10'2	9'2	5'8	16'8	17'6
Investmentzertifikate	2'5	3'6	0'0	- 0'1	1'6	3'7	5'9	6'7	11'6	14'0
<b>Kurzfristige Wertpapiere (Geldmarktpapiere) insgesamt</b>	7'1	11'5	2'6	- 2'4	33'0	- 27'3	- 0'6	- 7'7	-12'5	14'1
CPs und CDs	x	x	x	x	33'0	- 28'5	- 1'7	- 6'2	-13'2	15'0
Sonstige kurzfristige Wertpapiere	x	x	x	x	0'0	1'1	1'1	- 1'6	0'6	- 0'9

Quelle: OeNB.

<sup>1)</sup> Vorläufig revidierte Werte (Stand: 20. März 1998).

**Erwerbsstatistik für ausländische festverzinsliche Wertpapiere (Käufe und Verkäufe durch Inländer)**

**gegliedert nach Nominalwährungen**

	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>1)</sup>	1997 <sup>1)</sup>				1992 bis 1997 kumuliert
							1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	
in Mrd S											
Insgesamt	27,8	15,6	41,6	23,2	75,8	91,0	32,7	50,7	17,0	- 9,5	274,9
EU-Währungen	24,3	8,9	27,2	14,2	47,5	45,0	26,1	28,2	11,7	-21,0	167,1
WWU-Währungen <sup>2)</sup>	24,0	8,0	25,8	9,1	32,5	47,4	17,1	26,8	12,1	- 8,7	146,7
WWU-Gruppe 1 <sup>3)</sup>	23,1	7,0	23,5	10,6	28,7	34,5	14,4	20,5	7,1	- 7,4	127,5
davon: Schilling	6,4	2,7	- 3,5	0,7	2,0	3,1	3,1	3,9	- 2,4	- 1,5	11,4
D-Mark	14,3	8,6	24,3	13,2	31,8	32,2	12,3	16,9	8,5	- 5,4	124,5
WWU-Gruppe 2 <sup>4)</sup>	1,0	0,9	2,3	- 1,5	3,7	12,9	2,7	6,4	5,0	- 1,2	19,3
Nicht-WWU-Währungen <sup>5)</sup>	0,2	0,9	1,4	5,2	15,1	- 2,4	9,0	1,4	- 0,4	-12,3	20,4
ECU	0,1	- 2,1	0,5	- 0,1	0,3	3,1	- 0,8	1,1	1,7	1,1	1,9
Schweizer Franken	0,2	0,9	0,0	- 0,2	1,0	0,8	- 0,1	0,7	0,2	- 0,1	2,7
Japanischer Yen	0,4	- 0,3	0,1	1,4	4,6	2,5	- 1,8	2,6	1,6	0,1	8,7
US-Dollar	6,8	7,9	6,1	4,7	16,5	35,2	6,0	18,6	3,1	7,6	77,4
Kanadischer Dollar	0,1	0,3	4,2	- 0,9	- 3,8	- 0,3	0,4	- 0,8	- 0,4	0,6	- 0,4
Sonstige Währungen	- 4,0	- 0,1	3,4	4,0	9,5	4,7	3,0	0,3	- 0,8	2,2	17,5

Quelle: OeNB.

<sup>1)</sup> Vorläufig revidierte Werte (Stand 20. März 1998).

<sup>2)</sup> Währungen von Ländern, die 1999 an der Stufe 3 der WWU teilnehmen: Schilling, belgischer/luxemburgischer Franc, D-Mark, spanische Peseta, finnische Mark, französischer Franc, irisches Pfund, italienische Lira, niederländischer Gulden, portugiesischer Escudo.

<sup>3)</sup> Währungen mit einem Variationskoeffizienten zum Schilling von weniger als 2% (belgischer/luxemburgischer Franc, D-Mark, französischer Franc, niederländischer Gulden) sowie Schilling.

<sup>4)</sup> Alle anderen Währungen innerhalb der WWU-Gruppe.

<sup>5)</sup> EU-Währungen von Ländern, die 1999 nicht an der Stufe 3 der WWU teilnehmen: dänische Krone, Pfund Sterling, griechische Drachme, schwedische Krone.

**Erwerbsstatistik für inländische festverzinsliche Wertpapiere (Käufe und Verkäufe durch Ausländer)**

**gegliedert nach Nominalwährungen**

	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>1)</sup>	1997 <sup>1)</sup>				1992 bis 1997 kumuliert
							1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	
in Mrd S											
Insgesamt	98,3	78,7	34,5	111,4	30,7	97,5	26,7	33,2	33,2	4,4	451,1
EU-Währungen	46,8	46,3	19,0	59,1	22,2	74,4	15,3	28,7	23,2	7,3	267,7
WWU-Währungen <sup>2)</sup>	42,7	49,2	15,2	55,7	23,0	63,9	13,2	19,8	24,2	6,6	249,6
WWU-Gruppe 1 <sup>3)</sup>	41,9	46,1	5,5	53,0	19,7	68,7	14,5	20,1	25,3	8,8	234,8
davon: Schilling	27,6	39,2	-14,6	36,2	-19,5	32,4	5,4	19,5	8,8	- 1,2	101,5
D-Mark	12,4	- 9,1	9,6	15,5	25,3	23,2	- 1,2	1,4	10,5	12,5	76,9
WWU-Gruppe 2 <sup>4)</sup>	0,8	3,1	9,7	2,8	3,3	- 4,8	- 1,3	- 0,2	- 1,1	- 2,2	14,8
Nicht-WWU-Währungen <sup>5)</sup>	4,1	- 2,9	3,8	3,4	- 0,8	10,6	2,1	8,8	- 1,0	0,7	18,1
ECU	1,1	- 8,2	- 9,6	- 2,6	2,9	1,6	0,2	0,0	0,0	1,4	- 14,7
Schweizer Franken	2,5	31,1	17,2	33,0	14,4	-11,1	- 4,4	- 0,5	2,8	- 9,1	87,1
Japanischer Yen	- 5,0	6,8	3,9	20,9	- 3,6	- 3,2	1,4	- 2,1	1,3	- 3,7	19,7
US-Dollar	4,9	- 7,7	3,9	- 6,3	-15,9	19,7	10,3	3,7	4,8	1,0	- 1,4
Kanadischer Dollar	5,1	6,2	- 3,8	- 0,6	2,1	- 1,9	- 0,7	0,5	0,0	- 1,8	7,0
Sonstige Währungen	43,1	4,3	3,9	8,0	8,5	18,0	4,6	2,9	1,1	9,4	85,8

Quelle: OeNB.

<sup>1)</sup> Vorläufig revidierte Werte (Stand 20. März 1998).

<sup>2)</sup> Währungen von Ländern, die 1999 an der Stufe 3 der WWU teilnehmen: Schilling, belgischer/luxemburgischer Franc, D-Mark, spanische Peseta, finnische Mark, französischer Franc, irisches Pfund, italienische Lira, niederländischer Gulden, portugiesischer Escudo.

<sup>3)</sup> Währungen mit einem Variationskoeffizienten zum Schilling von weniger als 2% (belgischer/luxemburgischer Franc, D-Mark, französischer Franc, niederländischer Gulden) sowie Schilling.

<sup>4)</sup> Alle anderen Währungen innerhalb der WWU-Gruppe.

<sup>5)</sup> EU-Währungen von Ländern, die 1999 nicht an der Stufe 3 der WWU teilnehmen: dänische Krone, Pfund Sterling, griechische Drachme, schwedische Krone.

**Erwerbsstatistik für ausländische festverzinsliche Wertpapiere (Käufe und Verkäufe durch Inländer)**

**gegliedert nach Herkunftsländern der Emittenten**

	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>1)</sup>	1997 <sup>1)</sup>				1992 bis 1997 kumuliert
							1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	
in Mrd S											
Insgesamt	27,8	15,6	41,6	23,2	75,8	91,0	32,7	50,7	17,0	- 9,5	274,9
Europäische Union (EU-15)	16,4	11,8	25,9	20,4	54,0	58,2	28,0	30,5	8,5	- 8,8	186,8
WWU-Länder (ohne Österreich) <sup>2)</sup>	10,2	10,0	30,4	23,5	59,2	53,8	34,9	28,2	6,1	-15,4	187,2
davon Deutschland	2,9	4,1	24,8	17,5	28,6	30,6	12,5	17,0	2,1	- 1,0	108,5
Nicht-WWU-Länder <sup>3)</sup>	6,1	1,8	- 4,5	- 3,1	- 5,3	4,4	- 6,9	2,2	2,5	6,6	- 0,4
Schweiz	1,9	- 0,6	- 0,9	0,0	1,2	0,6	0,2	0,0	0,4	0,0	2,2
Japan	- 0,9	- 0,8	- 0,2	0,0	3,3	- 3,2	- 4,5	0,3	0,6	0,4	- 1,8
USA	1,1	1,4	2,0	0,8	12,4	12,5	3,2	5,3	5,7	- 1,6	30,2
Kanada	- 0,3	1,0	3,0	0,0	- 0,9	2,7	0,4	0,6	1,3	0,5	5,4
Internationale Organisationen	6,7	- 4,4	0,5	- 2,6	- 1,8	0,7	0,3	0,6	0,0	- 0,2	- 0,9
Sonstige Länder	2,9	7,2	11,3	4,7	7,7	19,3	5,2	13,4	0,6	0,2	53,1

Quelle: OeNB.

<sup>1)</sup> Vorläufig revidierte Werte (Stand 20. März 1998).

<sup>2)</sup> Länder, die 1999 an der Stufe 3 der WWU teilnehmen, ohne Österreich: Belgien, Luxemburg, Deutschland, Spanien, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Niederlande, Portugal.

<sup>3)</sup> Länder, die 1999 nicht an der Stufe 3 der WWU teilnehmen: Dänemark, Vereinigtes Königreich, Griechenland, Schweden.

**Erwerbsstatistik für ausländische Aktien (Käufe und Verkäufe durch Inländer)**

**gegliedert nach Herkunftsländern der Emittenten**

	1992	1993	1994	1995	1996	1997 <sup>1)</sup>	1997 <sup>1)</sup>				1992 bis 1997 kumuliert
							1. Quartal	2. Quartal	3. Quartal	4. Quartal	
in Mrd S											
Insgesamt	-1,8	4,8	9,2	4,1	5,4	20,9	4,4	9,8	7,2	-0,4	42,7
Europäische Union (EU-15)	-0,3	1,9	4,2	2,8	3,5	6,7	1,3	4,7	3,7	-3,0	18,8
WWU-Länder (ohne Österreich) <sup>2)</sup>	-0,1	1,4	2,4	2,4	2,4	4,5	1,3	4,2	2,1	-3,0	12,9
davon Deutschland	-0,9	0,4	0,7	0,3	2,7	4,0	2,5	1,3	2,8	-2,6	7,1
Nicht-WWU-Länder <sup>3)</sup>	-0,1	0,6	1,8	0,4	1,1	2,2	0,1	0,6	1,6	0,0	5,9
Schweiz	-0,5	0,9	-0,6	0,7	0,1	0,6	0,4	1,2	0,0	-1,0	1,4
Japan	0,0	0,2	1,1	0,2	0,9	2,0	0,9	0,5	0,3	0,3	4,4
USA	-0,5	1,3	1,1	0,0	0,1	6,1	0,4	0,8	2,5	2,3	7,9
Kanada	0,0	0,2	0,0	-0,1	0,3	0,5	0,2	0,2	-0,2	0,3	1,0
Sonstige Länder	-0,6	0,2	3,4	0,5	0,5	5,0	1,1	2,3	0,9	0,7	9,1

Quelle: OeNB.

<sup>1)</sup> Vorläufig revidierte Werte (Stand 20. März 1998).

<sup>2)</sup> Länder, die 1999 an der Stufe 3 der WWU teilnehmen, ohne Österreich: Belgien, Luxemburg, Deutschland, Spanien, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Niederlande, Portugal.

<sup>3)</sup> Länder, die 1999 nicht an der Stufe 3 der WWU teilnehmen: Dänemark, Vereinigtes Königreich, Griechenland, Schweden.

- 1 Die vorliegenden Werte wurden auf Basis des vorläufig revidierten Jahresergebnisses für 1997 (Stand 20. März 1998) erhoben. Sie sind, wenn nicht anders bezeichnet, Detaildaten zu den Werten aus der Zahlungsbilanz und stellen Flußgrößen dar. Die entsprechenden Detailergebnisse sind in den Tabellen 7.0.2.0 und 7.0.2.1 des „Statistischen Monatshefts der OeNB“ abgedruckt bzw. können in Form eines Spezialsets direkt von der OeNB (Abteilung für Zahlungsbilanzangelegenheiten) angefordert werden.
- 2 Sowohl die Erhöhung des Bestands der Investmentfonds als auch die der Banken sind auf Nettoveränderung zurückzuführen, die 1997 neben transaktionsbedingten Zukäufen (wie sie in der Erwerbsstatistik gemessen werden) auch aus Veränderungen aufgrund gestiegener Kurse im Bestand befindlicher Wertpapiere bestehen.
- 3 Für diese beiden Länder liegen Spiegelstatistiken vor. Es handelt sich dabei um Statistiken der Deutschen Bundesbank bzw. der Banque de France.

# Zahlungsbilanz im Jahr 1997

Im Jahr 1997<sup>1)</sup> betrug das *Leistungsbilanzdefizit* 47<sup>1/2</sup> Mrd S. Mit 1,9% des BIP lag es etwa auf dem Niveau der letzten zwei Jahre. Die vorläufig revidierten Zahlungsbilanzdaten für 1997 beinhalten bereits die wichtigsten Revisionen (teilweise geschätzt).

Das anhaltende Leistungsbilanzdefizit stellt zwar aus währungspolitischer Sicht kein ernstes Problem dar, jedoch sind der stark passive Saldo der Warene Zahlungsbilanz und der weiterhin sinkende Reiseverkehrsüberschuß Zeichen struktureller Probleme der österreichischen Wirtschaft. Zusätzlich belasten die Nettozahlungen an die EU die Leistungsbilanz 1997 mit 11<sup>1/2</sup> Mrd S. Positiv wirken sich eine Reihe von Dienstleistungspositionen – insbesondere die Frachten, Bankdienstleistungen und Kapitalerträge – auf die Leistungsbilanz aus.

Der gesamte *Kapitalverkehr* schloß 1997 mit einem Nettokapitalimport von 15 Mrd S gegenüber einem solchen von 48 Mrd S im Jahr 1996. Maßgeblich für diese Entwicklung war das schnellere Wachstum der Kapitalexporte gegenüber den Kapitalimporten 1997.

Die *offiziellen Währungsreserven* verminderten sich im Jahr 1997 gegenüber dem Jahresultimo 1996 um 6 Mrd S.

Die wichtigsten Teilbilanzsalden brachten im Jahr 1997 folgende Ergebnisse:

## **Leistungsbilanz**

### **Warenezahlungen<sup>2)</sup>**

Die *Erlöse aus Warenlieferungen* an das Ausland nahmen 1997 gegenüber 1996 um 11% bzw. um 88 auf 863 Mrd S zu. Dieser Exportboom wurde durch die Aufwertung der Währungen wichtiger Handelspartner, insbesondere des Dollars, der Lira und des Pfund, gefördert. Die wechselkursbedingte Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der österreichischen Exportwirtschaft führte sowohl direkt wie auch indirekt – zum Beispiel über die größere Nachfrage aus Deutschland – zum starken Anstieg der Ausfuhren. Darüber hinaus entwickelte sich der Export in die Länder Mittel- und Osteuropas äußerst dynamisch.

Die mit der real-effektiven Abwertung des Schillings verbundene Veränderung der Terms of Trade und der steigende Importgehalt der Nachfrage haben die nominellen Warenimporte deutlich rascher wachsen lassen, als man im Lichte der verhaltenen Inlandsnachfrage erwartet hätte. Die *Zahlungen für Warenimporte* stiegen 1997 um 10% oder 89 Mrd S auf 941 Mrd S. Das *Defizit der Bilanz der Warenezahlungen* betrug rund 78 Mrd S.

### **Kapitalerträge**

Die Kapitalertragsbilanz verzeichnete 1997 mit 3<sup>1/2</sup> Mrd S einen um über 5 Mrd S geringeren Abgang als 1996. Der Saldo der Kapitalerträge aus Direktinvestitionen verringerte sich um rund 2 Mrd S, vor allem aufgrund der geringeren Mitnahme von Erträgen ausländischer Kapitaleigentümer. Die starke Verbesserung bei den Kapitalerträgen aus der Veranlagung von Wertpapieren und Termingeldern bzw. der Gewährung von Krediten mit einem Überschuß von knapp mehr als 3 Mrd S läßt sich unter anderem durch die Dominanz kurzfristiger Laufzeiten auf der Passivseite und längerfristiger Laufzeiten auf der Aktivseite bei fallenden Zinsen erklären.

### Reiseverkehr

Der Trend zur Saldenverringerung in der Reiseverkehrsbilanz hielt auch 1997 – wenn auch in abgeschwächter Form – an. Der *Reiseverkehrsüberschuß* ging um fast 4 auf rund 19 Mrd S zurück.

Maßgebend dafür war – wie schon in den letzten Jahren – die Zunahme der *Ausgaben* auf 131 Mrd S, wenngleich sich die Dynamik mit  $5^{1/2}\%$  oder 7 Mrd S merklich abschwächte. Die in den Ausgaben enthaltenen Warendirektimporte nahmen zum zweiten Mal in Folge ab, und zwar von  $29^{1/2}$  auf 22 Mrd S.

Die *Deviseneinnahmen* stiegen nach mehreren Jahren des Rückgangs bzw. der Stagnation 1997 mit 2% bzw. 3 Mrd S wieder an und erreichten eine Höhe von mehr als 150 Mrd S. Die Einnahmen pro Nächtigung sind – bei einer rund 2prozentigen touristischen Exportpreissteigerung – mit gut 6·6% stärker als in den beiden Vorjahren gestiegen. Österreichs Anteil am weltweiten Tourismus ist aber auch 1997 gesunken.

Die Zahl der *Ausländernächtigungen* ist im abgelaufenen Kalenderjahr sowohl absolut ( $-3^{1/2}$  Mio S) als auch relativ ( $-4·3\%$ ) stärker zurückgegangen als im Vorjahr. Seit 1992 ist ein jährlicher Rückgang der Ausländernächtigungen zu beobachten; ausgehend vom historischen Maximalwert von beinahe 100 Mio Nächtigungen im Jahr 1992 verringerten sich die Ausländernächtigungen um ein Fünftel auf  $80^{1/2}$  Mio im Jahr 1997.

Gründe für die *Tourismusprobleme* sind das stetige Sinken der Flugpreise bzw. ein entsprechender Aufbau der Tourismusinfrastruktur, was dazu führte, daß immer mehr Länder als potentielle Urlaubsziele zu Mitbewerbern Österreichs wurden, was am kontinuierlich wachsenden Marktanteil der außereuropäischen Industrieländer sowie der Entwicklungsländer abzulesen ist. Kurzfristig bewirkten geänderte Wechselkursparitäten eine zumindest vorübergehende Begünstigung von Konkurrenzländern (zum Beispiel Italien). Winter- und Sommertourismus sind jedoch von den Tourismusproblemen in unterschiedlichem Ausmaß betroffen. Der *Wintertourismus* zeigte nur leichte Rückgänge; hier liegt das vergangene Nächtigungsergebnis mit 37·6 Mio nur 11% unter dem Maximum, das 1993 mit 42·2 Mio Nächtigungen erreicht worden war. Kritisch ist dagegen die Lage im *Sommertourismus*; hier liegt das Rekordergebnis von 1972 mit 61·4 Mio Nächtigungen bereits mehr als 25 Jahre zurück. Schon in den siebziger und achtziger Jahren hat es ausgeprägte Phasen des Rückgangs gegeben. Seit 1991 ist jedoch ein sich beschleunigender Rückgang zu registrieren, der 1997 mit 42·9 Mio Nächtigungen zum schlechtesten Nächtigungsergebnis seit 1969 führte.

Der Trend zur *Qualität* spiegelt sich auch in der Nächtigungsstatistik wider. Vier- und Fünfsterhotels verzeichneten 1997 mit einem Plus von 1% ein deutlich besseres Ergebnis als die einfachen Betriebe ( $-10\%$ ) und Privatquartiere ( $-11\%$ ), die weiterhin Marktanteile verloren haben. Langfristig betrachtet sind die Veränderungen dramatisch. Die höchste Qualitätsstufe hat ihren Anteil innerhalb von 20 Jahren von 12 auf 26% gesteigert, während Privatzimmer von einem Drittel auf nur mehr 11% Nächtigungsanteil zurückgegangen sind.

### Transferbilanz

Die gesamte Transferbilanz vergrößerte ihren negativen Saldo von 11 Mrd S (1996) auf 18 Mrd S im Jahr 1997. Die in der Transferbilanz verbuchten Zahlungseingänge aus dem Haushalt der Europäischen Union betragen in diesem Zeitraum 19 Mrd S, die gegenläufigen Ausgänge  $30\frac{1}{2}$  Mrd S. Der vergleichbare Saldo hatte 1996 aufgrund diverser Sonderfaktoren nur  $3\frac{1}{2}$  Mrd S betragen.

### Kapitalverkehr

Der gesamte Kapitalverkehr schloß 1997 mit einem Nettokapitalimport von 15 Mrd S gegenüber einem solchen von 48 Mrd S im Jahr 1996. Die Kapitalexporte auf der Aktivseite stiegen auf 182 Mrd S (1996: 108 Mrd S), die Kapitalimporte auf der Passivseite von 156 Mrd S (1996) auf 197 Mrd S. Diese Entwicklung kann als ein Indiz für eine sich bereits auf hohem Niveau befindliche, weitere Integration Österreichs in die internationalen Kapitalmärkte gewertet werden.

Die *Direktinvestitionen* der Österreicher im Ausland waren mit  $17\frac{1}{2}$  um 3 Mrd S höher als 1996, die ausländischen Direktinvestitionen in Österreich erreichten mit 21 Mrd S nur etwas mehr als die Hälfte des durch einige spektakuläre Transaktionen außerordentlich hohen Werts ( $40\frac{1}{2}$  Mrd S) des Vorjahres.

Sowohl bei den Zuflüssen aus dem Verkauf inländischer *Wertpapiere* als auch bei den Abflüssen aus dem Kauf ausländischer Wertpapiere stellt das Jahr 1997 ein in den letzten 10 Jahren noch nie dagewesenes Rekordjahr dar. Die Investitionen von Österreichern in ausländische Wertpapiere beliefen sich auf 123 Mrd S. Inländer kauften um 127 Mrd S langfristige Anleihen, Aktien und Investmentzertifikate, während Geldmarktpapiere um 4 Mrd S verkauft wurden. Der Nettoerwerb von 123 Mrd S entspricht einer Steigerung des Besitzes an ausländischen Wertpapieren gegenüber Ende 1996 um ein Drittel (Stand 1996: 367 Mrd S).

Bei einer währungsweisen bzw. regionalen Betrachtung ist zu bemerken, daß Inländer vor allem in Wertpapiere aus dem EU-Raum bzw. aus den USA investierten. Bei den inländischen Anlegern waren insbesondere die Investmentfonds Motor der Expansion. Daneben zählten auch Banken und Versicherungen zu den stärksten Investorengruppen.

Gleichzeitig wurden 1997 inländische Wertpapiere von Ausländern im Ausmaß von rund 129 Mrd S (davon 115 Mrd S langfristige Wertpapiere) erworben. Ein traditionell hoher Anteil an diesen Neuerwerbungen fiel auf festverzinsliche, langfristige Wertpapiere mit rund 83 Mrd S (1996: 43 Mrd S). Hinter dieser Entwicklung steht im Vergleich zum Vorjahr ein wesentlich stärkerer Erwerb von Schillingwertpapieren, insbesondere aus Emissionen öffentlicher Stellen. Der Nettoabsatz von Fremdwährungswertpapieren blieb relativ konstant. Insgesamt steigerten Ausländer ihren Besitz an österreichischen Wertpapieren von einem schon hohen Niveau um weitere 13% (Stand 1996: 962 Mrd S).

Anteilswertpapiere haben innerhalb der letzten fünf Jahre immer mehr an Bedeutung gewonnen. Besonders stark war diese Zunahme im Jahr 1997.

Mehr als 21<sup>1/2</sup> Mrd S flossen in ausländische Aktien, und um mehr als 17 Mrd S kauften Ausländer österreichische Aktien.

Bei den langfristigen *Kreditgewährungen* von Banken (44,6 Mrd S) entfielen bei Neukrediten an Ausländer rund 60% auf Exportfinanzierungen. Die Kreditgewährungen an ost- bzw. südosteuropäische Länder betragen 18,3 Mrd S.

### Restposten und offizielle Währungsreserven

Die Gesamtheit aller Transaktionen führte 1997 – unter zusätzlicher Einrechnung von einer negativen Statistischen Differenz von 1 Mrd S sowie aus Kursgewinnen in Höhe von 27<sup>1/2</sup> Mrd S – zu einer Verringerung der offiziellen Währungsreserven im Ausmaß von rund 6 Mrd S.

Tabelle 1

<b>Gesamtübersicht</b>			
	1996 <sup>1)</sup>	1997 <sup>2)</sup>	Veränderung
	Salden in Mio S		
<b>Leistungsbilanz</b>	- 43.370	- 47.657	- 4.287
Waren- und Dienstleistungsbilanz	- 32.440	- 29.618	+ 2.822
Warenzahlungen	- 77.457	- 78.340	- 883
Kapitalerträge	- 8.889	- 3.586	+ 5.303
Reiseverkehr	+ 22.689	+ 18.804	- 3.885
Restliche Positionen	+ 31.217	+ 33.504	+ 2.287
Transferbilanz	- 10.930	- 18.039	- 7.109
<b>Kapitalbilanz</b>	+ 48.017	+ 15.184	-32.833
Langfristig	- 9.448	- 20.735	-11.287
Forderungen	-128.922	-180.091	-51.169
Verpflichtungen	+119.474	+159.356	+39.882
Kurzfristig	+ 57.465	+ 35.919	-21.546
Forderungen	+ 21.210	- 2.170	-23.380
Verpflichtungen	+ 36.255	+ 38.089	+ 1.834
<b>Reserveschöpfung und Bewertungsänderungen<sup>3)</sup></b>	+ 20.302	+ 27.523	+ 7.221
<b>Statistische Differenz</b>	+ 6.376	- 1.291	- 7.667
<b>Veränderung der offiziellen Währungsreserven<sup>4)</sup></b>	+ 31.325	- 6.241	-37.566

Quelle: OeNB.

<sup>1)</sup> Revidierte Werte.

<sup>2)</sup> Vorläufig revidierte Werte.

<sup>3)</sup> Vor allem Ausgleichsposten für zugeteilte Sonderziehungsrechte sowie Bewertungsänderungen der offiziellen Währungsreserven.

<sup>4)</sup> OeNB: Gold, Devisen, IWF-Position, Sonderziehungsrechte etc.; Zunahme: + / Abnahme: -.



Tabelle 2

<b>Reiseverkehr<sup>1)</sup></b>				
	1996 <sup>2)</sup>	1997 <sup>3)</sup>	Veränderung	
	in Mio S		in %	
Deviseneingänge	147.469	150.433	+2.964	+2,0
Devisenausgänge	124.780	131.629	+6.849	+5,5
Saldo	22.689	18.804	-3.885	-17,1
	in 1.000		in %	
Ausländernächtigungen	84.203	80.562	-3.641	-4,3

Quelle: OeNB, ÖSTAT.  
<sup>1)</sup> Unbereinigt.  
<sup>2)</sup> Revidierte Werte.  
<sup>3)</sup> Vorläufig revidierte Werte.

Tabelle 3

<b>Ausländernächtigungen in Österreich nach Herkunftsländern</b>				
	1997			
	Über-	Veränderung	Anteil	
	nachtungen		in %	
	in 1.000		in %	
Deutschland	52.822	-3.482	- 6,2	65,6
Niederlande	6.728	- 301	- 4,3	8,4
Großbritannien	2.478	+ 108	+ 4,6	3,1
Belgien, Luxemburg	2.370	- 144	- 5,7	2,9
Schweiz, Liechtenstein	2.783	- 189	- 6,4	3,5
Schweden	613	- 7	- 1,1	0,8
Frankreich	1.851	- 159	- 7,9	2,3
Italien	2.378	+ 103	+ 4,5	3,0
Spanien	440	+ 14	+ 3,2	0,5
Finnland	140	+ 3	+ 2,3	0,2
USA	1.411	- 1	- 0,1	1,8
Japan	558	+ 19	+ 3,5	0,7
Ungarn	600	+ 32	+ 5,6	0,7
Slowakei	103	+ 8	+ 8,9	0,1
Tschechien	545	+ 61	+12,7	0,7
Polen	587	+ 103	+21,3	0,7
Gemeinschaft Unabhängiger Staaten	322	+ 57	+21,3	0,4
Slowenien	191	+ 5	+ 2,4	0,2
Kroatien	202	+ 11	+ 5,9	0,3
Sonstige Länder	3.440	+ 118	+ 3,5	4,3
Insgesamt	80.562	-3.641	- 4,3	100,0
Nachrichtlich: Inländer	28.504	- 215	- 0,7	x

Quelle: ÖSTAT.

Tabelle 4

**Kapitalverkehr Österreichs mit dem Ausland<sup>1)</sup>**

	1996 <sup>2)</sup>	1997 <sup>3)</sup>
	Nettowerte in Mio S	
<b>Teilpositionen des langfristigen Kapitalverkehrs</b>		
Direktinvestitionen im Ausland	- 14.860	- 17.696
Direktinvestitionen in Österreich	+ 40.649	+ 21.211
Saldo	+ 25.789	+ 3.515
Portfolioinvestitionen in ausl. festverzinslichen Wertpapieren	- 69.136	- 95.265
Portfolioinvestitionen in inl. festverzinslichen Wertpapieren	+ 43.215	+ 83.354
Saldo	- 25.921	- 11.911
Portfolioinvestitionen in ausl. Aktien und Investmentzertifikaten	- 11.529	- 31.283
Portfolioinvestitionen in inl. Aktien und Investmentzertifikaten	+ 28.461	+ 31.579
Saldo	+ 16.932	+ 296
Kredite an das Ausland	- 30.484	- 46.691
Kredite an Österreich	+ 7.380	- 2.754
Saldo	- 23.104	- 49.445
Saldo des sonstigen Kapitalverkehrs	- 3.144	+ 36.810
<b>Langfristiger Kapitalverkehr insgesamt</b>		
Langfristige österreichische Kapitalanlagen im Ausland	-128.922	-180.091
Langfristige ausländische Kapitalanlagen in Österreich	+119.474	+159.356
Saldo	- 9.448	- 20.735
<b>Kurzfristiger Kapitalverkehr insgesamt</b>		
Kurzfristige österreichische Kapitalanlagen im Ausland	+ 21.210	- 2.170
Kurzfristige ausländische Kapitalanlagen in Österreich	+ 36.255	+ 38.089
Saldo	+ 57.465	+ 35.919
<b>Saldo des gesamten Kapitalverkehrs Österreichs mit dem Ausland</b>	+ 48.017	+ 15.184

Quelle: OeNB.

<sup>1)</sup> Ohne Veränderung der Währungsreserven.<sup>2)</sup> Revidierte Werte.<sup>3)</sup> Vorläufig revidierte Werte.

- 1 Der Vergleich der vorläufig revidierten Daten 1997 erfolgt mit endgültig revidierten Daten aus den Vorjahren.
- 2 Das Österreichische Statistische Zentralamt hat erst vor kurzem Außenhandelsdaten für 1997 veröffentlicht. Daher wurden für die Errechnung der Zahlungsbilanz für das Gesamtjahr 1997 nach wie vor die von der OeNB erhobenen Wareneinfuhren verwendet, die allerdings neben dem Warenhandel selbst auch die Nicht-aufteilbaren Leistungen sowie den Transithandel enthalten.

# Umstellung in der Systematik der österreichischen Zahlungsbilanz

## I Rahmenbedingungen

Beginnend mit dem Berichtstermin Jänner 1998 gliedert die OeNB die Zahlungsbilanz neu und folgt damit internationalen Vereinbarungen, die dem geänderten wirtschaftlichen Umfeld, den erhöhten analytischen Anforderungen sowie der Notwendigkeit der Harmonisierung im Rahmen der Einführung des Euro Rechnung tragen. In diesem Bericht werden Änderungen im Konzept und in der Präsentation der österreichischen Zahlungsbilanz vorgestellt.

In den letzten 10 Jahren gab es eine dynamische Entwicklung auf dem Gebiet der volkswirtschaftlichen Statistiken, sowohl in den theoretischen Grundlagen als auch in der Erhebungstechnik und der internationalen Harmonisierung.

- Im Jahr 1991 wurde in Österreich gleichzeitig mit der Voll liberalisierung ein neues Erhebungssystem eingeführt. Mit Jänner 1992 wurde die Präsentationsform der österreichischen Zahlungsbilanzstatistik an das damals gültige Manual 4 des IWF (Balance of Payments Manual, 4<sup>th</sup> edition) angepaßt.
- Im Jahr 1993 brachte der IWF die 5. Edition des Handbuchs für Zahlungsbilanzstatistik heraus, das unter anderem eine Harmonisierung mit dem SNA (System of National Accounts) vorsieht.
- Im Jahr 1996 erarbeiteten die Mitgliedsländer der Europäischen Union (EU) gemeinsam mit EUROSTAT europäische Konventionen für die statistische Behandlung von Leistungsbilanztransaktionen. Gleichzeitig wurde in einem Leitfaden für die Abgabe von Zahlungsbilanzmeldungen der Mitgliedsländer an EUROSTAT Inhalt und Termin für Zahlungsbilanzstatistiken europäischer Länder festgelegt (Balance of Payments Vademecum).
- Ebenfalls im Jahr 1996 wurde, basierend auf dem SNA, das ESVG 95 (Europäisches System der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung) verabschiedet, das als EU-Verordnung rechtlich bindenden Charakter hat.
- Eine weitere bedeutende Unterlage entstand 1996 mit dem „Implementation Package“ des EWU, das dazu dient, Meldungen zu vereinheitlichen, die von nationalen Notenbanken an die EZB zu übermitteln sind.
- In den Jahren 1996 und 1997 wurde die Umsetzung der geänderten Anforderungen in Österreich vorbereitet: Trotz der gestiegenen Ansprüche hinsichtlich Detaillierungsgrad und Qualität der Statistiken waren nur geringfügige Änderungen am bestehenden Meldesystem an die OeNB notwendig. Der Mehraufwand wurde größtenteils von der OeNB übernommen, die eine Reihe von neuen Berechnungsmethoden und Schätzverfahren entwickelt hat.

Die Zahlungsbilanzstatistik ist nunmehr wesentlich enger mit anderen nationalen und supranationalen Statistiken verbunden. Das Konzept der österreichischen Zahlungsbilanz stimmt jetzt stärker mit der Systematik der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) überein. Sie ist eine wesentliche Quelle für die Erstellung des Außenkontos der VGR. Durch die Annäherung der Konzepte wird ihre analytische Nutzung erleichtert.

Die VGR ist eine unverzichtbare volkswirtschaftliche Basisinformation. Für die EU und ihre Mitgliedstaaten spielen diese Daten bei der Festlegung der Wirtschafts- und Sozialpolitik eine wichtige Rolle. Sie dienen auch der Überwachung und Steuerung der europäischen Währungspolitik. Der Stabilitäts- und Wachstumspakt und das Verfahren bei einem übermäßigen Defizit verwenden Kenngrößen aus der VGR. Weiters hängen die Eigenmittel der EU in dreierlei Hinsicht von Ergebnissen der VGR ab:

- Die Höhe der Gesamtmittel der EU ist als Prozentsatz des BSP (Bruttosozialprodukt) der Mitgliedstaaten festgelegt.
- Die Mehrwertsteuereigenmittel hängen als dritte Eigenmittelquelle der EU von den Daten der VGR ab.
- Die Beiträge der Mitgliedstaaten nach der vierten Eigenmittelquelle der EU richten sich nach dem Anteil ihres BSP an dem der EU.

Aus währungspolitischer Sicht verlieren die Leistungsbilanzungleichgewichte Österreichs innerhalb des viel größeren künftigen Währungsraums sicher an Bedeutung, deren nationale wirtschaftspolitische Relevanz steht aber außer Zweifel.

Zur Erstellung einer gesamteuropäischen Zahlungsbilanz bzw. einer Zahlungsbilanz der Währungsunion ist die Aggregation der nationalen Zahlungsbilanzen zu einem supranationalen Aggregat erforderlich. Das ist nur dann sinnvoll möglich, wenn die von den teilnehmenden Ländern verwendeten Konzepte und Definitionen in hohem Maße übereinstimmen.

Diese starke Einbindung sowohl in nationale als auch in supranationale Statistiken zeigt, daß die Zahlungsbilanzstatistik Österreichs im Rahmen der Stufe 3 der WWU ihre Bedeutung beibehält, auch wenn sich die Schwerpunkte ihrer analytischen Nutzung verschieben.

## 2 Publikationsstrategie

Bisher wurde eine *Monatsbilanz in vorläufiger Rechnung* erstellt. Das Jahresergebnis der Zahlungsbilanz wurde erstmals 3 Monate nach Ablauf des Jahres revidiert (*vorläufig revidierte Daten*) und ein zweites Mal nach 9 Monaten (*endgültig revidierte Daten*). Revidierte Quartale wurden erstmals gemeinsam mit dem endgültig revidierten Jahresergebnis publiziert.

Jetzt werden neben *monatlichen Zahlungsbilanzdaten*, die eine verkürzte, schnelle Information bieten, auch *quartalsweise Zahlungsbilanzdaten*, die mehr Information in besserer Abgrenzung enthalten, der Öffentlichkeit zur Verfügung gestellt. Die quartalsweise Zahlungsbilanz in neuer Form entspricht hinsichtlich Qualität der alten vorläufig revidierten Bilanz und bietet daher zu einem sehr viel früheren Zeitpunkt qualitativ hochwertige Ergebnisse.

### Quartals- bzw. Jahresergebnisse

Die quartalsweise Zahlungsbilanz (siehe Anhang 3) kommt dem Anspruch an die Statistik, „wirtschaftliche Transaktionen“ und nicht Zahlungen zu messen, sehr nahe. Sie ist hinsichtlich Inhalt und Detaillierungsgrad sehr genau und erscheint 3 Monate nach Ablauf des jeweiligen Quartals.

Die Quartals- bzw. Jahresergebnisse werden 9 Monate nach Ablauf des jeweiligen Jahres erstmals revidiert. Eine zweite endgültige Revision erfolgt

nach Ablauf von 18 Monaten. Der beiliegende Anhang 1 informiert detailliert über Inhalt und Zeitpunkt der Zeitreihen.

Die Quartals- bzw. Jahresergebnisse werden in den „Statistischen Monatsheften der OeNB“ publiziert.

### **Monatsergebnisse**

Für währungspolitische Entscheidungen der EZB soll schon möglichst bald nach Ablauf der Berichtsperiode eine aktuelle Information über die Zahlungsbilanz vorliegen. Deshalb muß nach wie vor eine Monatsbilanz erstellt werden.

Wie der Anhang 2 zeigt, ist die vorläufige Monatsbilanz (angelehnt an das vom EWI für die EZB entwickelte Schema) nur sehr grob gegliedert und basiert in vielen Bereichen nur auf Zahlungsströmen (Cashbilanz). Sie ist eine eigene Serie und mit der Quartalsserie nicht vergleichbar. Während die Quartalsbilanz Auskunft über Niveau und Struktur gibt, zeigt die Monatsbilanz aktuelle Trends.

Die Monatsbilanz liegt sehr rasch (30 Werkstage nach Ablauf des jeweiligen Kalendermonats) vor. Die Monatsdaten werden in einer Presseausendung veröffentlicht und stehen kurz darauf im Internet zur Verfügung. Darüber hinaus enthalten die „Statistischen Monatshefte der OeNB“ die monatliche Zahlungsbilanzserie; die gewohnte Beilage (Zahlungsbilanzset) wird aufgelassen.

### **Regionalbilanz**

Eine regional gegliederte Zahlungsbilanz steht in Hinkunft auf Quartals- und Jahresbasis auf Anfrage zur Verfügung.

## **3 Quartals- bzw. Jahresbilanz**

### **3.1 Präsentationsschema**

Entsprechend den internationalen Konventionen gliedert sich die Zahlungsbilanz in folgende Teilbilanzen:

- die *Leistungsbilanz*,
- die neugeschaffenen *Vermögensübertragungen*,
- die *Kapitalbilanz* und
- die *Statistische Differenz*.

Die *Vermögensübertragungen* sowie die *Kapitalbilanz* werden als *Vermögensübertragungen und Kapitalbilanz* zusammengefaßt. Die *offiziellen Währungsreserven* sind künftig Teil der Kapitalbilanz. Die bisherige Position *Reserveschöpfung und Bewertungsänderungen* ist nicht mehr Bestandteil der Zahlungsbilanzstatistik, sondern der Internationalen Vermögensposition.

Die Leistungsbilanz selbst bekommt ebenfalls eine neue Strukturierung; sie wird in die vier Komponenten *Güter, Dienstleistungen, Einkommen und laufende Transfers* gegliedert.

Die Bilanz der *Vermögensübertragungen* wurde neu in die Zahlungsbilanz aufgenommen, um die Abstimmung zwischen Zahlungsbilanz und VGR, deren Außenkonto die Zahlungsbilanz bildet, weiter zu harmonisieren. Abhängig vom analytischen Interesse wird sie in vergleichenden Darstellungen entweder gemeinsam mit der Leistungsbilanz oder der Kapitalbilanz betrachtet.

Neu ist auch die Gliederung der *Kapitalbilanz*. Die durchgehende Zweiteilung in lang- und kurzfristige Transaktionen hat an analytischer Aussagekraft verloren und wird allenfalls bei einzelnen Detailpositionen ausgewiesen. Primäres Gliederungsmerkmal ist nun das *Finanzierungsinstrument*, wobei zwischen den vier Teilkomponenten *Direktinvestitionen*, *Portfolioinvestitionen*, *sonstige Investitionen* und *offizielle Währungsreserven* unterschieden wird.

Da die offiziellen Währungsreserven nunmehr Teil der Kapitalbilanz sind, zeigt – im Gegensatz zu bisher – ein *negatives* Vorzeichen *steigende*, ein *positives* Vorzeichen einen *Rückgang* der offiziellen Währungsreserven an.

Der Anhang 4 bietet eine Information über die Struktur der neuen Zahlungsbilanz und zeigt die wesentlichen inhaltlichen Verschiebungen zwischen den Teilbilanzen.

### 3.2 Inhaltliche Änderungen

Gegenstand der Zahlungsbilanzstatistik sollen nicht *Zahlungen*, sondern „*Wirtschaftliche Transaktionen*“ sein: Eine wirtschaftliche Leistung soll zum Zeitpunkt der Erbringung und nicht zum Zeitpunkt der Bezahlung erfaßt werden. Dieses sogenannte „Transaktionsprinzip“ wird vom 5. Manual des IWF noch stärker betont als bisher und soll auch auf europäischer Ebene umgesetzt werden. Auf diesbezügliche Änderungen und Änderungen in der inhaltlichen Abgrenzung wird bei den einzelnen Positionen näher eingegangen.

#### 3.2.1 Leistungsbilanz

Die Leistungsbilanz wird in Abstimmung mit der VGR *neu abgegrenzt*. Sie enthält künftig neben den Gütern, Dienstleistungen und den Einkommen nur noch die „laufenden Transfers“; bisher in der Transferbilanz enthaltene Vermögensübertragungen sind ausgegliedert. In der Leistungsbilanz sollen also lediglich jene Transfers berücksichtigt werden, die Einfluß auf Einkommen und Verbrauch haben. Bei den Vermögensübertragungen ist dies nicht direkt der Fall. Es handelt sich bei ihnen vielmehr um Übertragungen, die zunächst „nur“ das Vermögen der beteiligten Länder verändern. Für die Klassifizierung als Vermögensübertragung ist es ausreichend, wenn eine Übertragung von einer der beteiligten Seiten als „einmalig“ betrachtet wird. Beispiele für Vermögensübertragungen sind Schuldenerlässe, Erbschaften sowie bestimmte Investitionszuschüsse, aber auch Vermögensmitnahmen von Aus- bzw. Einwanderern. Besonders wichtig in diesem Zusammenhang sind die Übertragungen an die und von der EU. Die Beiträge Österreichs an die EU werden als laufende Abgaben angesehen und damit den laufenden Transfers zugeordnet. Die Rückflüsse von der EU an Österreich werden hingegen teilweise als vermögenswirksam betrachtet, beispielsweise Zuschüsse zu Infrastrukturmaßnahmen; darunter fallen unter anderem Rückflüsse aus dem Europäischen Ausrichtungs- und Garantiefonds für die Landwirtschaft, Abteilung Ausrichtung (EAGFL-A) und aus dem Europäischen Regionalfonds (EFRE).

Die bisher gebräuchliche Definition der Leistungsbilanz, nämlich die gesamte transaktionsbedingte Veränderung des Nettoauslandsvermögens

eines Landes anzuzeigen, wird modifiziert. Nach dem neuen Zahlungsbilanzkonzept entspricht der Saldo der Leistungsbilanz der Differenz aus inländischer Ersparnis und Nettoinvestition. Der aus der VGR bekannte Begriff „Finanzierungssaldo“, in dem sich die transaktionsbedingten Veränderungen des Nettoauslandsvermögens ablesen lassen, wird aus dem Leistungsbilanzsaldo und den Vermögensübertragungen gebildet.

In sachlicher Hinsicht wird die Leistungsbilanz *tiefer gegliedert*, worin vor allem der wachsenden Bedeutung der Dienstleistungen im weltwirtschaftlichen Verkehr Rechnung getragen wird. Der Anhang 5 zeigt die wesentlichen Änderungen in der Leistungsbilanz auf einen Blick, insbesondere welche Unterpositionen neu dazu kommen bzw. welche es nicht mehr gibt.

Nachfolgend werden die Inhalte der einzelnen Unterpositionen der Leistungsbilanz detailliert besprochen.

### 3.2.1.1 Güter

So wie bisher werden die Außenhandelsdaten des Österreichischen Statistischen Zentralamts (ÖSTAT) als Ausgangspunkt verwendet. Allerdings wird nicht nur der Warenexport, sondern auch der Warenimport fob (free on board) anstelle von cif (cost, insurance, freight) ausgewiesen. Zur Bereinigung des Importwerts des ÖSTAT dienen vorläufig die entsprechenden von der OeNB erhobenen Daten für Gütertransporte und Transportnebenleistungen.

Transaktionen, bei denen der Produktions- oder Warencharakter im Vordergrund steht, werden den Gütern zugeordnet. Dies gilt vor allem für die Lohnveredelung. Die mit der Lohnveredelung einhergehende Wertschöpfung wird als Teil der „normalen“ Warenproduktion angesehen. Aus- und Einfuhren zur und nach Lohnveredelung sind in der Position „Güter“ enthalten.

Ebenfalls in den Gütern enthalten sind die sonstigen Handelsgeschäfte. Dabei handelt es sich um Verkäufe von Gütern an Ausländer bzw. Käufe von Gütern durch Inländer, wobei aber die Güter nicht in der Außenhandelsstatistik enthalten sind.

Beim *Transithandel* steht der Produktions- oder Warencharakter nicht im Vordergrund, weswegen er nicht in den Gütern inkludiert, sondern Teil der Dienstleistungsbilanz ist.

### 3.2.1.2 Dienstleistungen

Die wichtigste Änderung im Bereich der Dienstleistungen ist *das Herauslösen der Kapitalerträge und der Einkommen aus unselbständiger Arbeit*. Beide Komponenten zusammen bilden als Einkommen neben den Gütern, Dienstleistungen und laufenden Transfers eine eigenständige Kategorie in der Leistungsbilanz.

### Transport

Nunmehr wird auch die Debetseite des Transports ausgewiesen. Dies steht in ursächlichem Zusammenhang mit der Ausweisung der Güter auf fob-Basis.

Der Internationale Personentransport wird aus dem Reiseverkehr ausgegliedert und in der Position Transport gesondert ausgewiesen.

Der gesamte Transport wird nach den Transportmedien – See, Luft, sonstiger Transport – gegliedert.

#### **Reiseverkehr**

Der Reiseverkehr ist enger definiert und enthält an Transportleistungen nur mehr die Benutzung des privaten Pkws bzw. die Nutzung von Transportmitteln innerhalb des Ziellands. Ergänzungen und Korrekturen, die bisher nur einmal jährlich erfolgten, werden nunmehr laufend vorgenommen, sodaß die unterjährigen Quartalsergebnisse bereits auf das Jahresergebnis schließen lassen.<sup>1)</sup>

#### **Kommunikationsleistungen**

Die Nutzungsgebühren für Infrastruktureinrichtungen (Kabel, Satelliten) bleiben gemeinsam mit Post- und Kurierdiensten in der Position Kommunikationsdienstleistungen, die früher Informationsübertragung hieß.

#### **Bauleistungen**

Neu ist die zusätzliche Unterscheidung der Baudienstleistungen nach der jeweiligen Lage der Baustelle im In- bzw. Ausland.

#### **Versicherungsdienstleistungen**

In den Versicherungsdienstleistungen sind so wie bisher die Nettoprämien bzw. die eigentlichen Risikoprämien, alle grenzüberschreitenden Entschädigungszahlungen, Rückvergütungen und ähnliches sowie die Wertschöpfung der Versicherung erfaßt.

#### **Finanzdienstleistungen**

Die Finanzdienstleistungen werden bereinigt, indem der Derivativhandel – abgesehen von den damit verbundenen Manipulationsgebühren – aus dieser Position eliminiert wurde. Der Derivativhandel ist gemeinsam mit den bereits bisher in der Kapitalbilanz verbuchten Derivativen als eigene Position im Kapitalverkehr enthalten. Zinsähnliche Erträge im Zusammenhang mit derivativen Instrumenten sind dem Einkommen zugeordnet.

#### **EDV- und Informationsleistungen**

Die Position „EDV- und Informationsleistungen“ ist neu. Erfaßt werden in dieser Position die Wartung von Hard- und Software, die Entwicklung maßgeschneiderter Software sowie die Nutzung internationaler Datenbanken, Nachrichtendienste, Photoagenturen etc. Die meisten dieser Transaktionen waren bisher in der alten Position „Technische, wissenschaftliche und wirtschaftliche Beratungstätigkeit“ enthalten. Softwarelizenzen bleiben wie bisher in der Position „Patente und Lizenzen“.

#### **Patente und Lizenzen**

Die Position „Patente und Lizenzen“ ist im wesentlichen unverändert geblieben. Sie enthält so wie bisher die Nutzung und Verwertung von Patenten, Lizenzen, Schutzmarken und Urheberrechten, Autorenrechte, Software-



lizenzgebühren und Mieten, nicht mehr jedoch den Verkauf von derartigen Rechten (Vermögensübertragungen).

### **Sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen**

Diese Position weist eine Untergliederung in vier Teilpositionen auf.

Die „Transithandelserträge“ ergeben sich als Betragsdifferenz zwischen Kauf und Verkauf. Es wird davon ausgegangen, daß der Transithändler durch den An- und Verkauf der Waren eine Wertschöpfung erbringt.

Die „sonstigen Handelsleistungen“ beinhalten Dienstleistungen wie Vermittlung und Geschäftsanbahnung. Sie entsprechen im wesentlichen der alten Position „Provisionen und Spesen“.

Das „Operational Leasing“ umfaßt z. B. die Vermietung von Transportmitteln und Investitionsgütern, wobei das wirtschaftliche Risiko der Vermieter trägt. Sie ist klar gegen das Finanzleasing abgegrenzt, dessen Kapitalkomponente der Position „Kredite“ zugeordnet ist, während die Ertragskomponente in den „Einkommen“ ihren Niederschlag findet. Die alte Position „Leasing und Mieten“ umfaßte sowohl das Operational Leasing als auch das Finanzleasing.

Die Position „Übrige unternehmensbezogene, freiberufliche und technische Dienstleistungen“ enthält technische und wirtschaftliche Beratungstätigkeit wie z. B. Rechts- und Steuerberatung, Managementconsulting, F&E, Engineering sowie Dienstleistungen im Bereich von Landwirtschaft und Bergbau (einschließlich Recycling).

### **Dienstleistungen für persönliche Zwecke, Kultur und Freizeit**

Diese Position entspricht der alten Position „Kultur und Unterhaltung“ und enthält so wie bisher Erträge und Aufwendungen Österreichs in den Bereichen Kultur, Sport und Unterhaltung wie z. B. Gagen, Preisgelder, Einspielerlöse, Senderechte etc.

### **Regierungsleistungen a. n. g. (anderer nicht genannter Art)**

Diese Position entspricht der alten Position „Diplomatische und konsularische Vertretungen“ und erfaßt die Dotation und Abdisposition österreichischer Vertretungen im Ausland bzw. ausländischer in Österreich.

### **Nicht aufteilbare Leistungen (NAL)**

Die Position „NAL“ ist im wesentlichen die Differenz zwischen den gemeldeten Zahlungsströmen und den vom ÖSTAT registrierten Warenströmen. In dieser Position schlagen sich – neben Unschärfen in den beiden genannten Datenquellen – vor allem folgende wirtschaftliche Sachverhalte nieder:

- Dienstleistungskomponenten in Verbindung mit Warengeschäften, wie z. B. Planungsleistungen, Schulungen, Know-how-Transfer, Beratung, Marketing, Patente und Lizenzen etc.;
- Anlagenbau, hier vor allem auch Zukäufe an Ort und Stelle;
- Bewertungsunterschiede zwischen Außenhandelsstatistik und Zahlungsströmen, wie z. B. Transport und Versicherung.

### **Aufgelassene Positionen**

Einige aus dem alten Präsentationsschema bekannte Positionen findet man im neuen Schema nicht mehr. So sind – wie bereits erwähnt – die alten Positionen „Warenverkehr gemäß Außenhandelsstatistik“, „Adjustierungen zum Warenverkehr“ sowie „Lohnveredelung“ in der neuen Position „Güter“ enthalten. Die alten Positionen „technische, wissenschaftliche, wirtschaftliche Beratungstätigkeit“, „Werbekosten“ sowie „sonstige Dienstleistungen“ gehen mit Ausnahme der bereits besprochenen Transaktionen im wesentlichen in der neuen Position „übrige unternehmensbezogene, freiberufliche und technische Dienstleistungen“ auf.

Bisher in der Position „Regiekosten verbundener Unternehmen“ zusammengefaßte Geschäftsfälle werden jetzt aufgrund der tatsächlichen Art der Leistung den inhaltlich entsprechenden Positionen zugeordnet. Lediglich jene Geschäftsfälle, bei denen eine Zuordnung nicht möglich ist, werden der neuen Position „übrige unternehmensbezogene, freiberufliche und technische Dienstleistungen“ zugeordnet.

### **3.2.1.3 Einkommen**

Die Einkommen umfassen – neben den Erwerbseinkommen – vor allem die Vermögenseinkommen, die in die drei Untergruppen Vermögenseinkommen aus Direktinvestitionen, Portfolioinvestitionen sowie aus Sonstigem gegliedert sind. Damit wird die besondere Rolle dieser Transaktionen als Faktoreinkommen noch stärker als bisher herausgehoben. Sie gehen gemäß VGR-Konzept nicht in das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ein, das die im Inland erbrachte Wirtschaftsleistung mißt. Als Teil des Brutto-sozialprodukts (BSP), das auf die Wirtschaftsleistung aller Inländer abstellt, werden die Faktoreinkommen aber berücksichtigt. In Hinblick darauf wird die Nutzung der einzelnen Leistungsbilanzkategorien künftig erleichtert.

Hinsichtlich der zeitlichen Zuordnung gibt es eine wesentliche Neuerung. Nicht mehr zum Zeitpunkt der tatsächlichen Zahlung von Zinsen und Dividenden, sondern zum (teilweise fiktiven) Zeitpunkt des Entstehens des Ertrags sind die entsprechenden Erträge (eingangs- wie ausgangsseitig) zu verbuchen („accrual“ principle).

Bei der Berechnung von Vermögenseinkommen aus Portfolioinvestitionen werden sowohl die aufgrund des verbrieften Zinssatzes eines Wertpapiers direkt ermittelbaren Einkommen als auch die indirekt durch Emissions- und Tilgungskurs eines Wertpapiers entstehenden Einkommen berücksichtigt (Zero coupon bonds).

Das Transaktionsprinzip steht auch hinter der nunmehr verpflichtenden Erfassung der „reinvestierten Gewinne“ im Rahmen von Direktinvestitionen. Bisher wurden Direktinvestitionsgewinne nur insofern erfaßt, als die erzielten Erträge tatsächlich an den ausländischen Eigentümer ausgezahlt wurden. Nunmehr beinhalten die Einkommen aus Direktinvestitionen sowohl die ausbezahlten als auch die im Unternehmen reinvestierten Gewinne sowie die Zinsen aus Krediten zwischen verbundenen Unternehmen. Da bekanntlich die Erträge in der Leistungsbilanz, die Direktinvestitionen aber in der Kapitalbilanz gezeigt werden, verändert sich durch diese Buchungsweise sowohl die Leistungs- als auch die Kapitalbilanz.

Die Definition der Einkommen aus „Sonstigem“ enthält im wesentlichen Einkommen aus der Veranlagung von Festgeldern, Zinsen auf Sparguthaben und Kredite sowie die Erträge der offiziellen Währungsreserven.

Angemerkt sei hier, daß in der vorläufigen Monatsbilanz das Vermögenseinkommen so wie bisher zahlungsbezogen (cash) verbucht wird.

#### **3.2.1.4 Laufende Transfers**

Laufende Transfers als Teil der Leistungsbilanz enthalten nur mehr jene Transaktionen, die Einfluß auf das Einkommen und den Verbrauch der betroffenen Volkswirtschaften haben. Bei den laufenden Transfers wird wie bisher zwischen öffentlichen und privaten Transfers unterschieden.

Ein Beispiel für die öffentlichen Transfers sind die Beiträge Österreichs an die EU, die auch bisher in der Transferbilanz enthalten waren. Dagegen wandern Teile der Rückflüsse in die Bilanz der Vermögensübertragungen. In den privaten Transfers sind beispielsweise Gastarbeiterüberweisungen sowie Pensionen und Renten enthalten.

#### **3.2.2 Vermögensübertragungen**

Um die Abstimmung zwischen Zahlungsbilanz und VGR, deren Außenkonto die Zahlungsbilanz bildet, weiter zu harmonisieren, wurde die Position „Vermögensübertragungen“ (Capital Account) neu in die Zahlungsbilanz aufgenommen.

Die Vermögensübertragungen des öffentlichen Sektors beinhalten vor allem jene Rückflüsse aus der EU, die nicht den laufenden Transfers zuzurechnen sind. Die Vermögensübertragungen des privaten Sektors beinhalten unter anderem privaten Schuldenerlaß, Effekte der Ein- und Auswanderung, Erbschaften, Errichtung von Stiftungen und ähnliches.

Die Position „Erwerb/Veräußerung von nichtproduzierten oder nichtfinanziellen Vermögensgegenständen“ zeigt z. B. den Ankauf von Patenten (nicht deren Nutzung), den Verkauf von Kundenstöcken, Sportlerablösen und ähnliches.

#### **3.2.3 Kapitalbilanz**

Wie bereits erwähnt, wird in der Kapitalbilanz (Financial Account) die durchgehende Unterscheidung in lang- und kurzfristige Transaktionen weitgehend fallengelassen, da deren analytische Aussagekraft nachgelassen hat. Beispielsweise werden viele Wertpapieranlagen, die von der ursprünglichen Laufzeit her als langfristig definiert waren, von den Anlegern als kurzfristiges Engagement angesehen. Zudem werden die bisherigen Abgrenzungen von Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen erweitert, womit diese Kategorien unvermeidlich auch eine Reihe kurzfristiger Elemente enthalten.

Anstelle dessen wird die Kapitalbilanz nach folgenden Finanzierungsinstrumenten gegliedert: Direktinvestitionen, Portfolioinvestitionen, sonstige Investitionen und offizielle Währungsreserven. Innerhalb der einzelnen Instrumente gibt es weiterhin eine Trennung in Forderungen (österreichische Anlagen im Ausland) und Verpflichtungen (ausländische Anlagen in

Österreich), vereinzelt auch eine Trennung nach lang- und kurzfristig bzw. nach inländischen Sektoren.

Der Anhang 6 zeigt die wesentlichen Änderungen in der neuen Kapitalbilanz.

### **3.2.3.1 Direktinvestitionen**

Der Grundgedanke bei der Erfassung von Direktinvestitionen<sup>2)</sup> ist, jene wirtschaftlichen Beziehungen zu identifizieren, die ihrer Natur nach durch ein langfristiges, aktives unternehmerisches Engagement des Investors geprägt sind. Gemäß der neuen Abgrenzung des 5. Manuals werden neben Beteiligungen (in Form von Aktien und anderen Kapitalanteilen) in der neuen Kapitalbilanz auch Kredite zwischen direkt verbundenen Unternehmen (mit Ausnahme von Kreditbeziehungen zwischen Banken) als Teil der Direktinvestitionen angesehen. Außerdem werden der grenzüberschreitende Erwerb und die Veräußerung von Grundstücken und Gebäuden den Direktinvestitionen zugeordnet.

Mit dem Einbeziehen der Kreditbeziehungen zwischen verbundenen Unternehmen in die Position „Direktinvestitionen“ wird unter anderem dem Umstand Rechnung getragen, daß die Vergabe und Aufnahme von Krediten innerhalb multinationaler Konzerne nicht notwendigerweise den international üblichen Marktkonditionen unterliegt. Die getrennte statistische Erfassung ermöglicht eine differenzierte ökonomische Analyse.

Die Direktinvestitionen werden um reinvestierte Gewinne ergänzt. In der provisorischen monatlichen (Cash-)Bilanz sind die reinvestierten Gewinne nicht enthalten.

### **3.2.3.2 Portfolioinvestitionen**

Die Portfolioinvestitionen<sup>3)</sup> umfassen nun sämtliche Wertpapierinvestitionen unabhängig von ihrer Fristigkeit, und zwar in vier Kategorien: Anteilspapiere, festverzinsliche Wertpapiere (langfristig), Geldmarktpapiere (kurzfristig) und Finanzderivate.

Durch die Schaffung der neuen Position „Finanzderivate“ wird der Entwicklung auf dem Gebiet der Finanzinnovationen Rechnung getragen, die in der Zahlungsbilanz bisher über mehrere Positionen verteilt waren. Kauf und Verkauf von Finanzderivaten werden mit ihren jeweiligen Transaktionswerten erfaßt. Die Differenzen zwischen An- und Verkaufswerten werden nicht als Einkommen verbucht, sondern als Bewertungsgewinne angesehen. Bewertungsgewinne sind keine Wertschöpfung und werden daher aus der Leistungsbilanz herausgehalten. Umgekehrt verbleiben im Einkommen aber nach wie vor jene Komponenten, die eindeutig Ertragscharakter haben. Dazu gehören beispielsweise Finanzderivate, deren Basisinstrument Zinsen sind (z. B. Forward Rate Agreements und Zinsswaps im Zusammenhang mit Wertpapieren).

### **3.2.3.3 Sonstige Investitionen**

Die Position umfaßt die Teilkomponenten Handelskredite, Kredite, Sicht- und Termineinlagen sowie Sonstige Forderungen bzw. Verpflichtungen. Auch hier ist eine zusätzliche Gliederung nach dem inländischen Sektor vor-

gesehen, jedoch keine durchgehende Gliederung nach Fristigkeit. Um aber ihrer quantitativen Bedeutung in Österreich gerecht zu werden, werden bei den Banken auf der Forderungsseite die langfristigen Kredite, auf der Verpflichtungsseite die kurzfristigen Sicht- und Termineinlagen als Hievon-Position gesondert ausgewiesen.

Die Unterpositionen „Sonstige Forderungen“ bzw. „Sonstige Verpflichtungen“ enthalten nunmehr auch Schuldenerlässe (Gegenbuchung zu Vermögensübertragungen) bzw. überfällige Forderungen und Verpflichtungen. So wird z. B. eine Kreditforderung zum Zeitpunkt ihrer Fälligkeit als Rückzahlung in der Position „Kredite“ gezeigt, unabhängig davon, ob die Tilgung tatsächlich erfolgt oder nicht. Ist der Tilgungszeitpunkt verstrichen und die Forderung nicht beglichen, wird anstelle dessen das Entstehen einer neuen Forderung unter den „Sonstigen Forderungen“ gezeigt.

#### **3.2.3.4 Offizielle Währungsreserven**

Die offiziellen Währungsreserven sind inhaltlich wie bisher abgegrenzt, jedoch hinsichtlich der Darstellung der Finanzierungsinstrumente etwas tiefer gegliedert. Wie schon an anderer Stelle erwähnt, sind sie nunmehr Bestandteil der Kapitalbilanz und werden damit wie alle anderen Transaktionen der Kapitalbilanz behandelt. Daher zeigt ein Minus eine Zunahme und ein Plus eine Abnahme an. Im alten Konzept war es genau umgekehrt, da die offiziellen Währungsreserven als Schlußergebnis der Zahlungsbilanz ausgewiesen worden waren.

Das Transaktionsprinzip kommt auch bei den offiziellen Währungsreserven voll zum Tragen. Während bisher die „Veränderung der offiziellen Währungsreserven“ in der Zahlungsbilanz der Nettoveränderung im Wochenausweis der OeNB entsprach, zeigt die nunmehrige Position „offizielle Währungsreserven“ die Veränderungen zu Transaktionspreisen. Die Bewertung erfolgt dabei nicht zu Bilanzkursen, sondern folgt denselben Regeln wie die Bewertung aller anderen Transaktionen in der Kapitalbilanz. Die bisher in der Position „Reserveschöpfung und Bewertungsänderungen“ ausgewiesenen nicht transaktionsbedingten Veränderungen sind Gegenstand der Internationalen Vermögensposition.

#### **3.2.4 Statistische Differenz**

Die Statistische Differenz ist so wie bisher eine Residualgröße der Zahlungsbilanz. Theoretischer Anspruch an die Zahlungsbilanzstatistik ist die doppelte Verbuchung aller Transaktionen, also die gleichzeitige Erfassung einer Transaktion sowohl credit- als auch debetseitig. Ist diese Forderung erfüllt, ist die Statistische Differenz theoretisch Null. Aufgrund der zeitlich unterschiedlichen Erfassung und Meldung von logisch zusammengehörigen Geschäftsfällen kann die Forderung nach gleichzeitiger Erfassung von Credit- und Debetbuchung in der Zahlungsbilanz nicht immer erfüllt werden. Dies schlägt besonders in den Monatswerten durch. Die quantitativ größte Auswirkung auf die Statistische Differenz haben in diesem Zusammenhang kurzfristige Transaktionen der Banken.

Da ein relativ großer Zeitraum bis zur Erstellung der neuen Quartalsbilanzen zur Verfügung steht, ist es möglich, diese Differenzen weitgehend

zu eliminieren, wodurch die Quartalsbilanz hinsichtlich ihrer Qualität diesbezüglich der bisherigen vorläufig revidierten Jahresbilanz entspricht.

#### **4 Monatsbilanz (Cashbilanz)**

Die gemeinsam mit dem EWI erarbeiteten „Statistischen Anforderungen für die Stufe 3 der WWU“ sehen eine aktuelle, monatliche Zahlungsbilanzstatistik des Euro-Gebiets vor, die aus den nationalen Daten der Mitgliedsländer errechnet wird. Sie dient als statistische Basis für währungspolitische Entscheidungen.

Diese Anforderung wird in Österreich durch die Erstellung einer monatlichen Zahlungsbilanz 6 Wochen nach dem Monatsmonat erfüllt. Da Aktualität und Qualität nicht im gleichen Ausmaß wie in den Quartalsbilanzen erfüllt werden können, handelt es sich bei der monatlichen Zahlungsbilanz um eine sogenannte Cashbilanz. Sie basiert weitgehend auf Zahlungsströmen und weist einen geringeren Detaillierungsgrad auf.

Um für die interessierten Österreicher denselben Informationsstand wie für die EZB sicherzustellen, wird diese monatliche Statistik auch in Österreich veröffentlicht.

Im einzelnen unterscheidet sie sich von der quartalsweisen Zahlungsbilanz vor allem wie folgt:

- Anstelle der Außenhandelsdaten des ÖSTAT werden Wareneinzahlungen verwendet.
- Die Veränderung der Handelskredite sowie die reinvestierten Gewinne aus Direktinvestitionen sind nicht berücksichtigt.
- Das Einkommen wird so wie bisher nach dem Zeitpunkt der Zahlung (und nicht nach dem Zeitpunkt der Entstehung) verbucht.
- Die Erfassung der Geschäftsfälle erfolgt zum Zeitpunkt der Bezahlung und nicht zum Zeitpunkt des Entstehens.

Das Vorliegen von nicht periodenrichtigen Verbuchungen führt dazu, daß die Summe der jeweiligen drei Monate in der Regel nicht genau mit dem entsprechenden Ergebnis des Quartals übereinstimmt.

#### **5 Rückrechnung**

Für den Zeitraum 1992 bis 1997 wurde eine Rückrechnung der Zahlungsbilanz nach neuem Schema vorgenommen, wobei sowohl Monats- als auch Quartalswerte rekonstruiert wurden. Die rückgerechneten Quartals- bzw. Jahreswerte werden in den „Statistischen Monatsheften der OeNB“ veröffentlicht.

Im Jahr 1997 erfolgte die Erhebung der Daten bereits nach dem neuen Konzept, sodaß eine Rückrechnung für 1997 keine Probleme bereitete. Für 1996 und 1995 konnte auf noch vorhandene Meldungen zurückgegriffen werden, während im Zeitraum 1992 bis 1994 überwiegend auf aggregierter Ebene rückgerechnet wurde. Die Berechnungen wurden auch in regionaler Gliederung durchgeführt.

In den meisten Positionen ist es gelungen, Brüche in den Zeitreihen zu vermeiden. Um keine unnötigen Unruhen in den Statistiken zu erzeugen, wurden Brüche dort, wo sie unvermeidlich waren, einheitlich mit Beginn Berichtsperiode 1997 gesetzt. In diesen Fällen enthalten die rückgerechneten

ten Statistiken die beschriebenen Konzeptänderungen erst mit Berichtsperiode 1997. Dies sind vor allem: Einbeziehung der Kredite zwischen verbundenen Unternehmen in die Direktinvestitionen, Einbeziehung der Einkommen aus Direktinvestitionskrediten in die Einkommen aus Direktinvestitionen; Anwendung des Accrual principle im Bereich der Portfolioinvestitionen.

Für die Leistungsbilanz ergeben die Rückrechnungen eine Niveaushiftung. Die Summe der Veränderungen führt dazu, daß sich das Niveau des Defizits der Leistungsbilanz seit 1992 um 5 bis 12 Mrd S pro Jahr verschlechterte. Wie die Grafik (Anhang 7) zeigt, bleibt das Muster der zeitlichen Entwicklung jedoch erhalten.

Der stärkste Effekt auf die Leistungsbilanz resultiert aus den nunmehr in der Zahlungsbilanz zu erfassenden „reinvestierten Gewinne aus Direktinvestitionen“. Diese wurden in die Einkommen eingebucht. Durch diesen Effekt allein erhöht sich das Defizit der Leistungsbilanz seit 1992 um 4,5 bis 13,5 Mrd S pro Jahr.

Daneben spielen eine Reihe von anderen Komponenten eine Rolle. Nachfolgend werden die wichtigsten Komponenten erwähnt.

Im neuen Zahlungsbilanzkonzept werden die *EU-Zahlungen* im Sinne des Accrual principle periodengerecht, das heißt zum Zeitpunkt des Entstehens einer Forderung und nicht zum Zeitpunkt der Bezahlung, dargestellt. Deshalb wurden im Zuge der Rückrechnungen die im Jahr 1996 überwiesenen EU-Rückflüsse in Höhe von 5,5 Mrd S in das Jahr 1995 umgebucht. Damit ist die Konsistenz zwischen Zahlungsbilanz und VGR hergestellt.

Teile der EU-Rückflüsse gelten als Infrastrukturinvestitionen und wurden rückwirkend von der Leistungsbilanz in die neue Bilanz „Vermögensübertragungen“ umgebucht.

Ebenfalls von der Leistungsbilanz in die Vermögensübertragungen verschoben wurde die Position „Ein- und Auswanderung“, da dem durch Wohnsitzveränderung erworbenen Vermögenszuwachs der Volkswirtschaft kein Leistungsaustausch zugrunde liegt.

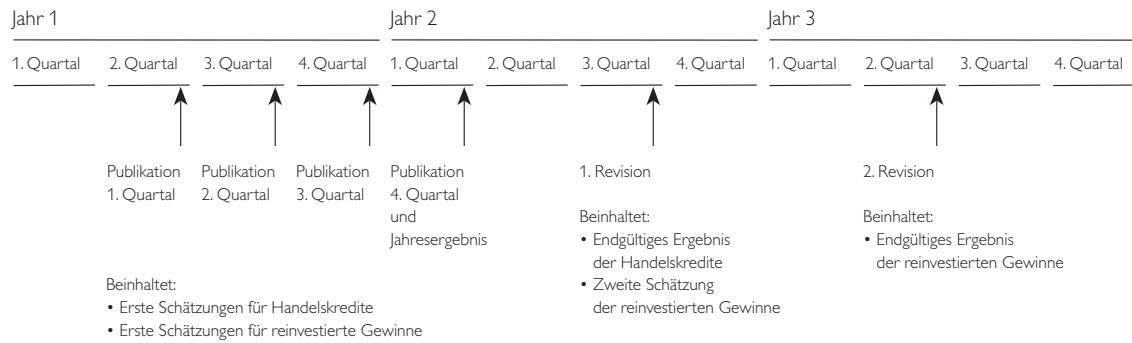
Einen positiven Effekt auf die Leistungsbilanz hatte die Rückrechnung im Zusammenhang mit derivativen Instrumenten. Während diese bisher zur Gänze in der Leistungsbilanz (Kapitalerträge, Finanzdienstleistungen) enthalten waren, wurden im Zuge der Rückrechnung nur zinsähnliche Erträge im Zusammenhang mit Derivaten im Einkommen gebucht.

1 Wegen der großen Rolle, die der Fremdenverkehr in Österreich spielt, werden auch Monatsergebnisse für den Reiseverkehr und den Personentransport in einer speziellen Reiseverkehrstabelle in den „Statistischen Monatsheften der OeNB“ publiziert.

2 Eine genauere Detaillierung erfolgt jährlich in einer eigenen Statistik über Direktinvestitionen.

3 Die Tabelle „Erwerbsstatistik für inländische bzw. für ausländische Wertpapiere“ im „Statistischen Monatsheft der OeNB“ enthält eine weitergehende Detaillierung der Portfolioinvestitionen, unter anderem auch eine sektorale Gliederung.

### Publikationsrhythmus der neuen Zahlungsbilanzstatistik



Quelle: OeNB.

### Präsentationsschema Zahlungsbilanz – Quartal

#### Leistungsbilanz

#### Güter, Dienstleistungen und Einkommen

- Güter und Dienstleistungen
  - Güter
  - Dienstleistungen
    - Transport
      - hier von: Personentransport
      - Seetransport
      - Lufttransport
      - Sonstiger Transport
    - Reiseverkehr
    - Kommunikationsleistungen
    - Bauleistungen
      - im Ausland
      - in Österreich
    - Versicherungsdienstleistungen
    - Finanzdienstleistungen
    - EDV- und Informationsleistungen
    - Patente und Lizenzen
    - Sonstige unternehmensbezogene Dienstleistungen
      - Transithandelerträge
      - Sonstige Handelsleistungen
      - Operational leasing
      - Übrige unternehmensbezogene, freiberufliche und technische Dienstleistungen
    - Dienstleistungen für persönliche Zwecke, Kultur und Freizeit
    - Regierungsleistungen a. n. g.
    - Nicht aufteilbare Leistungen
  - Einkommen
    - Erwerbseinkommen
    - Vermögenseinkommen
      - aus Direktinvestitionen
      - aus Portfolioinvestitionen
      - aus Sonstigem
  - Laufende Transfers
    - öffentlicher Sektor
    - privater Sektor



**Präsentationsschema Zahlungsbilanz – Quartal (Fortsetzung)**

**Vermögensübertragungen und Kapitalbilanz**

**Vermögensübertragungen**

- öffentlicher Sektor
- privater Sektor
- Erwerb/Veräußerung von nicht produzierten oder nicht finanziellen Vermögensgegenständen

**Kapitalbilanz**

- Direktinvestitionen
  - im Ausland
  - in Österreich
- Portfolioinvestitionen
  - ausländische Wertpapiere
    - Anteilspapiere
    - Langfristige festverzinsliche Wertpapiere
    - Geldmarktpapiere
    - Finanzderivate
  - inländische Wertpapiere
    - Anteilspapiere
    - Langfristige festverzinsliche Wertpapiere
    - Geldmarktpapiere
    - Finanzderivate
- Sonstige Investitionen
  - Forderungen
    - Handelskredite
    - Kredite
      - Währungsbehörden
      - öffentlicher Sektor
      - Banken
      - hievon: langfristig
      - Sonstige Sektoren
    - Sicht- und Termineinlagen
    - Währungsbehörden
    - öffentlicher Sektor
    - Banken
    - Sonstige Sektoren
  - Sonstige Forderungen
    - Währungsbehörden
    - öffentlicher Sektor
    - Banken
    - Sonstige Sektoren
- Verpflichtungen
  - Handelskredite
  - Kredite
    - Währungsbehörden
    - öffentlicher Sektor
    - Banken
    - Sonstige Sektoren
  - Sicht- und Termineinlagen
  - Währungsbehörden
  - Banken
  - hievon: kurzfristig
  - Sonstige Verpflichtungen
  - Währungsbehörden
  - öffentlicher Sektor
  - Banken
  - Sonstige Sektoren
- offizielle Währungsreserven
  - Gold
  - Sonderziehungsrechte
  - Reserveposition IWF
  - Reserveposition EWI
  - Bargeld und Einlagen
  - Wertpapiere
  - andere Forderungen

**Statistische Differenz**

Quelle: OeNB.

**Präsentationsschema Zahlungsbilanz – Monat (Cashbilanz)**

**Leistungsbilanz**

**Warenzahlungen**  
**Dienstleistungen**  
**Einkommen**  
**Laufende Transfers**

**Vermögensübertragungen**

**Kapitalbilanz**

**Direktinvestitionen**

im Ausland  
in Österreich

**Portfolioinvestitionen**

Forderungen  
    Anteilspapiere  
    Festverzinsliche Wertpapiere  
        Langfristige festverzinsliche Wertpapiere  
        Geldmarktpapiere  
        Finanzderivate  
Verpflichtungen  
    Anteilspapiere  
    Festverzinsliche Wertpapiere  
        Langfristige festverzinsliche Wertpapiere  
        Geldmarktpapiere  
        Finanzderivate

**Sonstige Investitionen**

Forderungen  
    Währungsbehörden  
    öffentlicher Sektor  
    Banken  
        hievon: Banken langfristig  
              Banken kurzfristig  
    Sonstige Sektoren  
Verpflichtungen  
    Währungsbehörden  
    öffentlicher Sektor  
    Banken  
        hievon: Banken langfristig  
              Banken kurzfristig  
    Sonstige Sektoren

**offizielle Währungsreserven**

**Statistische Differenz**

---

Quelle: OeNB.

---

**Änderungen in der Struktur der quartalsweisen Zahlungsbilanzen**

Bisheriges Konzept	Neues Konzept
<p><b>Leistungsbilanz</b> Waren- und Dienstleistungsbilanz Kauf von Patenten, Lizenzen Derivate Finanzleasing</p> <p>Zinszahlungen</p> <p>Transferbilanz Teile der EU-Rückflüsse Ein- und Auswanderung Große Geschenke Stiftungen</p>	<p><b>Leistungsbilanz</b> Güter Dienstleistungen</p> <p>Einkommen Reinvestierte Gewinne Zinsen aus Finanzleasing zinsähnliche Erträge aus Derivaten Zinsen aus Wertpapieren „accrual“</p> <p>laufende Transfers</p> <p><b>Bilanz der Vermögensübertragungen</b> Kauf von Patenten, Lizenzen Teile der EU-Rückflüsse Ein- und Auswanderung Stiftungen Große Geschenke Schuldenerlaß</p>
<p><b>Kapitalbilanz</b></p>	<p><b>Kapitalbilanz</b> Direktinvestitionen reinvestierte Gewinne Portfolioinvestitionen Veränderung der Zinsforderungen Derivative Sonstige Investitionen Finanzleasing Schuldenerlaß</p> <p><b>offizielle Währungsreserven</b></p>
<p><b>Reserveschöpfung und Bewertungsänderungen</b> Nicht mehr in der Zahlungsbilanz, sondern in der Internationalen Vermögensposition ausgewiesen</p>	
<p><b>Statistische Differenz</b></p>	<p><b>Statistische Differenz</b></p>
<p><b>Veränderung der offiziellen Währungsreserven</b></p>	
<p>Quelle: OeNB.</p>	

**Leistungsbilanz und Vermögensübertragungen**

Neues Konzept	Bisheriges Konzept
<b>Leistungsbilanz</b>	
<b>Güter</b>	
erweitert um Lohnveredelung reduziert um Frachtimporte (fob-fob Bewertung) Außenhandelsstatistik – nicht mehr unmittelbar ablesbar	netto in Dienstleistungen Frachtimporte = Null
<b>Dienstleistungen</b>	
Reiseverkehr Personentransport Reiseverkehr i. e. S.	Reiseverkehr i. w. S. revidiert!
Transporte mit Mediengliederung Regiekosten (nur noch als Residualposten) Beratungstätigkeit technisch, wirtsch., wissensch. Kommunikationsdienste Computer- und Informationsdienste (neul)	plus Regie; minus Computer und Kommunikation aus Beratung; teilweise NAL Beratungstätigkeit und NAL
Operational Leasing Finanzdienstleistungen (ohne Derivate)	teilweise auch Finanzleasing
<b>Einkommen</b>	
gegliedert nach Instrumenten; Accrual principle; Direktinvestitionen mit Krediten und reinvestierten Gewinnen	
<b>Vermögensübertragungen</b>	
<b>Öffentlicher Sektor</b>	
Schuldennachlaß Sonstige	Kapitalbilanz Transferbilanz: Teil der EU-Rückflüsse
<b>Privater Sektor</b>	
Ein- und Auswanderung Schuldennachlaß Sonstige	Transferbilanz Kapitalbilanz Transferbilanz: Teil von Schenkungen
<b>Erwerb/Veräußerung von nicht produzierten oder nicht finanziellen Vermögensgegenständen</b>	
Dienstleistungen	

Quelle: OeNB.

## Kapitalbilanz

Bisheriges Konzept

Neues Konzept

Statt der Fristigkeit (bisher: kurzfristiger und langfristiger Kapitalverkehr) ist nunmehr das Finanzierungsinstrument das erste Ordnungskriterium.

Direktinvestitionen im Ausland  
sektorale Gliederung in Banken und WuP entfällt;  
detailliertere Informationen  
werden in speziellen Statistiken publiziert

Direktinvestitionen in Österreich  
analog Direktinvestitionen im Ausland

Ausländische Wertpapiere  
Aktien und Investmentzertifikate  
sonstige Wertpapiere  
festverzinsliche Wertpapiere

ausländische Geldmarktpapiere  
im kurzfristigen Kapitalverkehr

in verschiedenen Positionen der Kapital-  
und der Leistungsbilanz  
Bankdienstleistungen,  
Sonstiger Kapitalverkehr kurzfristig und langfristig

Inländische Wertpapiere

von Österreich gewährte Zahlungsziele  
Kredite an das Ausland

kurzfristige Termineinlagen und Kredite von Österreichern  
kurzfristige Sichteinlagen von Österreichern

Sonstige Forderungen kurzfristig  
Sonstige Forderungen langfristig

### Direktinvestitionen

Direktinvestitionen im Ausland  
+ Kredite zwischen verbundenen Unternehmen  
+ reinvestierte Gewinne  
+ Grundstücke und Gebäude

Direktinvestitionen in Österreich  
analog Direktinvestitionen im Ausland

### Portfolioinvestitionen

Forderungen

#### Anteilspapiere

+ Großteil der bisherigen „sonstigen Wertpapiere“

#### Festverzinsliche Wertpapiere

Langfristige festverzinsliche Wertpapiere  
+ Veränderungen der Zinsforderungen  
Geldmarktpapiere  
+ Veränderungen der Zinsforderungen

Finanzderivate

Verpflichtungen  
analog Forderungen

### Sonstige Investitionen

Forderungen

Handelskredite

Kredite

+ kurzfristige Kredite  
+ Finanzleasing  
– Kredite zwischen verbundenen Unternehmen  
sektorale Gliederung inklusive Währungsbehörden,  
langfristige Kredite der Banken als Hievon-Position;  
Verbuchung zum Zeitpunkt der Fälligkeit  
nur mehr Netto dargestellt

#### Sicht- und Termineinlagen

+ langfristige Termineinlagen  
– kurzfristige Kredite  
sektorale Gliederung inklusive Währungsbehörden

#### Sonstige Forderungen

+ überfällige Kredite  
+ Schuldenerlaß  
– Grundstücke und Gebäude  
– Termineinlagen langfristig  
sektorale Gliederung inklusive Währungsbehörden

Verpflichtungen  
analog Forderungen

### offizielle Währungsreserven

**Gold**  
**Sonderziehungsrechte**  
**Reserveposition IWF**  
**Reserveposition EWI**  
**Bargeld und Einlagen**  
**Wertpapiere**  
**andere Forderungen**

Es wird die transaktionsbedingte  
Änderung der Währungsreserven  
ausgewiesen. Sie ist daher nicht  
mehr mit dem Wochenausweis  
der OeNB vergleichbar!  
Achtung: Das Vorzeichen dreht sich!  
Minus-Saldo bedeutet Zunahme,  
Plus-Saldo bedeutet Abnahme.

### Reserveschöpfung und Bewertungsänderungen

In der Zahlungsbilanzstatistik werden nur mehr Transaktionen  
gezeigt. Bewertungsänderungen und Reserveschöpfung sind in der  
Internationalen Vermögensposition unter „Adjustierungen“  
auszuweisen.

### Veränderung der offiziellen Währungsreserven

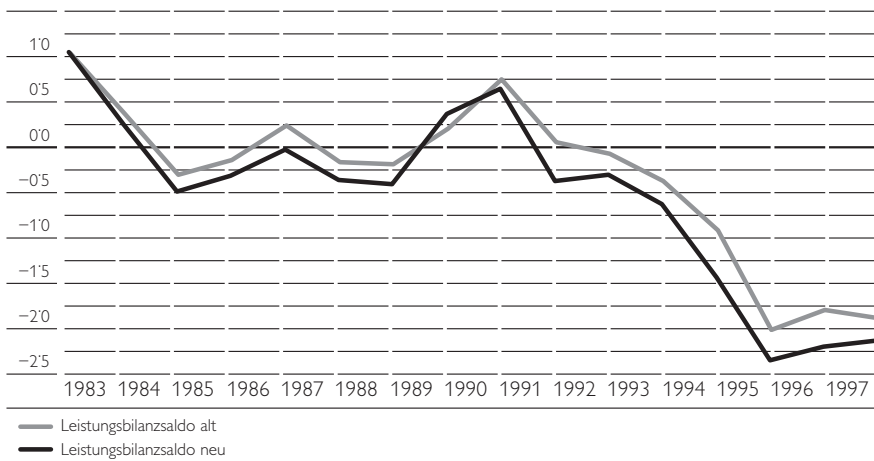
Die Veränderung der Währungsreserven wurde aus der Netto-  
veränderung der Stände ermittelt und „unter dem Strich“ gezeigt.  
Achtung: Vorzeichen!

Quelle: OeNB.

Anhang 7

**Vergleich des Leistungsbilanzsaldos in alter und neuer Rechnung**

in % des BIP



Quelle: OeNB.

I N T E R N A T I O N A L E

W I R T S C H A F T

# Konjunkturelle Entwicklung in den Industrieländern

Redaktionsschluß:  
28. April 1998

In den Industriestaaten verlief die wirtschaftliche Entwicklung 1997 überaus günstig, das BIP-Wachstum stieg um 3·1%, nach 2·8% im Jahr 1996. In der zweiten Jahreshälfte verlief die Expansion des BIP jedoch ungünstiger als noch im ersten Halbjahr. Das Wachstum der Inlandsnachfrage war rückläufig. Überdies schwächte sich der Außenhandel deutlich ab und trug zum BIP-Wachstum fast nicht mehr bei. Vor allem in Japan schrumpfte das BIP im zweiten Halbjahr um 1·4%, im ersten Halbjahr war es noch um 2·4% gewachsen. In den USA schwächte sich die Konjunktur im zweiten Halbjahr etwas ab, war jedoch mit 3·3% BIP-Wachstum immer noch günstig. In der EU gewann die Wirtschaftsentwicklung in der zweiten Jahreshälfte deutlich an Dynamik, das BIP wuchs um 3·3%.

Die Arbeitslosigkeit war in den Industriestaaten 1997 rückläufig. In den USA erreichte sie in der zweiten Jahreshälfte mit 4·8% den niedrigsten Wert seit Jahrzehnten. In Japan blieb sie während des ganzen Jahres mit 3·4% stabil. In der EU sank sie 1997 geringfügig auf 10·7%, nach 10·9% im Jahr 1996. Österreich weist nach wie vor mit 4·4% hinter Luxemburg (3·7%) die zweitniedrigste Quote in der EU auf.

## Europäische Union

In der EU hat sich die Wirtschaftsentwicklung im Laufe des Jahres 1997 weiter verstärkt. Das BIP-Wachstum erreichte 2·7%, nach 1·8% im Jahr 1996. Insbesondere der Export verstärkte sich im zweiten Halbjahr 1997 noch weiter, die Inlandsnachfrage zog leicht an. In der zweiten Jahreshälfte 1997 wuchs das BIP um 3·3%, nach 2·7% in der ersten Jahreshälfte.

Die neuesten Prognosen der EU-Kommission und der OECD zeichnen für den EU-Raum ein positives Wachstumsbild für 1998. Laut EU-Kommission kommt es 1998 und 1999 zu einer leichten Wachstumsbeschleunigung auf 2·8 bzw. 3·0%. Hingegen prognostiziert die OECD 2·7% für 1998 und 2·8% für 1999. Die Differenzen zwischen OECD und EU-Kommission sind durch die etwas pessimistischere Einschätzung der OECD betreffend die Auswirkungen der Ostasienkrise auf die EU zu erklären.

Erstmals wies die EU-Kommission den zukünftigen Euro-Raum getrennt aus. Für den Euro-Raum wird 1997 ein BIP-Wachstum von 2·5% angegeben, für 1998 wird eine Wachstumsbeschleunigung auf 3% prognostiziert. 1999 soll der Euro-Raum um 3·2% wachsen.

Sowohl OECD als auch EU-Kommission gehen in ihren Prognosen von einer stärkeren Inlandsnachfrage aus. Bisher wurde die Konjunktur in Europa in erster Linie vom Außenhandel getragen. 1998 und 1999 wird der Beitrag des Außenhandels nicht zuletzt infolge der Ostasienkrise beträchtlich zurückgehen. Die Investitionen und der private Konsum können jedoch diese Entwicklung mehr als ausgleichen. Die staatliche Nachfragekomponente wird zwar keine offensive Rolle übernehmen, jedoch im Gegensatz zu den vorangegangenen Jahren nicht restriktiv wirken.

Die Beschäftigung in der EU nimmt 1998 und 1999 zu, die EU-Arbeitslosenquote wird in beiden Jahren leicht sinken. 1999 soll die EU-Arbeitslosenquote nach EUROSTAT-Definition erstmals seit 1992 wieder unter 10% liegen.



Der Konvergenzprozeß in der EU erzielte 1997 einen deutlichen Erfolg. In allen EU-Mitgliedstaaten sanken 1997 die Budgetdefizite oder verzeichneten weiterhin Budgetüberschüsse. War das durchschnittliche Budgetdefizit 1996 noch bei 4,2% des BIP gelegen, so verbesserte es sich im Jahr 1997 auf 2,4%. Für 1998 und 1999 wird von der EU-Kommission eine weitere Verbesserung auf 1,9 bzw. 1,6% des BIP prognostiziert. Neben Dänemark, Luxemburg und Irland, die bereits 1997 Budgetüberschüsse erzielten, werden ab 1998 auch Schweden und Finnland positive Budgetsalden aufweisen. Ebenso wird eine Verringerung der Verschuldungsquoten in allen EU-Staaten mit Ausnahme von Frankreich, wo sie auf etwa 58% verharret, und Luxemburg, wo sie bis 1999 auf 7,6% des BIP geringfügig ansteigen wird, prognostiziert. Betrug die durchschnittliche Staatsverschuldung 1997 noch 72,1%, soll sie bis 1999 auf 68,9% sinken.

### **Deutschland**

Im zweiten Halbjahr 1997 hat sich in Deutschland das BIP-Wachstum auf 2,6% beschleunigt, nach 1,8% in der ersten Jahreshälfte. Besonders kräftig wuchsen die Exporte. Hingegen verschlechterte sich die Inlandsnachfrage weiter und wuchs in der zweiten Jahreshälfte nur mehr um 0,4%, nach 1,5% in der ersten Jahreshälfte. Gemessen am BIP ist der wirtschaftliche Aufholprozeß im Osten Deutschlands 1997 zum Erliegen gekommen. Die Wirtschaft hat seit 1995 merklich an Dynamik verloren. Das Volumen der Transferleistungen in die neuen Bundesländer ist nach wie vor erheblich.

Im ersten Quartal 1998 dürfte sich die deutsche Wirtschaftsentwicklung mit 3% BIP-Wachstum weiter verbessert haben. Für Deutschland prognostiziert die EU-Kommission eine weitere Beschleunigung der Konjunktur, 1998 soll das BIP-Wachstum 2,6% und 1999 2,9% erreichen, nach 2,2% im Jahr 1997. Die treibende Kraft des Aufschwungs sollen die Investitionen bilden. Die private Konsumnachfrage entwickelt sich weiterhin eher verhalten.

Die Budgetdefizitquote sank 1997 auf 2,7% des BIP. 1998 und 1999 soll sie weiter auf 2,5 bzw. 2,2% des BIP rückgeführt werden. Die Gesamtverschuldungsquote stieg 1997 auf 61,3% des BIP, soll jedoch bis 1999 auf 60,7% gesenkt werden.

In den letzten Monaten verschlechterte sich die Arbeitsmarktsituation in Deutschland zum Teil dramatisch. Im Jänner und Februar 1998 stieg die Arbeitslosenquote nach nationaler Definition auf die neuen Rekordstände von jeweils 12,6%. Im März ging sie aus saisonalen Gründen um 0,5 Prozentpunkte zurück. In den neuen Bundesländern ist die Arbeitslosenquote mittlerweile auf über 21% gestiegen. Auch 1997 stieg die Arbeitslosenquote kontinuierlich an und erreichte nach EUROSTAT-Definition 9,7%, nach 8,8% im Jahr 1996. Auch für 1998 rechnet die EU-Kommission mit einem weiteren Anstieg der Arbeitslosenquote um 0,1 Prozentpunkt auf 9,8%. Erst 1999 kann mit einem leichten Rückgang auf 9,4% gerechnet werden.

### **Frankreich**

In Frankreich beschleunigte sich das Wirtschaftswachstum im zweiten Halbjahr 1997 noch weiter und erreichte 3·8%, nach 2·1% im ersten Halbjahr. Besonders kräftig wuchs die Inlandsnachfrage mit 3·1% in der zweiten Jahreshälfte; hingegen war der Beitrag des Außenhandels deutlich geringer als im ersten Halbjahr. Das BIP wuchs 1997 um 2·4%. Die Produktion stieg zu Jahresanfang 1998 deutlich, im Februar wuchs sie um 1·1% und reflektierte damit die Stärke der französischen Konjunktur. Die EU-Kommission prognostiziert für 1998 und 1999 eine weitere Wachstumsbeschleunigung auf über 3% des BIP. Der Aufschwung wird sowohl von den Investitionen als auch vom privaten Konsum getragen.

Die Sanierung der Staatsfinanzen schreitet trotz guter Konjunktur nur langsam voran. Mit einem Budgetdefizit von 3·0% des BIP erreichte Frankreich nach Griechenland den zweitschlechtesten Wert in der EU. 1998 wird nur ein geringfügiger Rückgang auf 2·9% von der EU-Kommission prognostiziert, für 1999 wird eine Defizitquote von 2·6% erwartet. Die Gesamtverschuldungsquote soll 1998 und 1999 auf etwa 58% verharren.

Bereits seit Herbst ist in Frankreich eine spürbare Belebung des Arbeitsmarkts zu verzeichnen. Allerdings betrug die Arbeitslosenquote 1997 nach EUROSTAT-Definition noch 12·5%. Die Gesamtbeschäftigung soll im Jahr 1998 um 1·1% und im Jahr 1999 um 1·2% steigen. Die Arbeitslosenquote wird nach der Prognose der EU-Kommission 1998 auf 11·9% und 1999 auf 11·6% sinken.

### **Italien**

Nach der schwachen Konjunktorentwicklung infolge des fiskalischen Stabilisierungskurses in den beiden letzten Jahren beschleunigte sich auch in Italien die Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte von 1997 deutlich. Wuchs das BIP im ersten Halbjahr nur um 1·6%, beschleunigte es sich im Verlauf der zweiten Jahreshälfte auf 3·4%. Vor allem die Inlandsnachfrage stieg 1997 gegenüber dem Vorjahr deutlich an. Der Beitrag des Außenhandels zum BIP wuchs in der zweiten Jahreshälfte. Gemäß Prognose der EU-Kommission wird sich die Konjunktur auch 1998 und 1999 spürbar beleben. Für 1998 wird ein Wirtschaftswachstum von 2·4%, für 1999 von 3% prognostiziert. Der Aufschwung soll in erster Linie von der regen Investitionsnachfrage getragen werden.

1997 war die Rückführung des Budgetdefizits auf 2·7% des BIP besonders signifikant, nach 6·7% im Jahr 1996. Auch in den kommenden Jahren soll die Sanierung der Staatsfinanzen fortgesetzt werden. Das Tempo des letzten Jahres kann zwar nicht mehr erreicht werden, doch soll laut Budgetentwurf der Regierung die Defizitquote bis zum Jahr 2001 auf 1·0% des BIP weiter gesenkt werden. Für 1998 prognostiziert die EU-Kommission eine Defizitquote von 2·5%, bis 1999 soll sie auf 2% sinken. Auch die Gesamtverschuldungsquote konnte 1997 auf 121·6% des BIP deutlich gesenkt werden und soll gemäß Budgetentwurf bis 2001 auf 107% des BIP gedrückt werden. Die EU-Kommission prognostiziert für 1998 eine weiter sinkende Verschuldungsquote von 118·1% und 1999 von 114·3% des BIP.

Weiterhin problematisch ist die hohe Arbeitslosenquote. 1997 stieg sie leicht auf 12·1% an. Bis 1999 prognostiziert die EU-Kommission nur einen geringfügigen Rückgang auf 11·8%.

### **Vereinigtes Königreich**

Die Wirtschaftsentwicklung war 1997 von einer drohenden Wachstumsüberhitzung geprägt. Im zweiten Halbjahr 1997 verringerte sich diese Gefahr jedoch, die Expansion des BIP ging auf 2·7% zurück, nach 3·7% in der ersten Jahreshälfte und lag im gesamten Jahr 1997 bei 3·5%. Besonders kräftig wuchs die Inlandsnachfrage (4·0% im ersten Halbjahr bzw. 3·6% in der zweiten Jahreshälfte). Aufgrund des hohen Wechselkurses des britischen Pfunds war der Beitrag des Außenhandels zum BIP 1997 negativ, wobei sich im zweiten Halbjahr der Trend verstärkte. Im ersten Quartal 1998 wuchs die britische Konjunktur um 2·8%. Die EU-Kommission prognostiziert für 1998 eine deutliche Verlangsamung des Wachstums auf 1·9%, 1999 soll es 2·2% betragen. Die Verlangsamung des Wachstums ist in erster Linie auf den hohen britischen Pfundkurs und die Abschwächung der privaten Konsumnachfrage zurückzuführen. Die Investitionstätigkeit soll hingegen stabil bleiben.

Obwohl das Vereinigte Königreich nicht von Beginn an an der Währungsunion teilnehmen wird, wurde das Budgetdefizit 1997 auf 1·9% des BIP stark reduziert (1996: 4·8% des BIP). Für 1998 und 1999 soll die Defizitquote noch weiter gesenkt werden; die EU-Kommission prognostiziert 0·6 bzw. 0·3% des BIP. Die Verschuldungsquote sank 1997 auf 53·4%, bis 1999 soll sie weiter auf 50·9% rückgeführt werden.

Die Arbeitslosenquote fiel im Jahr 1997 auf 7·1% und lag damit deutlich unter dem EU-Durchschnitt. Für 1998 und 1999 wird eine weitere Verbesserung der Arbeitsmarktsituation erwartet.

### **USA**

1997 entwickelte sich die Wirtschaft erneut sehr dynamisch, das BIP-Wachstum beschleunigte sich auf 3·8%, wobei die Expansion in der zweiten Jahreshälfte mit 3·3% schwächer war als im ersten Halbjahr (4·3%). Getragen war das BIP-Wachstum von der sehr kräftigen Inlandsnachfrage, die 1997 um 4·1% zunahm. Vom Außenhandel kamen hingegen keine positiven Impulse. Für 1998 und 1999 prognostiziert die OECD eine Verlangsamung der Konjunkturentwicklung um 2·7 bzw. 2·1%. Vor allem das Wachstum der bis jetzt lebhaften Inlandsnachfrage soll sich bis 1999 spürbar verringern.

Überdies konnten die USA 1997 vor allem aufgrund der sehr guten Konjunktur – erstmals seit 23 Jahren – ein nahezu ausgeglichenes Budget erzielen. Der Arbeitsmarkt entwickelte sich auch weiterhin sehr günstig. Die Arbeitslosenquote sank im Jahresverlauf weiter und erreichte in der zweiten Jahreshälfte mit 4·8% den niedrigsten Wert seit Jahrzehnten.

### **Japan**

Erreichte das BIP-Wachstum in der ersten Jahreshälfte 1997 noch 2'4%, so schrumpfte es in der zweiten Jahreshälfte um 1'4%. Besonders die Inlandsnachfrage brach im zweiten Halbjahr deutlich ein (-2'8%). In erster Linie ist der starke Rückgang auf die Erhöhung der Mehrwertsteuer mit 1. April 1997 von 3 auf 5% zurückzuführen. Positive Impulse kamen hingegen vom Außenhandel, der 1997 um 1'4% stieg und zum BIP-Wachstum mehr als im Vorjahr beitrug. Der Konkurs mehrerer japanischer Finanzinstitute sowie die Währungskrise in Ostasien zeigten überdies negative Effekte. Im gesamten Jahr 1997 erreichte das BIP-Wachstum noch 1'0%. Die OECD erwartet in ihrer jüngsten Prognose für 1998 einen Rückgang des BIP um 0'3%, für 1999 wird eine Konjunkturbeschleunigung auf 1'3% erwartet.

Die schlechten Wirtschaftsaussichten, die die Notenbank am 2. April in ihrem Tankan-Bericht prognostizierte, lösten in Japan Unruhe aus. In ihrem Quartalsbericht hatte die Bank of Japan ein sehr düsteres Bild von der Verfassung der japanischen Konjunktur gezeichnet und einen massiven Vertrauensverlust der Unternehmen konstatiert. Die Industrieproduktion sowie die Kfz- und die Detailhandelsumsätze sind in den letzten Monaten eingebrochen. Überdies erwarten alle Branchen der Industrie sowie des Dienstleistungssektors eine Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds. Der Gouverneur der Bank of Japan forderte die Regierung auf, Einkommen- und Unternehmensteuern mit einem Notmaßnahmenpaket dauerhaft zu senken sowie die öffentlichen Ausgaben effizienter zu gestalten, um die Wirtschaft zu beleben.

Aufgrund der großen Gefahr einer Rezession sowie der erwarteten negativen Einflüsse der Krise in Südostasien auf Japan verabschiedete die Regierung am 24. April 1998 ein lange erwartetes Konjunkturpaket. Vorgesehen sind außerordentliche Ausgaben in der Höhe von 16.600 Mrd Yen (rund 1.600 Mrd S), um die Konjunktur zu beleben. Das Geld soll zu rund drei Viertel für Steuersenkungen verwendet werden, um die Inlandsnachfrage zu beleben. Überdies sollen mehr öffentliche Aufträge vergeben werden. Damit könnte es nach Meinung mehrerer Wirtschaftsforscher möglich sein, die drohende Rezession abzuwenden. Das bisherige Ziel der Regierung, das Budgetdefizit bis zum Jahr 2004 unter 3% des BIP zu senken, wurde auf 2006 verschoben.

# Monetäre Entwicklung in den Industrieländern

## Preisentwicklung

Die Preisentwicklung in den Industrieländern verläuft weiterhin stabil. In den ersten drei Monaten 1998 ging die Inflationsrate in den *USA* weiter zurück. Im März stiegen die Verbraucherpreise gegenüber dem Vergleichsmonat des Vorjahres um 1,4% (Jänner: 1,6%). Der Trend sinkender Erzeugerpreise, der bereits seit 1997 andauert, setzte sich fort. Im Jänner sanken die Erzeugerpreise um 1,8%, im Februar um 1,6% und im März wieder um 1,8%. Ebenso ging in *Japan* im Zuge des erneuten konjunkturellen Einbruchs die Inflationsrate wieder zurück, nachdem es zu einer Beschleunigung der Preisentwicklung im Laufe des Vorjahres gekommen war, die im Oktober 1997 in einer Inflationsrate von 2,6% (Jahresvergleich) gipfelte. Im Februar dieses Jahres stiegen die Verbraucherpreise nur mehr um 1,9%.

Auch im EU-Raum (*EU-15*) ging die Inflation weiter zurück. Im Jahresdurchschnitt 1997 betrug sie 1,7% (HVPI), im Februar 1998 1,4%. Im Gebiet der zukünftigen Währungsunion (*EU-11*) stiegen die Preise 1997 im Jahresdurchschnitt um 1,6%, im Februar 1998 um 1,2%. Die niedrigste Preissteigerungsrate im EU-11-Raum wies im Februar Frankreich mit 0,7% auf, unterdurchschnittlich fiel der Preisauftrieb auch in Belgien, Deutschland und Österreich aus. Die höchsten Inflationsraten wurden in den Niederlanden und Italien mit jeweils 2,1% gemessen. Zu einem großen Teil ist der weitere Rückgang der Inflationsrate auf die sinkenden Energiepreise zurückzuführen. Vor dem Hintergrund der Revision der Wirtschaftswachstumsprognosen nach unten im Gefolge der Asienkrise und dem nur leichten Anstieg der Importpreise ist für die nächste Zeit im EU-11-Raum mit keiner wesentlichen Veränderung der Preisentwicklung zu rechnen.

## Geldmenge

Im zukünftigen Euro-Raum deutet auch das Wachstum des breiten Geldaggregats M3H auf keine ernste Inflationsgefahr hin; 1997 war M3H um 4,9% gewachsen, nach einer Zunahme von 5% im Jahr 1996. In Deutschland wuchs M3H leicht überdurchschnittlich, unter dem Durchschnitt blieb das M3H-Wachstum in Spanien und Frankreich. Das – bedeutend über dem EU-11-Durchschnitt liegende – Wachstum von M3H in Italien war hauptsächlich auf temporäre Faktoren infolge von Portfolioumschichtungen zurückzuführen.

## Zinsentwicklung

In den *USA* fand seit Jahresbeginn 1998 eine leichte Aufwärtsbewegung der langfristigen Zinsen um 10 Basispunkte auf 5,7% statt. Der *EU-15* gelang es, sich von dieser Entwicklung abzukoppeln. Die langfristigen Zinsen sanken im gesamten EU-Raum zwischen Jänner und April 1998 um 30 Basispunkte auf 5,2%. Der *EU-11-Raum* lag im April 1998 um 20 Basispunkte unter dem EU-15-Durchschnitt. Innerhalb der EU-11-Länder setzte sich gleichzeitig der Konvergenzprozeß fort. Im Oktober 1997 betrug der Abstand zwischen den italienischen, spanischen und portugiesischen zu den deutschen langfristigen Zinsen noch ungefähr 0,5 Prozentpunkte. Bis Mitte April verringerte er sich auf 0,3 Prozentpunkte. Diese weitere Verkleinerung der

Redaktionsschluß:  
30. April 1998

Zinsdifferenz spiegelt den Rückgang der Inflationserwartungen in den betroffenen Ländern wider, die Glaubwürdigkeit der Maßnahmen, die zur Eindämmung der jeweiligen nationalen Inflationsraten ergriffen wurden, sowie insgesamt die Glaubwürdigkeit der zukünftigen Geldpolitik in der Währungsunion.

Auch im Bereich der *kurzfristigen Marktzinssätze* setzte sich der Konvergenzprozeß fort. Der Spread zwischen den kurzfristigen Zinsen in Spanien, Italien und Portugal gegenüber Deutschland bildete sich bis Mitte April auf 0,7, 1,5 bzw. 1,0% zurück. Unterstützt wurde diese Entwicklung durch Leitzinssenkungen der jeweiligen Notenbanken. Die Banco de Portugal senkte seit Anfang des Jahres den Repo-Satz in drei Schritten von 5,3 auf 4,7%, die spanische Notenbank verringerte im Februar den Repo-Satz um 0,25 Prozentpunkte auf 4,5%. Die Banca d'Italia reduzierte den Diskontsatz Mitte April um 0,5 Prozentpunkte auf 5%. Diese Zinsschritte wurden durch fallende Inflationsraten in den jeweiligen Ländern ermöglicht. Irland, das immer noch einen Abstand von 1,5 Prozentpunkten im Bereich der kurzfristigen Zinsen zu Deutschland aufweist, ließ die Leitzinsen vor dem Hintergrund der erfolgten Abwertung des irischen Punt und der rasanten Konjunktorentwicklung bis dato unverändert. Die restlichen EU-11-Länder ließen mit Ausnahme von Finnland seit Jahresbeginn ihre Leitzinsen unverändert. Die finnische Notenbank erhöhte Mitte März ihren Leitzins um 0,15 Prozentpunkte auf 3,4%. Dieser Schritt diente als Signal vor dem Hintergrund des gestiegenen Inflationsdrucks in Finnland.

### **Wechselkursentwicklung**

Innerhalb des Wechselkursmechanismus blieben die meisten Währungen weiterhin stabil und fluktuierten nahe ihren Leitkursen. Die Hauptausnahme war das irische Punt. Im Oktober 1997 lag es noch mehr als 7% über dem Leitkurs zur Deutschen Mark. Seither wertete es stetig ab. Am 16. März 1998 wurde das *irische Punt* im Wechselkursmechanismus um 3% aufgewertet. Gegenwärtig steht der Marktkurs etwa 1,5% über dem neuen Leitkurs. Mit 16. März trat auch die *griechische Drachme* dem Wechselkursmechanismus bei. Der Leitkurs wurde um 13,8% unter dem am Vortag gehandelten Marktkurs der griechischen Drachme festgesetzt. Mit dieser Abwertung begegnete Griechenland den seit Herbst laufenden Spekulationen gegen die griechische Währung. Da damit der Druck auf die Währung nachließ, senkte die griechische Notenbank Ende März den Lombardsatz um 4 Prozentpunkte auf 19%. Gleichzeitig unterstrich Griechenland mit dem Eintritt in den Wechselkursmechanismus seinen Willen, ab 2002 an der Währungsunion teilzunehmen. Damit die Abwertung keine inflationären Folgen hat, beschloß die griechische Regierung gleichzeitig ein umfangreiches Stabilitätsprogramm.

Weiterhin unter Aufwertungsdruck stand das *britische Pfund*, was auf die Unsicherheiten über die künftige Zinsentwicklung zurückzuführen ist. Die letzte Leitzinserhöhung der Bank of England erfolgte im Dezember 1997. Derzeit ist die konjunkturelle Entwicklung im Vereinigten Königreich jedoch mit vielen Unsicherheiten versehen. Verschiedene Konjunkturindikatoren zeigen zwar eine Wachstumsabschwächung an; insbesondere der Außen-

handel wurde durch den hohen Pfundkurs bereits empfindlich getroffen. Die Inflationsrate liegt jedoch weiter über dem der Bank of England vom Finanzminister vorgegebenen Ziel. Aus den veröffentlichten Protokollen über die Sitzungen des Geldpolitischen Komitees der Bank of England geht hervor, daß die Abstimmungen über eine Leitzinserhöhung im Jänner und Februar 1998 nur knapp gegen eine Leitzinserhöhung ausgefallen sind. Dies löste weitere Zinsphantasien nach oben aus und stabilisierte den Pfundkurs auf hohem Niveau.

Redaktionsschluß:  
6. Mai 1998

Die Bedeutung des Problems der Auslandsverschuldung der Entwicklungsländer hat sich in letzter Zeit sukzessive verringert bzw. wurde durch andere brisante Themen verdrängt, wie im Berichtszeitraum zum Beispiel die Asienkrise.

Bei der diesjährigen Frühjahrstagung von IWF und Weltbank wurde das Thema internationale Verschuldung im Zusammenhang mit der HIPC-Initiative (Heavily Indebted Poor Countries) behandelt. Weitere wichtige Diskussionspunkte bei dieser Tagung betrafen die Ursachen und Auswirkungen der Asienkrise sowie Lehren, die daraus für die zukünftige Vermeidung ähnlicher Krisen gezogen werden können.

## Verschuldungsindikatoren

Die externe *Bruttoverschuldung der Entwicklungsländer* stieg von 2.095 Mrd US-\$ Ende 1996 auf 2.171 Mrd US-\$ Ende 1997.<sup>1)</sup> Einige wichtige Schuldenindikatoren der Entwicklungsländer konnten verbessert werden. So kam es zum Beispiel zu einem *Rückgang des durchschnittlichen Verhältnisses von Schulden zu Exporten* von 137% im Jahr 1996 auf 134% im Jahr 1997, wie aus dem im März 1998 veröffentlichten Bericht der Weltbank „Global Development Finance“ hervorgeht. Regional betrachtet erhöhte sich in *Ostasien und dem pazifischen Raum* die langfristige Auslandsverschuldung 1997 um 10%. Dies ist großteils auf einen Anstieg der privaten nichtgarantierten Verschuldung zurückzuführen. Im Durchschnitt sind die Verschuldungsindikatoren in dieser Region niedriger als in den meisten anderen Regionen. Beispielsweise betrug die Kennziffer Verschuldung/Exporte 1997 103%. Dieser relativ niedrige Verschuldungskoeffizient ist auf die relativ geringe Verschuldungshöhe der meisten Länder dieser Region mit mittlerem Einkommen zurückzuführen (eine wichtige Ausnahme bildet Indonesien). Einige der armen, hochverschuldeten Länder, wie zum Beispiel Laos, Myanmar und Vietnam, sind hingegen potentielle Kandidaten für die HIPC-Initiative.

In *Lateinamerika und der Karibik* stieg die langfristige Auslandsverschuldung um 4% auf 538 Mrd US-\$, bedingt vor allem durch einen deutlichen Anstieg der Anleiheverbindlichkeiten. Der Anteil der privaten nichtgarantierten Schuld gewann mit einem Anstieg von 7% der gesamten langfristigen Verschuldung 1990 auf 23% im Jahr 1997 stark an Bedeutung. Dies spiegelt den wesentlich leichter gewordenen Zugang des privaten Sektors zum internationalen Kapitalmarkt wider. Das Verhältnis Schulden zu Exporten reduzierte sich 1997 auf 193% (1996: 198%, 1990 bis 1995: 245%), die Schuldendienstquote liegt mit 34% allerdings über dem durchschnittlichen Wert der Periode 1990 bis 1995 von 26%. In dieser Region ist die Schuldenlast Argentiniens und Brasiliens besonders hoch (Schulden/Exporte: knapp 300%).

In der Region *Mittlerer Osten und Nordafrika* erhöhte sich die langfristige Verschuldung gegenüber dem Ausland um 3% auf 166 Mrd US-\$, auch hier vor allem bedingt durch einen Zuwachs der privaten Schuld. Diese beträgt dennoch nur 32% der gesamten langfristigen Auslandsverschuldung (1997); darin kommt die begrenzte Beteiligung dieser Region am starken Zuwachs der privaten Kreditvergabe an Lateinamerika, Ostasien und Osteuropa seit



Beginn der neunziger Jahre zum Ausdruck. Der Verschuldungskoeffizient (Verschuldung/Exporte) stieg von 111% im Jahr 1996 auf 115% im Jahr 1997.

In *Südasiens* kam es 1997 ebenfalls zu einem Anstieg der langfristigen Auslandsverschuldung auf 139 Mrd US-\$, jedoch aufgrund eines Zuflusses durch öffentliche Gläubiger. Wie in Lateinamerika ist auch in dieser Region das Verhältnis von Schulden zu Exporten trotz eines Rückgangs mit 180% relativ hoch. Seit 1990 – mit einem Koeffizienten von 317% – ist jedoch eine deutliche und kontinuierliche Verbesserung festzustellen.

In den *Sub-Sahara-Ländern* verbesserten sich die Verschuldungsindikatoren geringfügig. Die Gesamtverschuldung ging 1997 auf 223 Mrd US-\$ aufgrund einer Verringerung der Rückstände auf langfristige Schulden zurück. Der Koeffizient Verschuldung/Exporte verringerte sich auf 202% 1997. Dazu trugen in erster Linie Exportzuwächse aufgrund deutlich gestiegener Rohstoffpreise bei.

### **Kapitalzuflüsse in Entwicklungsländer (einschließlich „emerging markets“ und Transformationsländern)**

Der *Gesamtkapitalzufluß (netto) in Entwicklungsländer* erreichte 1996 einen Rekordwert von mehr als 240 Mrd US-\$; dieser stammte fast zur Gänze aus privaten Quellen. Im ersten Halbjahr 1997 konnte ein weiterer Zuwachs verzeichnet werden. Nach Ausbruch der Asienkrise Mitte 1997 nahmen die Kapitalzuflüsse allerdings deutlich ab. Für das gesamte Jahr 1997 dürften die in Entwicklungsländer fließenden Kapitalströme nach Angaben des World Economic Outlook des IWF vom März 1998 um ca. 90 Mrd US-\$ unter dem Wert des Vorjahres gelegen sein. Die Zuflüsse in die asiatischen Entwicklungsländer lagen krisenbedingt auf dem tiefsten Stand seit 1992. Mit zunehmender Verschärfung der Krise im vierten Quartal 1997 ging auch die Begebung von Anleihen in den asiatischen Ländern stark zurück.

Für 1998 erwartet der IWF mit ca. 121 Mrd US-\$ einen weiteren Rückgang der Nettokapitalflüsse in Entwicklungsländer um rund 30 Mrd US-\$. Erwartungsgemäß soll die stärkste Verringerung der Zuflüsse Asien treffen, mit prognostizierten Nettokapitalzuflüssen von nur 4 Mrd US-\$ (1996 101 Mrd US-\$), die damit sogar unter jenen Afrikas liegen werden. Auch für das Jahr 1999 erwartet der IWF niedrigere Nettokapitalzuflüsse als 1995. Die Kapitalströme in die asiatischen Krisenländer werden sich nur langsam erholen; andere Regionen, wie vor allem Lateinamerika, werden hingegen ihren Anteil an den privaten Kapitalflüssen in Entwicklungsländer erhöhen.

Der starke Rückgang privater Kapitalflüsse 1997 und 1998 wird umfangreiche Anpassungsmaßnahmen in den externen Positionen der betroffenen – vor allem asiatischen – Länder erfordern, wobei ein Teil durch offizielle Kapitalströme aufgefangen wird. Die am stärksten von der Krise betroffenen Länder (Indonesien, Südkorea, Malaysia, Philippinen und Thailand) werden aufgrund der starken Abwertungen der Landeswährungen und der deutlichen Dämpfung der inländischen Nachfrage voraussichtlich 1998 einen Überschuß in ihren Leistungsbilanzen erwirtschaften (mit Ausnahme der Philippinen).

Die *ausländischen Direktinvestitionen (FDI)*, die den größten Anteil an den gesamten privaten Kapitalströmen in Entwicklungsländer darstellen und in den letzten Jahren kontinuierlich gestiegen sind, wiesen auch 1997 eine leichte Zunahme auf rund 120 Mrd US-\$ auf (sie waren damit fünf mal so hoch wie 1990). Es gelang den Entwicklungsländern, ihren Anteil an den globalen Direktinvestitionsströmen von 21% 1991 auf 36% 1997 zu erhöhen. Die Gründe für diesen kräftigen Anstieg liegen laut Analyse der Weltbank vor allem in folgenden drei Faktoren: der rasch fortschreitenden Liberalisierung in den Entwicklungsländern (insbesondere großangelegte Privatisierungsprogramme und die Aufhebung von Beschränkungen für FDI), kräftige Wachstumsraten von BIP und Handel in den wichtigsten Empfängerländern von FDI sowie sinkende Kosten und steigende Qualität von Kommunikation und Transport. Direktinvestitionen stellen einen bedeutenden Kanal für Technologietransfer und globale Integration dar. Der größte Empfänger war 1997 – wie schon in den Vorjahren – China mit 37 Mrd US-\$, mit großem Abstand gefolgt von Brasilien (15,8 Mrd US-\$) und Mexiko (8,1 Mrd US-\$). Die Auswirkungen der Finanzkrise in Ostasien auf die Direktinvestitionsströme in Entwicklungsländer im laufenden Jahr sind noch ungewiß; die mittelfristigen Aussichten sind jedoch nach wie vor laut Einschätzung der Weltbank günstig. Der Zufluß ausländischer Direktinvestitionen in Entwicklungsländer wird durch das in diesen Ländern weiterhin erwartete starke Wirtschaftswachstum (fast doppelt so hoch wie in den Ländern mit hohem Einkommen) begünstigt sowie durch die zunehmende wirtschaftliche Integration, die Globalisierung der Produktion und die weitere Liberalisierung der Investitionsgesetzgebung.

### **Fortschritte bei der Initiative zur Entlastung der hochverschuldeten ärmsten Entwicklungsländer (HIPC)**

Die Initiative zur Unterstützung der Entwicklungsbemühungen der HIPC wurde im September 1996 von IWF und Weltbank eingeleitet, und es konnten bereits einige Fortschritte erzielt werden. Der Pariser Club der Gläubigerstaaten leistet seinen Beitrag durch die Gewährung der sogenannten Lyon-Bedingungen (Schuldenstreichung bis zu 80% der Verpflichtungen) bei armen Ländern mit hohen Schuldenquoten, die gewisse makroökonomische Anstrengungen und Stabilisierungserfolge aufweisen. Auch die EU diskutiert bereits Möglichkeiten einer Unterstützung dieser Initiative.

Bisher wurden 7 Länder identifiziert, die die geforderte positive wirtschaftliche Performance aufweisen und denen im Rahmen dieser Initiative eine zusätzliche Schuldenentlastung angeboten wird, um die Erträglichkeit ihrer Schuldenlast zu gewährleisten.

Um diese zusätzliche Hilfe beanspruchen zu können, müssen die Länder berechnete Kreditnehmer von IDA (International Development Association, Tochter der Weltbank, die den ärmsten Entwicklungsländern Kredite zu weichen Konditionen gewährt) und ESAF („Enhanced Structural Adjustment Facility“ des IWF) und auch nach Anwendung der bisherigen Entschuldungsmechanismen mit einer unerträglichen Schuldenlast konfrontiert sein.<sup>2)</sup>

Es ist das Ziel dieser Initiative, die Wirtschafts- und Sozialpolitik der hochverschuldeten armen Länder zu verbessern, zu einer produktiveren Beziehung zwischen Gläubigern und Schuldnern beizutragen und als angestrebtes Endziel es den Ländern zu ermöglichen, ihren Schuldendienst auf ein Niveau zu reduzieren, das ohne die Notwendigkeit weiterer Umschuldungen bedient werden kann. Dieses geplante Ziehen eines Schlußstrichs unter den jahrelangen Umschuldungsprozeß der HIPC stellt eine Neuerung bzw. Erweiterung der bisherigen Entschuldungsinitiativen dar.

Durch die Einbindung aller Gläubiger eines Landes und vor allem erstmals auch der multilateralen Gläubiger kommt es bei dieser Initiative zu einer gerechten Aufteilung der Kosten von Schuldenstreichungen. Diese werden anteilmäßig im Verhältnis zu den aushaftenden Forderungen der einzelnen Gläubiger aufgeteilt. Derzeit werden die Gesamtkosten der HIPC-Schuldeninitiative auf rund 7,4 Mrd US-\$ geschätzt.

Bis September 1998 können sich weitere hochverschuldete arme Länder, die von IWF oder IBRD unterstützte Anpassungsprogramme verfolgen, um Hilfe im Rahmen der HIPC-Initiative bewerben. Zu diesem Zeitpunkt wird diese Initiative einer kritischen Begutachtung unterzogen, und es wird entschieden, ob sie auf weitere Länder ausgeweitet werden wird.

Die im Pariser Club zusammengeschlossenen Gläubigerregierungen gewährten in der Berichtsperiode Oktober 1997 bis April 1998 folgenden Schuldnerländern (exklusive ost- und mitteleuropäischen Reformländer) Umschuldungen:

Umschuldungsdatum	Land	Konditionen
26. Oktober 1997	Kamerun V	Neapel-Konditionen <sup>1)</sup>
20. November 1997	Jemen	Neapel-Konditionen
26. Jänner 1998	Mosambik V	Erweiterung des bestehenden Schuldenabkommens auf eine Schuldenstreichung von 80%
22. April 1998	Nicaragua III	Neapel-Konditionen
24. April 1998	Côte d'Ivoire VIII	Lyon-Konditionen
24. April 1998	Uganda VII	Lyon-Konditionen

<sup>1)</sup> Mitte Dezember 1994 wurde im Pariser Club die Regelung zur Lösung der Schuldenprobleme modifiziert (Erleichterung der sog. Trinidad Terms von 1990). Der maximale Schuldenerlaß wurde entsprechend einer beim Treffen in Neapel von den G-7 verabschiedeten offiziellen Initiative auf maximal 67% der Verpflichtungen eines Entwicklungslandes erhöht (sog. Naples Terms).

### **Ostasienkrise: Ursachen, Unterschiede zu anderen Krisen, Auswirkungen**

Die Krise nahm ihren *Ausgang in Thailand* im Juli 1997. Der starke Druck auf die Landeswährung Baht führte nach zahlreichen fehlgeschlagenen Stützungsversuchen am 2. Juli 1997 zur Änderung des Wechselkursregimes in ein System des Floatens. Bis Jahresende wertete der Baht um 93% gegenüber dem US-Dollar ab, und der Aktienindex fiel um 34% gegenüber Juni 1997. In der Folge kam es durch die Abwertung in Thailand zu einer Übertragung des Vertrauensverlustes auf Indonesien, Malaysia und die Philippinen sowie zur Freigabe der Wechselkurse der Währungen dieser Länder im Rahmen eines Floatens bzw. zu massiven Abwertungen der entsprechenden Währungen im Juli und August 1997. Ende Oktober 1997 dehnte sich die Krise mit spekulativem Druck auf die Währungen Hongkongs, Südkoreas und Taiwans aus. Der IWF kündigte am 31. Oktober 1997 ein multilaterales Hilfspaket für Indonesien im Umfang von 23 Mrd US-\$ an (inkl. bilateraler

Zusagen ca. 40 Mrd US-\$). Im November 1997 kam es zur Schließung mehrerer bedeutender Finanzinstitute in Japan. Am 17. November gab Südkorea die Verteidigung der Landeswährung Won auf, und es folgte eine starke Abwertung. Angesichts der fragilen Situation und zur Eindämmung einer weiteren Eskalation der Krise unterzeichnete Südkorea am 3. Dezember 1997 mit dem IWF ein Abkommen für das weltweit bisher größte Hilfspaket im Ausmaß von insgesamt ca. 57 Mrd US-\$. Ende Jänner 1998 einigte sich die südkoreanische Regierung mit den internationalen Gläubigerbanken auf den Tausch von 22 Mrd US-\$ an kurzfristigen Schulden gegen von der Regierung garantierte Kredite. In der Folge verbesserten die internationalen Ratingagenturen die Länderrisikobeurteilung Südkoreas, und der Wechselkurs des Won erholte sich deutlich.

Am schwierigsten ist derzeit die Lage in *Indonesien*. Nach Nichterfüllung der mit dem IWF im Oktober 1997 vereinbarten Stabilisierungsmaßnahmen setzte der IWF die Auszahlung einer zweiten Tranche des Hilfspakets vorläufig aus. Mitte April 1998 wurde eine erneute Vereinbarung zur Stabilisierung der indonesischen Wirtschaft geschlossen. Der Zeitplan des Reform- und Restrukturierungsprogramms muß genau eingehalten werden, damit Indonesien die Kredittranchen des IWF ziehen kann. Vor Unterzeichnung des revidierten Kreditpakets verzichtete Indonesien auf die geplante Einführung eines „currency board“. Beim letzten Abkommen vom April setzte der IWF seine Forderung nach einer stärkeren und genaueren Überwachung des Restrukturierungsprozesses durch. Die Kontrollfunktion wird gemeinsam von IWF, IBRD, ADB und der indonesischen Regierung wahrgenommen. Im Ausland bestehen Bedenken bezüglich der diesmaligen Erfüllung der Bedingungen, da sich Indonesien in den letzten Monaten bereits zweimal dazu verpflichtet und dann wieder Abstand davon genommen hatte. Zu den wichtigsten Versprechen zählen die Abschaffung der Monopole in Schlüsselbereichen der Wirtschaft, eine Beschleunigung der Sanierung des angeschlagenen Banken- und Finanzsektors sowie die Einhaltung einer restriktiven Geldpolitik seitens der Notenbank. Am 15. April begannen in New York Verhandlungen zwischen den privaten Gläubigern und der indonesischen Regierung betreffend eine Umschuldung der Verbindlichkeiten des indonesischen Privatsektors. Diese beliefen sich Anfang April auf über 80 Mrd US-\$ (die gesamte Auslandsverschuldung betrug zum gleichen Zeitpunkt knapp 134 Mrd US-\$).<sup>3)</sup> Anfang Mai gab der IWF die für vier Monate gesperrte zweite Tranche des IWF-Beistandskredits in Höhe von 734 Mio SZR frei. Die Entscheidung über die Freigabe erfolgte rascher als erwartet, unter anderem wegen der Besorgnis des IWF über die Zunahme der politischen Unruhen in Indonesien.

### **Wichtigste Ursachen der Krise**

Die *fixen Wechselkurssysteme* der asiatischen Problemländer vor der krisenbedingten Umstellung förderten eine übermäßige Auslandsfinanzierung von Banken und Unternehmen und waren mit dem Risiko großer Abwertungsschritte verbunden.

Das jahrelange kräftige Wirtschaftswachstum in den asiatischen Emerging markets zeigte Überhitzungserscheinungen, die – in Verbindung mit den starren Wechselkursen – zu *Leistungsbilanzdefiziten* führten.

Eine häufig *ineffiziente und unzureichende Bankenregulierung und -aufsicht* sowie implizite oder explizite Regierungsgarantien in den asiatischen Ländern bewirkten eine teilweise enorme Verschlechterung der Qualität der Bankportfolios und damit die Instabilität des Bankensektors.

Die *Kumulierung kurzfristiger Auslandsschulden ohne Kursicherung* machte die ostasiatischen Länder anfällig für einen plötzlichen Vertrauensverlust.

Die *politische Lage* in einigen Ländern, zum Beispiel in Indonesien, gilt nicht als besonders stabil, und es fehlte teilweise der Willen einzelner Länder, die notwendigen Reformmaßnahmen zu implementieren.

Im globalen Umfeld wirkte sich der *Anstieg des US-Dollar-Wechselkurses* bzw. der Verfall des japanischen Yen für diese Länder mit einer Anbindung ihrer Wechselkurssysteme an den US-Dollar und einem hohen Exportanteil problematisch aus. Der enorm hohe Kapitalzufluß in die asiatischen Emerging markets in den neunziger Jahren ist zum Teil auch auf das relativ niedrige Wirtschaftswachstum sowie die niedrigen Zinsen in Japan und Europa in diesem Zeitraum zurückzuführen; dies induzierte einen verstärkten Anreiz, höher rentierende Investitions- und Anlagemöglichkeiten im Ausland zu suchen.

#### **Unterschiede zu früheren Finanzkrisen in Entwicklungsländern**

Ein deutlicher Unterschied der asiatischen Krise zur Mexikokrise Ende 1994 oder zur Verschuldungskrise Anfang der achtziger Jahre liegt darin, daß in Asien die Verschuldung des privaten Sektors eine Rolle als auslösender Faktor spielte, bei den anderen erwähnten Krisen dominierte die öffentliche Verschuldung. Weiters bestand in den meisten asiatischen Ländern vor der Krise ein Budgetüberschuß im Gegensatz zu den teilweise massiven Defiziten in den lateinamerikanischen Ländern in den achtziger Jahren bzw. in Mexiko vor der Krise des Jahres 1994. In Ostasien gab es keinen übermäßigen Konsum des privaten Sektors, die Region verfügt über hohe Sparquoten; in Lateinamerika spielte dieser Faktor eine bedeutende Rolle.

Die internationalen Rahmenbedingungen vor Ausbruch der Ostasienkrise waren relativ günstig mit einem kräftigen Wachstum des Welthandels, international niedrigen Nominal- und Realzinsen sowie rückläufigen Zinsmargen für Auslandskreditaufnahmen.

#### **Auswirkungen der Krise auf die Entwicklungsländer**

Unter den von der Krise am stärksten betroffenen Ländern<sup>4)</sup> zeigten bisher Südkorea und Thailand die größten Anstrengungen zur Bewältigung der Probleme. Trotz bereits erzielter Erfolge bei der Liberalisierung und Umstrukturierung der Wirtschaften sind weitere, teilweise schmerzhaft Maßnahmen im Bereich der Realwirtschaft erforderlich. Das reale BIP in den beiden erwähnten Ländern könnte heuer um 3 bis 5% schrumpfen und in Indonesien sogar um einen doppelt so hohen Prozentsatz, unter anderem aufgrund des drastischen Rückgangs der inländischen Nachfrage.

Die Abwertungen der südostasiatischen Währungen im Juli und August 1997 wirkten sich nur am Rande auf die *lateinamerikanischen Länder* aus. Etwas stärker waren die Spill-over-Effekte der Aktienmarkturbulenzen im Oktober 1997. Die Börsenkurse in Argentinien, Brasilien und Mexiko fielen

zwischen 22. und 27. Oktober um 20 bis 24%, und in einigen Ländern entstand Druck auf die Landeswährung. Dieser war in Brasilien am stärksten, wirkte sich aber auch in Argentinien, Chile und Mexiko aus. Alle 4 Länder ergriffen jedoch sofort geeignete Abwehrmaßnahmen (restriktivere Geldpolitik, teilweise auch Fiskalpolitik), wodurch sie das Vertrauen der internationalen Finanzmärkte rasch wiedergewinnen konnten und der Druck auf die Währungen rasch nachließ. Als Folge der ergriffenen Maßnahmen wurden die Wachstumserwartungen dieser Länder für 1998 gedämpft. Der IWF reduzierte zum Beispiel für Brasilien das prognostizierte Wachstum des realen BIP für 1998 von 4% im Oktober 1997 auf 1% im März 1998; für Argentinien auf 4% (ursprünglich: 5,5%, 1997: 8%), für Mexiko auf 5% (1997: 7%) und für Chile auf 6% (1997: 6,5%).

Die Tatsache, daß Lateinamerika bisher nur geringfügig von der Finanzkrise in Asien getroffen wurde, ist auf mehrere Faktoren zurückzuführen. Die Leistungsbilanzdefizite werden zu einem steigenden Anteil durch Zuflüsse von Direktinvestitionen finanziert (in größerem Ausmaß als in Asien), die bekanntlich stabiler sind als zum Beispiel Portfolioinvestitionen. Weiters wurden die Finanzsysteme der lateinamerikanischen Länder in den letzten Jahren, insbesondere im Gefolge der Mexikokrise, restrukturiert und gestärkt. Es kam – im Gegensatz zu den Krisenländern Asiens – zu einer weitgehenden Deregulierung. Der Strukturwandel führte zu leistungsfähigen und funktionierenden Finanzmärkten mit transparenten Abläufen und effizienten Kontrollen. Positiv für die Länder Lateinamerikas wirkt sich auch ihre geringe wirtschaftliche Verflechtung mit den asiatischen Krisenländern aus. Die lateinamerikanischen Länder exportieren im Durchschnitt nur 2,5% ihrer Gesamtausfuhr in diese Region (nur Argentinien mit 4%, Brasilien und Peru mit jeweils 6% und Chile mit 10% liegen darüber). Lateinamerika reagierte rasch und überzeugend auf die Krisensymptome. Die gestiegenen Renditenpannen der Anleihen bildeten sich teilweise wieder zurück, und die Kursverluste an den Börsen konnten wieder wettgemacht werden.

Auch *Südasiens* (vor allem Indien und Pakistan) wurden von der Krise nur gestreift. Gründe dafür könnten die niedrigeren Leistungsbilanzdefizite, die relativ hohen Devisenreserven bzw. nur mäßige Kapitalzuflüsse in den letzten Jahren (rund 1,5% des BIP im Zeitraum 1994 bis 1996) sein.

Die *Länder des Mittleren Ostens, Nordafrikas und der Sub-Sahara* blieben gänzlich von einem Übergreifen der Krise verschont. Der Hauptgrund dafür liegt in den geringen ausländischen Kapitalflüssen in diese Länder; die Aktienmärkte im Großteil dieser Länder sind auch noch relativ wenig entwickelt.

1 Inklusive mittel- und osteuropäischer Länder.

2 Im Rahmen der HIPC-Schuldeninitiative wird der Rahmen für ein erträgliches Maß an Verschuldung von Fall zu Fall definiert; für das Schuldenniveau liegt er im Bereich von 200 bis 250% der Exportleistungen und für die Schuldendienstquote bei 20 bis 25%.

3 Indonesien ist das einzige Land in der Krisenregion, das bereits in der zweiten Hälfte der sechziger Jahre umgeschuldet hat.

4 Indonesien, Südkorea, Malaysia, Philippinen und Thailand.

# Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem

## Asienkrise

In der Wirtschaftsprognose des IWF, „World Economic Outlook“, wird festgestellt, daß sich die asiatische Finanzkrise seit Jänner 1998 abgeschwächt hat. Unsicherheiten bestünden aber nach wie vor über die globalen Auswirkungen, wobei klar ist, daß diese schwerer als ursprünglich angenommen sind. Mittelfristig schätzte der Fonds die weltweiten Wachstumsaussichten (3,1% für 1998) aber immer noch positiv ein, dies gilt auch für die Entwicklungs- und Übergangsländer.

In der „Short term Economic Prospects“-Sitzung der OECD wurden hingegen die Auswirkungen der Ostasienkrise auf die USA und die EU als eher gering eingeschätzt. Auch die Auswirkungen der sinkenden Ölpreise auf das Wirtschaftswachstum der sieben führenden Industrienationen (G-7) wurden als gering erachtet, jedoch wird eine dämpfende Wirkung auf die Preisentwicklung erwartet. In konjunktureller Hinsicht wird für 1998/99 mit einer Wachstumsbeschleunigung in der EU (Ausnahme Vereinigtes Königreich), mit einer Wachstumsabschwächung in den USA sowie mit einer Stagnation in Japan gerechnet.

Nach Ansicht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) ist die Finanzkrise in Asien durch hohe spekulative Geldanlagen verschärft worden. Die BIZ rügte die mangelhafte Kontrolle des Finanzwesens in Asien und leichtsinnige Bankenkredite der Industrieländer; in der Krise hätten sie dann ihre Mittel aus Asien abgezogen.

Die südkoreanischen Banken konnten im März kurzfristige Zahlungsverpflichtungen in Höhe von 21,37 Mrd US-\$ in Kredite mit längeren Laufzeiten umschulden. An dem Umschuldungsverfahren beteiligten sich 123 ausländische Banken aus 31 Nationen.

Der malaiische Ministerpräsident Mahathir Mohamed hat im Februar eine gemeinsame Währung für die ASEAN-Staaten vorgeschlagen. Damit sollen die neun Mitglieder des Verbandes Südostasiatischer Staaten (ASEAN) vom US-Dollar unabhängiger werden.

Das *japanische Kabinett* verabschiedete im März vier Gesetzesentwürfe, mit denen eine *umfassende Liberalisierung des Finanzmarktes* möglich werden soll. Bis zum Jahr 2001 soll demnach im bisher streng regulierten japanischen Finanzsektor freier Wettbewerb herrschen. In einem ersten Schritt sollten alle Beschränkungen im Devisenhandel fallen. Geplant ist ferner die Beseitigung der bisherigen starren Schranken zwischen Banken, Aktienhandel und Versicherungswesen.

WTO, UNCTAD und das Internationale Handelszentrum (ITC) haben Anfang März einen gemeinsamen Fonds für acht afrikanische Staaten aufgelegt, von denen vier zu den am wenigsten entwickelten Staaten zählen. Mit dem 10-Mrd-US-\$-Programm sollen unter anderem Projektentwicklungen, Beratermissionen und länderspezifische Vorhaben finanziert werden.

Unter dem Stichwort „*Neuer Transatlantischer Marktplatz*“ hat EU-Außenhandelskommissar Leon Brittan die Schaffung einer Freihandelszone mit den USA bis zum Jahr 2010 vorgeschlagen. Vorgesehen ist ein liberalisierter Handel vor allem bei den Dienstleistungen. Die USA reagierten auf diesen Vorschlag zurückhaltend.

Das Volumen der Kredite und Kapitalbeteiligungen der *Asiatischen Entwicklungsbank (ADB)* ist 1997 gegenüber dem Vorjahr um 68% auf 9,5 Mrd US-\$ gestiegen.

Die *Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBRD)* hat im vergangenen Jahr den operativen Gewinn verdoppelt, von 97,3 Mio ECU (1996) auf 193,8 Mio ECU (1997). Der Reingewinn ist 1997 auf 16,1 Mio ECU (1996: 4,9 Mio ECU) gestiegen.

Die *OECD-Länderprüfung Österreichs* am 9. und 10. Februar 1998 in Paris stand im Zeichen Maastrichts und der Budgetpolitik. Im Bereich der Währungspolitik wurde die österreichische Politik gelobt und als vorbildlich bezeichnet; die OECD werde ihre, im Lichte der jüngsten Entwicklungen überhöhten Zinsprognosen nach unten revidieren. Im Bereich der Fiskalpolitik wurden die vorläufigen Ergebnisse für 1997 allgemein begrüßt: Maastricht-Defizit 2,5% (2,7% davon Bund, 0,2% Überschuß der Länder).

Bei der diesjährigen *Sitzung des OECD-Ministerrats* am 27. und 28. April in Paris wurden die Effekte der Asienkrise auf die übrigen Industrieregionen als beschränkt erachtet. Die Fortschritte der OECD-Arbeiten in den Bereichen Alterung der Bevölkerung, Job strategy und Corporate governance wurden begrüßt. Hinsichtlich der Kooperation mit Nicht-OECD-Mitgliedern wird eine engere Kooperation mit Rußland angestrebt. Die Slowakische Republik soll Mitglied werden, sobald sie OECD-Standards erreicht hat.

### **MAI-Verhandlungen**

Ein Treffen hochrangiger Beamter der OECD-Mitgliedstaaten am 16. und 17. Februar zu Beratungen über den Fortgang der Verhandlungen über das Multilaterale Investitionsschutzabkommen hat nicht den erhofften Durchbruch gebracht. Es wurde nun klar, daß der noch im Jänner ventilerte Zeitplan (Paraphierung des Abkommens im Juni, Unterzeichnung im Oktober) nicht eingehalten werden kann. Laut OECD sollen die Verhandlungen über das Abkommen, das zuletzt Gegenstand zunehmender Kontroversen geworden ist, im Herbst weitergeführt werden.

Das EU-Parlament hat das geplante Investitionsschutzabkommen der OECD am 11. März scharf kritisiert und den Regierungen der Mitgliedstaaten von einer Unterzeichnung abgeraten.

### **IWF; Artikel-IV-Konsultationen mit Österreich 1998; Concluding Remarks**

Vom 5. bis 19. März 1998 fanden die jährlichen Artikel-IV-Konsultationen des IWF in Österreich statt: Der Fonds lobte vor allem die konsequenten Programme, die zu einem starken Rückgang des Budgetdefizits, zu niedrigen Inflationsraten und zu einem Wirtschaftswachstum geführt haben, das im letzten Jahr stärker ausgefallen ist, als prognostiziert worden war. Auch die für den Arbeitsmarkt gemachten Anstrengungen wurden gewürdigt. Die Mission kritisierte jedoch die Budgetkonsolidierungsmaßnahmen als nicht ausreichend. Wie üblich beurteilt der Währungsfonds die *österreichische Währungspolitik positiv*. Er sieht einen gewissen Raum für Zinserhöhungen in den kommenden Jahren. Ein Abbau der Währungsreserven vor 2002 sei



nicht sinnvoll und auch danach gut zu überlegen. Die dabei frei werdenden Mittel seien jedenfalls zur Reduktion des Schuldenstands und nicht zur Erhöhung der Ausgaben zu verwenden.

### **Interimskomitee und Begleitgespräche**

Die IWF-Interimstagung fand am 16. April statt. Sie brachte eine Bestätigung der in den letzten Monaten geführten Diskussionen über Krisen-erkennung und -bewältigung sowie der Anpassung der „Architektur“ des internationalen Finanzsystems. Bestätigt wurden die Forderungen nach mehr Transparenz. Weiters wurde Einvernehmen über die Einbeziehung privater Gläubiger in die „Lasten“-Verteilung bei der Krisenbewältigung (etwa in Form von Umschuldungen, Moratorien etc.) erzielt. Betont wurde seitens mancher Staaten auch die erwünschte Rückkehr des Fonds zu seiner Katalysatorrolle in der Finanzierung von Hilfspaketen. Es wäre heute sehr viel schwieriger, eine Zustimmung zu einem Hilfspaket in der Größenordnung des Korea-Pakets zu erhalten; die Grenzen der Finanzierbarkeit sind auch durch den größeren Argumentationsbedarf des IWF z. B. für die geplante Quotenerhöhung erkennbar. Gefordert wird auch die bessere Koordination und Zusammenarbeit zwischen IWF und Weltbank. Keine konkreten Fortschritte wurden bei dem Thema Mandat für den IWF bezüglich der Kapitalverkehrsliberalisierung erzielt. Der Verhaltenskodex bezüglich Transparenz bei Fiskaldaten wurde angenommen – allerdings ohne rechtlich bindende Wirkung. Abgelehnt wurde der Vorschlag, eine eigene Institution zur Koordinierung der Finanzaufsicht zu schaffen.

### **Europäische Integration**

*Der Berichtszeitraum war geprägt von der Erstellung und Veröffentlichung der Konvergenzberichte sowie von den Vorbereitungsarbeiten zum Maiwochenende in Brüssel, bei dem die Teilnehmer der Währungsunion beschlossen wurden.*

Die Finanzminister der EU einigten sich im Februar auf eine *neue Berechnungsweise für das Bruttoinlandsprodukt (BIP)*. Danach sollen künftig Dienstleistungen besser berücksichtigt werden. Die neue Berechnungsweise soll vom Jahr 2000 an schrittweise eingeführt werden. Nach Ansicht von EU-Experten könnte sich dadurch das BIP der 15 EU-Mitgliedstaaten um 2% erhöhen. Deutschland und die Niederlande hatten gegen das neue Konzept Einspruch erhoben, weil auch der EU-Haushalt, der auf der Grundlage des BIP berechnet wird, um 2% steigen würde.

Am 23. Februar 1998 übermittelte Österreich über das Österreichische Statistische Zentralamt (ÖSTAT) die für die Teilnahme an der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion relevanten Daten für das Jahr 1997 an EUROSTAT in Luxemburg. Bis zum 1. März 1998 mußten alle Mitgliedstaaten ihre Daten überliefern. Darauf aufbauend hat die Europäische Kommission am 25. März einen Bericht erarbeitet, in dem sie unter anderem die Teilnehmer an der Währungsunion vorgeschlagen hat. Gleichzeitig legte das EWI seinen Bericht über den Stand der Konvergenz in den EU-Mitgliedstaaten vor. Beide Berichte konzedieren Fortschritte in der Konvergenz der Wirtschaftspolitik, mahnen aber weitere Maßnahmen hauptsächlich bei der Haushaltskonsolidierung ein. *In ihrer Empfehlung an den Rat der*

*Wirtschafts- und Finanzminister befürwortete die Kommission die Teilnahme von elf Ländern an der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion ab 1. Jänner 1999: Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Spanien.*

Auch die Notenbanken von Deutschland, den Niederlanden und Österreich legten eigene Konvergenzberichte vor, in denen eine Analyse des Stands der Konvergenz aus der jeweiligen nationalen Sicht vorgenommen wurde. Dabei wurden die Ergebnisse von Kommission und EWU bestätigt, allerdings wiesen die genannten Notenbanken – insbesondere die Deutsche Bundesbank – auf die Notwendigkeit weiterer Maßnahmen zur nachhaltigen Konsolidierung der öffentlichen Haushalte hin.

Vom 1. bis 3. Mai fanden in Brüssel Treffen der EU-Finanzminister und der Staats- und Regierungschefs statt, bei denen die Grundsatzbeschlüsse über den Beginn der WWU gefaßt wurden.

Im einzelnen wurden folgende Beschlüsse gefaßt: Die Entscheidungen über übermäßige Defizite durch den Rat (ECOFIN) gemäß Art. 104c EG-V wurden für insgesamt neun Mitgliedstaaten (Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Österreich, Portugal, Schweden, Spanien, Vereinigtes Königreich) aufgehoben.

Sodann verabschiedete der ECOFIN-Rat aufgrund von Art. 109 j (2) EG-V auf der Grundlage der Konvergenzberichte der Kommission und des EWU und auf Empfehlung der Kommission einstimmig eine Empfehlung an die Staats- und Regierungschefs für die Teilnahme von elf Mitgliedstaaten (Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal, Spanien) an der Stufe 3 der WWU und billigte eine Erklärung zum Konvergenzfortschritt Griechenlands mit dem Ziel eines Beitritts des Landes per 1. Jänner 2001.

Das Europäische Parlament (EP) stimmte am 2. Mai vormittags dieser Empfehlung des ECOFIN-Rats zu.

Auf der Sitzung des Rats in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs am 2. Mai wurde zunächst der Beschluß über den Beginn der Stufe 3 der WWU mit den genannten elf Mitgliedstaaten getroffen. Die Sitzung stand aber dann ausschließlich im Zeichen der Entscheidung über den zukünftigen EZB-Präsidenten und der Modalitäten seiner Bestellung.

Die Staats- und Regierungschefs einigten sich nach langen Diskussionen darauf, *Wim Duisenberg formal für acht Jahre zum Präsidenten zu bestellen; dieser gab jedoch gleichzeitig eine Erklärung ab, daß er aus „freien Stücken“ und ganz „ohne äußeren Druck“ seine Funktion frühzeitig zurücklegen wird, wobei der Zeitpunkt, wie Duisenberg vor dem Hearing im EP am 7. Mai 1998 erklärte, von ihm selbst bestimmt wird. In jedem Fall möchte er die Phase der tatsächlichen Einführung des Euro als EZB-Präsident abschließen.*

Weiters einigten sich die Staats- und die Regierungschefs auf folgende Personen und Amtszeiten für die restlichen EZB-Direktoriumsmitglieder:

- Vizepräsident: Christian Noyer (Frankreich) für vier Jahre,
- weitere Direktoriumsmitglieder: Eugenio Domingo Solans (Spanien) für sechs Jahre, Sirkka Härmäläinen (Finnland) für fünf Jahre, Tommaso Padoa Schioppa (Italien) für sieben Jahre, Otmar Issing (Deutschland) für acht Jahre.

Im Anschluß an den Rat der Staats- und Regierungschefs verabschiedete der ECOFIN-Rat in Anwesenheit der Notenbankpräsidenten das Kommuniké über die Vorankündigung der *bilateralen Umrechnungskurse*. Weiters wurde auch die „große“ *Euro-Verordnung gemäß Art. 1091 (4) EG-V*, die den größten Teil der für die teilnehmenden Mitgliedstaaten geltenden währungsrechtlichen Bestimmungen enthält und in der die rechtliche Stellung des Euro als einheitliche Währung und – für eine Übergangszeit – der nationalen Währungen festgelegt ist, sowie die *Verordnung über die technische Harmonisierung der Euro-Münzen gemäß Art. 105 a (2) EG-V* durch den EWI-Rat verabschiedet.

Im April nahm das EP die EntschlieÙung zur „demokratischen Rechenschaftspflicht in der dritten Stufe der WWU“ an. Das primäre Ziel des ESZB, die Erhaltung der Preisstabilität, wurde vom EP anerkannt. Auf die nachrangigen Ziele der Art. 2 und 3 a, die die EZB unterstützen müsse, wurde aber explizit hingewiesen und die EZB aufgefordert, eine Definition für Preisstabilität bekanntzugeben, an der das EP unter anderem die Performance der EZB messen und beurteilen möchte. Das EP forderte die Einleitung eines Dialogs über Aspekte der Wirtschafts- und Währungspolitik zwischen dem EP und der EZB, dessen Rahmen in einer gegenseitigen Übereinkunft bekräftigt werden soll. Das EP beabsichtigt, vierteljährliche Treffen mit dem EZB-Präsidenten über die jüngsten wirtschafts- und währungspolitischen Entwicklungen abzuhalten, und möchte eine stärkere, interinstitutionell verankerte Rolle bei der wirtschaftspolitischen Koordination spielen.

Die Sitzung des Unterausschusses Währung des Europäischen Parlaments am 14. und 15. April stand im Zeichen der ersten formellen Aussprache des Unterausschusses mit Abgeordneten der 15 nationalen Parlamente (meist die Vorsitzenden der Finanzausschüsse) zum Thema Währungsunion und Konvergenz. Dadurch wurde der Grundstein für eine formale Zusammenarbeit in der Form eines regelmäßigen Dialogs zwischen 6 bis 7 Abgeordneten des Unterausschusses sowie den Vorsitzenden der Finanzausschüsse der nationalen Parlamente für die Zukunft festgelegt.

Anfang März präsentierte die EU-Kommission einen Vorschlag zur Abschaffung der Doppelbesteuerung von Zinsen und Lizenzgebühren, die bei grenzüberschreitenden Zahlungen von verflochtenen Unternehmen in verschiedenen EU-Ländern anfallen. Dieser Vorschlag war Teil eines bereits im Dezember 1997 vereinbarten Pakets zur Steuerharmonisierung in der EU. Kommissar Monti kündigte außerdem einen Vorschlag zur Mindestbesteuerung von Zinsen auf Sparguthaben an. Bereits vereinbart war ein Verhaltenskodex zur Unternehmensbesteuerung, um Steueroasen auszutrocknen. Die EU-Finanzminister haben weiters die Einsetzung einer Gruppe hoher Beamter beschlossen, die die Einhaltung des Verhaltenskodex gegen unfairen Steuerwettbewerb überwachen soll. EU-Steuerkommissar Monti kündigte an, bis Mitte des Jahres einen Entwurf zur Vereinheitlichung der Kapitalertragsteuer vorzulegen.

Die Europäische Kommission verabschiedete am 15. April 1998 Empfehlungen zu drei Teilbereichen der praktischen Aspekte im Übergang zum Euro:

- zu den Bankgebühren in der Übergangszeit,
- zur doppelten Preisauszeichnung sowie
- zur Euro-Informationsarbeit.

Diese Empfehlungen verankern jedoch kein zwingendes Gemeinschaftsrecht. In den Empfehlungen wird festgehalten, daß nur dann Gemeinschaftsrecht erlassen werden soll, wenn sich im Laufe der nächsten Monate und Jahre herausstellt, daß durch das Verhalten von Wirtschaftstreibenden im Übergang die Konsumenteninteressen verletzt werden. Die Empfehlungen der Kommission wurden im ECOFIN-Rat vom 21. April verabschiedet.

### **Änderungen im EWS**

In einer Sondersitzung des Währungsausschusses wurde die Aufnahme Griechenlands in den Wechselkursmechanismus des EWS bei einer Abwertung um ca. 14% beschlossen. Die ersten Effekte des EWS-Einstiegs sind bereits spürbar: Die Börsenentwicklung hat sich verbessert, und die langfristigen Zinsen haben nachgegeben. Gleichzeitig wurde beim irischen Punt eine Leitkurserhöhung um 3% vorgenommen. Damit wurde der seit 1996 deutlich über dem bisherigen Leitkurs liegenden Marktentwicklung Rechnung getragen.

### **ECOFIN-Rat vom 21. April – währungspolitische Schwerpunkte**

Die Wirtschaftsprognose der Europäischen Kommission vom März 1998 konstatiert einen anhaltenden Aufschwung, der zunehmend von der Inlandsnachfrage getragen wird. Die Asienkrise führte bis jetzt nur zu einer minimalen Dämpfung der Wachstumsaussichten um 0,2 Prozentpunkte gegenüber der Herbstprognose auf nunmehr 2,8% für 1998 und 3,0% für 1999. Fallende Rohstoffpreise und eine moderate Lohnentwicklung sollten für ein weiteres Absinken der Inflationsrate auf 2% für 1999 sorgen. Die Fiskalkonsolidierung wird laut Kommissionserwartungen weitergehen, sie erwartet für 1998 ein durchschnittliches Defizit von 1,9% des BIP. Die Kommission rechnet auch mit einem Fallen der Arbeitslosigkeit von derzeit 10,7 auf 10,2% für 1998 und 9,8% für 1999.

### **Multilaterale Maßnahmen für Transformationsländer**

Am 1. März 1998 trat das *Partnerschafts- und Kooperationsabkommen* (PKA) zwischen der EU und der Ukraine in Kraft. Das im Juni 1994 unterzeichnete Abkommen bildet den Rahmen für die politischen und wirtschaftlichen Beziehungen.

Das EP äußerte sich Mitte März kritisch zu den von der Kommission vorgelegten Grundsätzen für die *Partnerschaften mit den osteuropäischen Beitrittskandidaten* und bedauerte in einer Entschliebung, daß das EP und die nationalen Parlamente, die später die Beitrittsverträge zu ratifizieren haben, nicht konsultiert wurden.

Der *Erweiterungsprozeß der EU* wurde am 25. März mit allen elf Beitrittswerbern (zehn mittel- und osteuropäische Länder plus Zypern) offiziell eingeleitet. Dem Festakt wohnten die Außenminister der fünfzehn EU-Mitgliedstaaten sowie jene der elf Beitrittskandidaten bei.

### **Beitrittsverhandlungen mit den mittel- und osteuropäischen Staaten**

Zwecks Durchführung der Beitrittsverhandlungen wurde durch die Europäische Kommission am 27. April eine Task-Force-Erweiterung eingerichtet. Die Europäische Union eröffnete konkrete Beitrittsverhandlungen mit den fünf mittel- und osteuropäischen Ländern des „ersten Kreises“ (Estland, Polen, Slowenien, Tschechische Republik und Ungarn) sowie mit Zypern.

### **Internationale Organisationen**

Zum Abschluß ihrer *Konferenz in Jakarta* einigten sich die neun Mitglieder des Verbandes Südostasiatischer Staaten (ASEAN) am 1. März darauf, gemeinsam mit der Asiatischen Entwicklungsbank sofort eine Überwachungsorganisation für die ASEAN-Staaten zu gründen, die künftig frühzeitig vor Finanz- und Währungskrisen warnen sollte. Außerdem verpflichteten sie sich abermals auf die Einrichtung der ASEAN-Freihandelszone bis zum Jahr 2003.

S T U D I E N

# Disinflation und Fiskalpositionen – Eine komparative Analyse der EU-Länder in der Periode 1970 bis 1996<sup>1)</sup>

Eduard Hochreiter

## I Einleitung

Nach den hohen und sehr unterschiedlichen Inflationsraten in den siebziger Jahren hat sich der Preisauftrieb in der EU zuletzt auf einem Niveau von unter 2% eingependelt. Die Rückführung der Inflation – die Disinflation – war aber zumindest zu Beginn von niedrigem Wirtschaftswachstum, massiven Budgetdefiziten und stark steigender Staatsschuld begleitet. Seit den achtziger Jahren haben die Regierungen auf die negativen budgetären Entwicklungen mit Konsolidierungsprogrammen reagiert. Allerdings waren diese Bemühungen im allgemeinen erst Mitte der neunziger Jahre – im zeitlichen Zusammentreffen mit den Bemühungen, die Fiskalkriterien von Maastricht zu erreichen – von Erfolg gekrönt.

In dieser Arbeit wird der Zusammenhang zwischen Disinflation und der Entwicklung der Budgetsalden und der öffentlichen Verschuldung in den EU-Ländern im Zeitraum 1970 bis 1996 untersucht. Das Schwergewicht liegt dabei auf der Analyse der mittelfristigen Auswirkungen der Disinflation auf das Budget und auf den öffentlichen Schuldenstand sowie der Rolle der Zinssätze, der Seigniorage (des monetären Einkommens) und fiskalpolitischer Maßnahmen in diesem Prozeß. Insbesondere wird untersucht, ob eher „keynesianische“ (Modell rigider Preise) oder „neoklassische“ (Modell flexibler Preise) Effekte die Disinflationsperioden dominieren.

Abschnitt 2 enthält einen kurzen theoretischen Abriss und erläutert die Daten. Im Abschnitt 3 werden die empirischen Ergebnisse präsentiert und im Abschnitt 4 einige Schlußfolgerungen gezogen.

## 2 Theoretischer Hintergrund und Daten

In keynesianischen Standardmodellen mit Preisrigiditäten führt eine durch monetäre Kontraktion herbeigeführte Disinflation zu einem Rückgang des BIP, da die Zinssätze steigen sowie Preise und Löhne (zunächst) nicht auf die restriktive Geldpolitik reagieren.<sup>2)</sup> Im Gegensatz dazu kommen neoklassische Modelle zum Schluß, daß Disinflation nicht notwendigerweise zu einem Anstieg der Realzinsen, einem Rückgang des BIP und der Beschäftigung sowie zu einer Verschlechterung der Budgetposition führt. Disinflation wird in solchen Modellen über Vermögens- und Erwartungsänderungen übertragen.

So sieht beispielsweise Dornbusch (1998) für Irland einen Zusammenhang zwischen der Disinflation der achtziger Jahre und steigenden Realzinsen, geringem Wirtschaftswachstum und der Explosion des Budgetdefizits und des öffentlichen Schuldenstands. Demgegenüber zeigen McDermott and Wescott (1996) für 20 OECD-Länder, daß Disinflation und Budgetkonsolidierung nicht notwendigerweise zu den oben genannten Effekten führen. Falls diese Argumentationskette zutrifft, muß die in Europa beobachtete Defizit- und Schuldensteigerung auf andere Faktoren als auf Disinflation zurückzuführen sein.

Wie in einer anderen Arbeit (Hochreiter 1998) modellmäßig gezeigt wurde, bestehen prinzipiell vier Kanäle, über die Inflation bzw. Disinflation das öffentliche Defizit und die Staatsschuld beeinflussen können:

1. über ihre Auswirkungen auf das monetäre Einkommen der Zentralbanken (Seigniorage),

2. über ihre Auswirkungen auf die realen Zinssätze,
3. über ihre Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum und
4. über ihre budgetären Auswirkungen.

Es gilt nun die (statistische) Signifikanz dieser Zusammenhänge empirisch zu prüfen, um herauszufinden, welcher Kanal bzw. welche Kanäle für die in der EU-15 beobachtete Schuldenentwicklung maßgeblich waren. Damit kann auch die empirische Relevanz der vorher skizzierten theoretischen Ansätze untersucht werden.

Zu diesem Zweck wurden zunächst die Inflations- bzw. Disinflationsperioden anhand des VPI identifiziert. Dabei wurde wie folgt vorgegangen: Zunächst wurden die Inflationsraten mit einem Hodrick-Prescott-Filter gefiltert, um die Datenreihen von kurzfristigen „Ausreißern“ zu bereinigen.<sup>3)</sup> Sodann wurden die Wendepunkte bestimmt und die Dauer der Disinflationsperiode berechnet. Da der Fokus der Studie auf der längerfristigen Entwicklung liegt, wurde die Mindestdauer der Disinflationsperiode mit 36 Monaten festgesetzt. Eine analoge Vorgangsweise wurde auch für die anderen Zeitreihen der in dieser Studie verwendeten Daten gewählt. Wann immer möglich, wurden VGR-Daten im Sinne der „Maastricht-Kriterien“ ausgewählt, selbst wenn damit ein Bruch in der Zeitreihe verbunden war. Die Daten wurden aus OECD-, EUROSTAT- und BIZ-Quellen entnommen. Der Untersuchungszeitraum 1970 bis 1996 wurde sodann in drei Teilperioden, die siebziger, achtziger und neunziger Jahre unterteilt, wobei auch geprüft wurde, ob sich die statistischen Zusammenhänge im Zeitverlauf verändert haben. Wesentlich ist auch, daß nur die absolute Veränderung der Variablen zu Beginn und zu Ende der Disinflationsperiode gemessen wurde. Entwicklungen innerhalb der Periode bleiben daher unberücksichtigt.

### **3 Empirische Ergebnisse<sup>4)</sup>**

#### **3.1 Beziehung zwischen Disinflation und Veränderungen des öffentlichen Schuldenstands**

Grafik 1 faßt den Zusammenhang zwischen Disinflation und der Veränderung des öffentlichen Schuldenstands in Prozent des BIP in den drei Disinflationsperioden, jeweils gemessen als Differenz der absoluten Werte zu Beginn und zu Ende, zusammen. Allerdings erlaubt diese Vorgangsweise nicht, die Entwicklung während der Disinflationsperiode oder die Aufrechterhaltbarkeit der Fiskalpositionen<sup>5)</sup> zu untersuchen.

Bereits ein Blick auf die Grafik verdeutlicht die äußerst unterschiedlichen Entwicklungen in den drei Teilperioden. In den siebziger Jahren (nach dem Ölschock) nahm die Staatsschuld in allen EU-Ländern mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs zu. Ihr Anstieg war jedoch verhältnismäßig gering (mit Ausnahme Österreichs weniger als 10% des BIP) und der Zusammenhang zwischen Disinflation und Schuldenakkumulation negativ, das heißt je höher die Disinflation, desto geringer der Schuldenaufbau.

Im Gegensatz dazu sind Disinflation und Schuldenakkumulation in den achtziger Jahren positiv korreliert. Der Schuldenstand nahm während dieser Disinflationsperiode um durchschnittlich 21,5% und damit mehr als doppelt so viel als in der Disinflationsperiode der siebziger Jahre zu. Dennoch bedeutet mehr Disinflation nicht notwendigerweise mehr Schuldenakkumulation.



Während beispielsweise in Belgien die Disinflation in den siebziger und achtziger Jahren gleich hoch war (jeweils 6,6 Prozentpunkte) unterscheidet sich der Zuwachs der Staatsschuld beträchtlich: Er war niedrig in den siebziger (+8,9 Prozentpunkte) und hoch in den achtziger Jahren (+19,8 Prozentpunkte). Demgegenüber stiegen in Irland sowohl die Disinflation als auch die Staatsschuld in den achtziger beträchtlich rascher als in den siebziger Jahren.

In den neunziger Jahren konvergierte das Niveau der Disinflation in den meisten Ländern in einer Spanne zwischen 1 und 4%, während sich die Schuldenstände nach wie vor sehr unterschiedlich entwickelten. So fiel beispielsweise die Staatsschuld in Irland um ca. 25 Prozentpunkte, während sie in Italien um ca. 25 Prozentpunkte stieg.

Vor diesem Hintergrund werden nunmehr die Entwicklungen der Seigniorage, der realen Zinssätze und der Primärsalden in den drei Disinflationsperioden untersucht.

### 3.2 Zusammenhang zwischen Disinflation und Seigniorage

A priori erwarten wir, daß die Seigniorageeinnahmen des Staates in einer Disinflationsperiode sinken, da mit dem damit verbundenen Rückgang der (nominellen) Zinsen das monetäre Einkommen der Notenbanken abnimmt. Es stellt sich daher die Frage, inwieweit die Seigniorage in den identifizierten Disinflationsperioden abgenommen hat und ob dieser Rückgang groß genug war, um den Schuldenanstieg zu erklären.

Zur Messung der Seigniorage wird der Opportunitätskostenansatz<sup>6)</sup> herangezogen. Als relevanter Zinssatz wurde der Zehnjahreszinssatz für die Schuld des Zentralstaats verwendet.<sup>7)</sup> Diese Wahl kann damit begründet werden, daß Regierungen als Alternative für die Seignioragefinanzierung im allgemeinen die Begebung langfristig festverzinslicher Wertpapiere bevorzugen.

Die Resultate sind in der Tabelle 2 zusammengefaßt. In den Niedrig-Seigniorage-Ländern lag die Seigniorage im gesamten Untersuchungszeitraum zwischen 0,2 und 1,3% des BIP. In den Hoch-Seigniorage-Ländern Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien betrug sie bis Ende der achtziger bzw. Anfang der neunziger Jahre zwischen 1,2 und 4,6% des BIP. Damit war sie eine wichtige, wenngleich im Zeitverlauf langsam versiegender Finanzierungsquelle für das Budget.

Allerdings differiert die Seigniorage innerhalb der Teilperioden nicht sehr stark zwischen Inflations- und Disinflationsperioden. Dies trifft besonders auf die Niedrig-Seigniorage-Länder zu. Dieses überraschende Ergebnis ist auf folgende Faktoren zurückzuführen:

- In den hochinflationären siebziger Jahren waren die Finanzmärkte und Zinssätze in den untersuchten Ländern noch stark reguliert. Die erste Disinflationsperiode ab ca. 1974 begann gleichzeitig mit einer, in manchen Ländern langsamen Zinsenderegulierung. Daher stiegen die (nominellen) Zinssätze eher, als daß sie fielen.
- Weiters begann das Zinsniveau auf die Inflationsentwicklung zu reagieren. Als Konsequenz nahm aber auch die Seigniorage sowohl in den siebziger als auch in den achtziger Jahren eher zu als ab, wie beispielsweise in Griechenland (achtziger Jahre) oder Portugal (siebziger Jahre).

Im Zeitverlauf war allerdings der Seigniorage-Trend rückläufig. Die Seigniorage konvergierte 1996 in den Niedrig-Seigniorage-Ländern bei ca. 0,5% des BIP mit Ausnahme von Finnland und Schweden (höhere Seigniorage) sowie Frankreich und dem Vereinigten Königreich (niedrigere Seigniorage). In den Hoch-Seigniorage-Ländern fiel sie auf 0,5 bis 1,5% des BIP (ausgenommen Griechenland 2,2% des BIP).

Insgesamt läßt sich daher festhalten, daß die Seigniorage im allgemeinen innerhalb der Teilperioden kaum auf Inflation und Disinflation reagiert und daß sie als Quelle zur Budgetfinanzierung weniger wichtig ist als manchmal behauptet wird, ausgenommen vielleicht die Hoch-Seigniorage-Länder in den siebziger und achtziger Jahren.

### **3.3 Zusammenhang zwischen Disinflation und Veränderungen der realen Zinssätze**

Unter „neoklassischen“ Annahmen erwarten wir, daß die realen Zinsen *ceteris paribus* nicht auf Disinflation reagieren: Sie bleiben konstant. Demgegenüber erwarten wir unter „keynesianischen“ Annahmen, daß Disinflation und Realzinsentwicklung, zumindest anfangs, positiv korreliert sind.

Tatsächlich zeigt sich (siehe Grafik 2), daß die Realzinsen (gemessen *ex post*) in allen drei Unterperioden positiv mit dem absoluten Wert der Disinflation korreliert sind, obwohl es sowohl im Zeitverlauf als auch zwischen den Ländern große Unterschiede gibt. Ebenso variiert das durchschnittliche reale Zinsniveau sehr stark. In den neunziger Jahren konvergiert es in einer Spanne von 4 bis 6%.

In den siebziger und achtziger Jahren stiegen die Realzinsen in den meisten Ländern, in einigen sehr markant. Dies ist das Ergebnis folgender ineinanderfließender Entwicklungen:

- des internationalen Anstiegs der Zinssätze nach 1980, der zunehmend Inflationsprämien widerspiegelte,
- des Übergangs von direkter zu indirekter monetärer Steuerung, die eine Deregulierung der Zinsen erforderte,
- einer zunehmend stabilitätsorientierten Politik, die zumindest anfangs zu einer Erhöhung der Risikoprämien führte und schließlich
- der steigenden öffentlichen Verschuldung.

Diese Fakten unterstützen das Bestehen „keynesianischer“ Zinsreaktionen auf Disinflation. Dennoch implizieren hohe öffentliche Defizite allein nicht notwendigerweise einen massiven Anstieg der realen Zinssätze in Disinflationsperioden, ausgenommen vielleicht in der Disinflation der achtziger Jahre (Griechenland, Italien, Irland und Spanien). In der Disinflationsperiode der neunziger Jahre sanken die realen Zinssätze in sieben Ländern, während sie in nur zwei Ländern um mehr als 2 Prozentpunkte stiegen.

Die Ergebnisse in den neunziger Jahren könnten mit der geringen Disinflation, der größeren Glaubwürdigkeit des Disinflationsprozesses und, vielleicht am wichtigsten, mit der Einführung und Aufrechterhaltung korrigierender Fiskalmaßnahmen in Zusammenhang stehen.

### 3.4 Zusammenhang zwischen Disinflation und Veränderungen der Primärsalden

Grafik 3 gibt einen Überblick über das Verhältnis zwischen Disinflation und Primärsalden<sup>8)</sup>. Wie schon zuvor zeigt sich in den drei Teilperioden ein sehr unterschiedliches Bild. In den siebziger Jahren waren Disinflation und Primärsalden negativ korreliert. Mehr Disinflation bedeutete im allgemeinen eine Verschlechterung des Primärsaldos. Hingegen waren Disinflation und Primärsalden in den achtziger und neunziger Jahren positiv korreliert. Jedoch war es gerade in den achtziger Jahren, daß die durchschnittlichen Primärdefizite am höchsten waren (ausgenommen Finnland und Schweden) und in manchen Fällen „nicht aufrechterhaltbare“ Dimensionen erreichten.<sup>9)</sup> Der öffentliche Schuldenstand weitete sich zwischen 20 und 40% des BIP in Belgien, Griechenland, Irland, Italien und in den Niederlanden aus. Im Gegensatz dazu verzeichneten vier Länder (Belgien, Dänemark, Irland und die Niederlande) in den neunziger Jahren im Durchschnitt einen Primärüberschuß.

Zur Analyse der Auswirkungen der Disinflation auf öffentliche Einnahmen und Ausgaben unterscheiden wir zwischen *direkten* und *indirekten* Disinflationseffekten. Erstere hängen vom Grad der Indexierung des Budgets ab, das heißt von der Reaktion der Einnahmen und Ausgaben auf Änderungen der Inflationsrate. Letztere hingegen hängen von der Reaktion der Einnahmen und Ausgaben auf disinflationsinduzierte Änderungen des Wirtschaftswachstums ab. Schließlich können Änderungen der Budgetsalden auch auf diskretionären fiskalpolitischen Maßnahmen sowohl in Inflations- als auch in Disinflationsperioden beruhen.

Im heutigen Fiskalsystem sind Budgeteinnahmen zumindest teilweise von Änderungen der Inflationsrate betroffen. Demgegenüber werden Budgetausgaben durch den Budgetprozeß nominell festgelegt und durch das Parlament entschieden. Daher hat eine unerwartete Änderung der Inflationsrate keine Auswirkungen auf die Ausgaben<sup>10)</sup>. Andererseits sind die Einnahmen zumindest teilweise (de facto) indexiert, wodurch sich im Disinflationsprozeß eine gewisse budgetäre Asymmetrie ergibt.

Hinsichtlich der *indirekten* Disinflationseffekte müssen zunächst die automatischen Stabilisatoren analysiert werden. Hoeller et al. (1996) zeigen die Bedeutung automatischer Stabilisatoren für die EU-Länder auf. Um die indirekten Disinflationseffekte zu schätzen, müssen zunächst die Auswirkungen der Disinflation auf das reale Wirtschaftswachstum und in weiterer Folge ihre Effekte auf die Budgetsalden quantifiziert werden. Ein Ansatz dazu ist das Sacrifice ratio, definiert als kumulierter BIP-Verlust in einer Disinflationsperiode, dividiert durch die absolute Verringerung der Inflationsrate.<sup>11)</sup> Die Ergebnisse der Tabelle 3 zeigen, daß das Sacrifice ratio in den EU-Ländern und im Zeitverlauf stark differiert. In Frankreich, Italien und Finnland nimmt es über die drei Unterperioden ab. Im Gegensatz dazu steigt es in Dänemark, den Niederlanden und dem Vereinigten Königreich. In den anderen Ländern scheint es keinen systematischen Zusammenhang zwischen Inflationsniveau und dem Sacrifice ratio sowie zwischen Disinflation und Wachstumsverlusten zu geben.

Daraus leitet sich ab, daß der wesentliche Grund für die Entwicklung der Schuldenstände in den EU-Ländern seit 1970 auf diskretionären Maßnahmen

beruht. Analytisch können wir zwischen zwei Phasen von Fiskaleffekten in einer Disinflationsperiode unterscheiden: erstens einem Effekt, der durch die direkten Disinflationseffekte und durch die disinflationsbedingte Veränderung der automatischen Stabilisatoren, aber nicht durch diskrete Politikmaßnahmen dominiert wird; zweitens einem Effekt, der durch fiskalpolitische Maßnahmen dominiert wird.

Ein Beispiel für die Existenz solcher Effekte ist Österreich, wo jede der drei Disinflationsperioden mit einer gelegentlich massiven Erhöhung der Budgetdefizite in den ersten ein bis zwei Jahren einhergeht, aber in weiterer Folge reversioniert wird. Ähnliche Entwicklungen – wenngleich etwas abgeschwächt – lassen sich für andere EU-Länder wie beispielsweise Dänemark und die Niederlande nachweisen. Allerdings ist nicht eindeutig, inwieweit diese Reversionen auf diskretionäre wirtschaftspolitische Maßnahmen (auch als Folge disinflationsbedingter Erhöhung der Defizite und Schuldenstände) zurückzuführen sind. Unter Verwendung der Ergebnisse von Neely und Waller (1996) gibt es dafür eine schwache Evidenz. Etwas bessere Ergebnisse erhält man unter Verwendung der OECD-Länderstudien.

#### **4 Schlußfolgerungen**

Disinflation ist keine neue Entwicklung. Seit den siebziger Jahren gibt es zahlreiche Versuche, der Inflation Herr zu werden: Allerdings dauerte es bis in die zweite Hälfte der neunziger Jahre, bis die Inflation in den EU-Ländern auf sehr niedrigem Niveau konvergierte.

Die Ergebnisse dieser Arbeit deuten darauf hin, daß die Auswirkungen der Disinflation auf die öffentliche Verschuldung – mit unterschiedlicher Intensität – über alle vier der in Abschnitt 2 angeführten Kanäle geführt hat.

1. Disinflation wird von steigenden realen Zinssätzen – zumindest in den siebziger und achtziger Jahren – begleitet. Allerdings ist der quantitative Effekt gering.
2. Die Seigniorage hat im Untersuchungszeitraum einen abnehmenden Trend. Ihr Beitrag zur Verringerung der Budgetdefizite ist aber – mit Ausnahme der siebziger und achtziger Jahre in Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien – gering.
3. Die Sacrifice ratios variieren zwischen den EU-Ländern stark, und es läßt sich statistisch kein systematischer Zusammenhang zwischen Disinflation und Wachstumsverlusten herstellen.
4. Automatische Stabilisatoren sind zwar wichtig, können aber allein die Schuldenexplosion nicht ausreichend erklären.

Damit verbleibt als Hauptfaktor für die in Europa zwischen 1970 und Mitte der neunziger Jahre beobachtete Schuldensteigerung die diskretionäre Fiskalpolitik.

**Literaturhinweise:**

- Alesina, A. und Perotti, R.** The Political Economy of Budget Deficits. International Monetary Fund. Staff Papers, Vol. 42, No. 1, Washington D. C., 1995.
- Brandner, P., Diebalek, L. und Schuberth, H.** Structural Budget Deficits and Sustainability of Fiscal Positions in the European Union, mimeo, Oesterreichische Nationalbank, 1998.
- Buiter, W. H.** Macroeconomic Policy During a Transition to Monetary Union. CEPR. Discussion Paper No. 1222, London, August 1995.
- Burda, M. und Wyplosz, C.** Macroeconomics. A European Text. Oxford University Press. Oxford und New York, 1993.
- Dornbusch, R.** Credibility, debt and unemployment: Ireland's failed stabilization. Economic Policy 8, 173–210, April 1989.
- Dornbusch, R.** Debt and Monetary Policy: The Policy Issues. NBER Working Paper 5573, Mai 1996.
- Drazen, A.** A general measure of inflation tax revenue. Economic Letters 17, 327–330, 1985.
- European Monetary Institute.** Convergence Report 1998, March 1998.
- Gros, D.** Seigniorage and EMU: The Fiscal Implications of Price Stability and Financial Market Integration. CEPS Working Document No. 69, Bruxelles, 1992.
- Hochreiter, E.** The Great European Debt Explosion – Is Disinflation to Blame? – A Comparative Analysis of the EU countries 1970–1996, mimeo, Oesterreichische Nationalbank, 1998.
- Hochreiter, E., Rovelli, R. und Winckler, G.** Central banks and seigniorage: A study of three economies in transition. European Economic Review 40, 629–643, 1996.
- Hoeller, P., Louppe, M. und Vergriete, P.** Fiscal Relations within the European Union. Economics Department Working Papers No. 163, OECD, Paris, 1996.
- Kopitz, G. und Symansky, S.** Fiscal Policy Rules. Mimeo, International Monetary Fund, Washington D. C., 1997.
- McDermott, J. C. und Wescott, R. F.** An Empirical Analysis of Fiscal Adjustments. International Monetary Fund. Staff Papers, Vol. 43, No. 4, 725–753, Dezember 1996.
- Neely, C. J. und Waller, C. J.** A Benefit-Cost Analysis of Disinflation. Contemporary Economic Policy, Vol. XV, 50–64, Jänner 1997.
- Tanzi, V.** The Political Economy of Fiscal Deficit Reduction. In: Easterly, W., Rodriguez, C. A. und Schidt-Hebbel, K. (Ed.) Public Sector Deficits and Macroeconomic Performance. IBRD, Washington D. C., 1994.
- Winckler, G., Hochreiter, E. und Brandner, P.** Deficits, Debt and European Monetary Union. In: Calvo, G. und King, M. (Ed.) The Debt Burden and its Consequences for Monetary Policy. Macmillan, in print, 1998.

1 Diese Arbeit ist eine nichttechnische Kurzfassung von Hochreiter (1998). Die Langfassung wird als „Working Paper“ erscheinen. Der Autor ist Herrn Leopold Diebalek für wertvolle Hinweise dankbar.

2 Siehe dazu Burda und Wyplosz (1993; 218).

3 Siehe dazu Neely und Waller (1997).

4 Die ökonomischen Schätzergebnisse sind in Hochreiter (1998) enthalten.

5 Unter Fiskalpositionen sind budgetäre Primärsalden und öffentliche Schulden zu verstehen.

6 Siehe Drazen (1984) oder Hochreiter, Rovelli und Winckler (1996).

7 Gros (1992) verwendet ebenfalls einen langfristigen Zinssatz als Maßzahl für Opportunitätskosten.

8 Nettodefizit abzüglich Zinszahlungen.

9 Eine Analyse der Aufrechterhaltbarkeit von Budgetsalden findet sich in Brandner et al. (1998).

10 Ausgenommen Ausgaben aufgrund zweckgebundener Einnahmen.

11 Sacrifice ratios hängen signifikant vom gewählten empirischen Ansatz ab; siehe dazu Neely und Waller (1994). In dieser Arbeit wurde das Trendwachstum mit einem Hodrick-Prescott-Filter ermittelt.

## Anhang

Tabelle 1

## Basisdaten

	Inflations- bzw. Disinflationsperioden <sup>1)</sup>					Fiskalpositionen <sup>2)</sup>					Zinssätze <sup>3)</sup>			Seigniorage <sup>3)</sup>	
	Anfang/Ende	Inflation		Dauer		Brutto- schulden- quote	Budget- saldo	Primärsaldo exkl. Seigniorage		nomineller Zinssatz	Realzins	Durchschnitt Realzins	Durchschnitt		
		min./max.	Differenz					Veränderung	Durchschnitt						
		in %	in Prozentpunkten		Monate	Veränderung über die Periode	in Prozentpunkten			in %	in % des BIP				
<b>1 Österreich (AT)</b>															
Inflation 70	1/70– 9/74	3'56– 8'7	5'1	57	3'7	–2'2	–2'1	0'5	1'2	–1'8	1'8	1'1	1'1		
Disinflation 70	10/74–11/78	8'7– 4'34	– 4'4	49	10'4	–1'3	–0'6	–1'9	–0'1	1'8	2'3	1'1	1'1		
Disinflation 80	5/81– 5/87	5'95– 1'7	– 4'3	73	13'9	–0'6	0'6	–1'4	–1'7	0'9	4'3	0'9	0'9		
Inflation 80/90	6/87– 5/92	1'7– 3'74	2'0	60	3'3	0'4	0'7	–0'5	0'5	–0'4	4'9	0'7	0'7		
Disinflation 90	6/92– 3/97	3'74– 1'65	– 2'1	57	10'2	–1'9	–1'5	–1'2	–1'2	0'1	4'3	0'7	0'7		
<b>2 Belgien (BE)</b>															
Inflation 70	1/70– 1/75	3'22–11'64	8'4	61	– 5'3	–1'6	–1'4	–1'9	0'7	–4'9	1'0	1'1	1'1		
Disinflation 70	2/75– 2/79	11'64– 5'0	– 6'6	49	8'9	–2'4	–1'2	–3'5	1'5	4'0	0'7	1'1	1'1		
Inflation 80	3/79– 7/82	5'0– 8'06	3'1	41	27'1	–2'6	0'3	–4'6	1'6	1'4	5'0	1'3	1'3		
Disinflation 80	8/82–10/87	8'06– 1'48	– 6'6	63	19'8	2'6	4'3	–1'1	–3'1	0'7	5'9	1'0	1'0		
Inflation 80/90	11/87–12/90	1'48– 3'2	1'7	38	0'6	0'8	0'8	2'1	0'1	–0'1	6'3	0'7	0'7		
Disinflation 90	1/91– 7/96	3'2– 1'85	– 1'4	66	0'1	2'9	2'0	3'4	–1'9	–1'1	5'5	0'5	0'5		
<b>3 Dänemark (DK)</b>															
Inflation 70	1/70– 9/74	5'46–11'65	6'2	56	x	x	–0'4	1'9	3'1	–1'8	4'0	0'7	0'7		
Inflation 70/80	11/76– 9/80	10'21–11'46	1'3	47	x	–3'6	–2'1	–3'0	1'9	2'1	6'4	0'7	0'7		
Disinflation 80	10/80–12/86	11'46– 4'07	– 7'4	74	8'9	5'1	8'3	–0'3	–6'1	–0'6	7'7	0'6	0'6		
Disinflation 80/90	7/88– 7/93	4'24– 1'67	– 3'6	61	9'5	–2'6	–3'3	1'4	–1'8	–0'3	7'0	0'5	0'5		
Inflation 90	8/93– 3/97	1'67– 2'26	0'6	43	0'2	0'7	0'8	0'4	–0'8	–0'9	5'8	0'5	0'5		
<b>4 Finnland (FI)</b>															
Inflation 70	1/70– 3/75	1'59–16'45	14'9	63	– 6'7	1'1	0'5	5'0	1'3	–8'6	–0'6	0'3	0'3		
Disinflation 70	4/75– 3/79	16'45– 8'98	– 7'5	47	2'7	–2'1	–2'6	3'9	1'5	5'0	–2'5	0'3	0'3		
Disinflation 80	5/81–12/86	10'83– 4'03	– 6'8	67	2'7	0'5	0'3	1'1	0'3	4'8	5'0	0'6	0'6		
Disinflation 90	10/89– 3/97	5'94– 0'36	– 5'6	89	42'6	–6'6	–3'6	–4'4	–4'4	0'1	7'2	0'8	0'8		
<b>5 Frankreich (FR)</b>															
Inflation 70	1/70– 2/75	4'81–11'46	6'7	61	x	–1'3	–1'5	–0'4	1'6	–3'6	1'6	1'0	1'0		
Inflation 70/80	10/77– 3/81	9'69–12'96	3'3	42	1'5	–0'3	0'0	–1'4	1'6	0'9	1'0	0'9	0'9		
Disinflation 80	4/81–12/87	12'96– 2'86	–10'1	80	9'0	–0'2	1'1	–1'4	–4'2	3'7	4'4	0'8	0'8		
Disinflation 90	4/90– 4/95	3'32– 1'78	– 1'5	60	12'2	–2'5	–1'6	–1'2	–1'5	–0'7	5'7	0'4	0'4		
<b>6 Deutschland (DE)</b>															
Inflation 70	1/70–11/73	3'05– 6'78	3'7	47	2'6	–1'5	–1'4	–1'8	0'5	–1'2	3'3	0'9	0'9		
Disinflation 70	12/73– 2/78	6'78– 3'42	– 3'4	51	6'2	–1'2	–0'2	–3'4	–1'2	0'2	2'8	0'9	0'9		
Inflation 80	7/83– 5/81	3'42– 5'64	2'2	39	4'2	0'0	0'5	–2'8	0'7	0'5	3'2	0'8	0'8		
Disinflation 80	6/81–12/86	5'64– 0'38	– 5'3	67	6'5	1'4	2'3	–0'9	–1'8	1'5	4'7	0'8	0'8		
Inflation 80/90	1/87– 6/92	0'38– 4'45	4'1	66	3'1	–1'2	–1'2	–0'4	1'0	–1'4	4'7	0'7	0'7		
Disinflation 90	7/92– 3/97	4'45– 1'1	– 3'4	56	11'1	–0'9	–0'1	–1'2	–0'9	0'8	4'1	0'7	0'7		
<b>7 Griechenland (GR)</b>															
Inflation 70	1/70– 7/74	0'23–19'02	18'8	54	– 0'3	x	–2'1	–2'0	x	x	–8'6	1'2	1'2		
Inflation 70/80	5/77– 3/81	12'95–23'39	10'4	47	4'9	–1'9	–2'1	–3'5	4'0	–1'0	–5'2	2'3	2'3		
Disinflation 80	4/81–10/88	23'39–15'29	– 8'1	90	37'5	–6'9	–2'2	–7'6	2'4	6'5	–2'7	3'3	3'3		
Disinflation 90	3/91– 3/97	18'53– 6'54	–12'0	72	21'6	4'7	8'0	–2'1	–5'4	3'3	7'5	2'7	2'7		
<b>8 Irland (IS)</b>															
Inflation 70	1/70– 7/75	6'48–18'23	11'8	67	n. a.	n. a.	–2'3	–1'8	4'3	–3'9	–0'9	1'8	1'8		
Disinflation 70	8/75– 8/78	18'23–11'88	– 6'4	36	4'5	n. a.	–3'2	–6'3	0'7	1'7	–1'2	2'2	2'2		
Disinflation 80	7/81– 3/88	18'33– 2'8	–15'5	80	24'5	5'0	7'3	–5'6	–4'6	5'8	4'8	1'4	1'4		
Disinflation 90	5/90– 3/97	3'4– 1'43	– 2'0	82	–24'8	1'2	–0'8	2'0	–1'7	–0'9	6'0	0'7	0'7		

Quelle: OECD, EUROSTAT, BIZ, OeNB.

<sup>1)</sup> Monatsdaten; HP-gefiltert.<sup>2)</sup> In Prozent des BIP; HP-gefiltert.<sup>3)</sup> HP-gefiltert.

**Basisdaten – Fortsetzung**

	Inflations- bzw. Disinflationsperioden <sup>1)</sup>					Fiskalpositionen <sup>2)</sup>				Zinssätze <sup>3)</sup>			Seigniorage <sup>3)</sup>	
	Anfang/Ende	Inflation		Dauer		Brutto- schulden- quote	Butget- saldo	Primärsaldo exkl. Seigniorage		nomi- neller Zinssatz	Realzins	Durch- schnitt Realzins	Durch- schnitt	Durch- schnitt
		min./max.	Differenz					Ver- änderung	Durch- schnitt					
	in %	in Prozent- punkten		Monate	Veränderung über die Periode in Prozentpunkten					in %	in % des BIP			
<b>9 Italien (IT)</b>														
Inflation 70	1/70– 7/75	4'9	-17'39	12'5	66	15'5	-5'0	-4'0	-8'3	3'2	- 8'7	-1'0	2'0	
Disinflation 80	1/81–12/87	18'4	- 5'11	-13'3	83	25'8	-0'6	2'5	-7'4	-5'3	5'1	4'2	2'4	
Disinflation 90	8/90– 2/97	6'18	- 3'56	- 2'6	78	22'3	3'3	2'9	-1'6	-2'5	- 1'3	6'7	1'7	
<b>10 Luxemburg (LU)</b>														
Inflation 70	1/70– 6/75	4'06	- 9'87	5'8	66	x	x	x	x	x	x	-1'5	x	
Disinflation 70	7/75–11/78	9'87	- 4'59	- 5'3	41	x	x	x	x	0'2	1'7	-0'2	x	
Inflation 70/80	12/78– 7/82	4'59	- 8'76	4'2	44	x	x	x	x	1'8	1'0	1'6	x	
Disinflation 80	8/82– 4/87	8'76	- 0'6	- 8'2	57	x	x	x	-0'1	-0'7	3'1	4'7	0'1	
Inflation 80/90	5/87– 3/91	0'6	- 3'5	2'9	47	x	x	0'0	-0'1	-0'5	- 1'2	5'9	0'1	
Disinflation 90	4/91– 3/97	3'5	- 1'14	- 2'4	71	2'5	x	0'1	-0'1	-2'4	- 1'1	4'2	0'1	
<b>11 Niederlande (NL)</b>														
Inflation 70	1/70–12/74	3'27	- 9'67	6'4	60	- 8'8	0'5	0'5	0'2	1'5	- 2'1	0'5	0'6	
Disinflation 70	1/75– 1/79	9'67	- 4'9	- 4'8	48	1'5	-1'5	-1'2	-0'6	0'5	2'8	1'6	0'6	
Disinflation 80	5/81– 5/87	6'11	- 0'02	- 6'1	73	21'4	-0'2	1'6	-1'8	-3'0	1'1	5'6	0'6	
Inflation 80/90	6/87– 3/92	-0'02	- 3'09	3'1	58	3'6	1'0	0'8	-0'5	0'8	- 0'8	5'9	0'6	
Disinflation 90	4/92– 3/97	3'09	- 1'94	- 1'2	59	- 1'2	0'8	1'1	0'7	-1'3	- 0'8	4'5	0'6	
<b>12 Portugal (PT)</b>														
Inflation 70	1/70– 7/75	5'48	-22'65	17'2	66	4'3	-7'0	-8'1	-1'8	4'5	-10'3	-6'1	2'1	
Disinflation 70/80	8/77– 9/80	23'96	-19'8	- 4'2	38	6'0	0'0	0'6	-7'1	4'0	4'9	-3'7	4'6	
Inflation 80	10/80–11/83	19'8	-25'52	5'7	38	10'3	-1'4	-0'1	-7'4	2'6	2'4	1'6	5'7	
Disinflation 80	12/83– 2/88	25'52	-10'15	-15'4	50	10'1	2'0	5'1	-3'7	-5'4	2'2	5'4	4'6	
Disinflation 90	6/90– 3/97	12'2	- 1'89	-10'3	80	4'4	0'2	-0'1	-0'7	-7'2	0'7	5'5	2'6	
<b>13 Spanien (ES)</b>														
Inflation 70	1/70– 8/77	4'69	-21'04	16'4	92	- 2'9	-1'2	-1'5	-1'4	2'4	-11'7	-2'9	1'3	
Disinflation 70/80	9/77– 6/88	21'04	- 5'69	-15'4	129	29'1	-2'7	-1'0	-5'2	0'4	12'5	1'5	2'4	
Disinflation 90	7/90– 3/97	6'34	- 2'23	- 4'1	80	20'4	-1'5	0'9	-2'4	-3'0	- 1'1	6'1	1'5	
<b>14 Schweden (SE)</b>														
Inflation 70	2/72– 3/77	6'7	-10'54	3'8	61	0'1	-2'3	-2'7	1'5	1'7	- 1'0	-0'5	0'6	
Disinflation 80	12/80– 2/87	11'42	- 4'76	- 6'7	75	8'5	4'9	6'5	-2'4	-0'4	3'8	4'0	0'9	
Inflation 80/90	3/87– 7/90	4'76	- 8'51	3'8	41	- 3'0	-1'2	-2'4	2'0	-0'1	- 1'1	5'1	0'8	
Disinflation 90	8/90– 3/97	8'51	- 0'38	- 8'9	79	25'1	-5'3	-3'1	-5'7	-2'7	2'9	6'0	0'9	
<b>15 Vereinigtes Königreich (GB)</b>														
Inflation 70	1/70– 8/75	6'01	-19'27	13'3	68	-14'1	-6'4	-6'7	-0'2	4'9	- 5'2	-0'4	1'0	
Disinflation 70	9/75– 9/78	19'27	-12'73	- 6'5	36	- 3'2	0'3	0'8	-2'7	-0'1	1'7	-2'0	1'0	
Disinflation 80	4/80– 7/86	14'2	- 4'14	-10'1	76	- 0'1	1'8	2'3	-0'2	-3'3	4'5	3'8	0'6	
Inflation 80	8/86– 2/90	4'14	- 7'76	3'6	43	- 7'2	0'1	-0'4	1'3	-0'1	- 1'1	4'2	0'4	
Disinflation 90	3/90– 4/94	7'76	- 2'38	- 5'4	49	3'3	-3'7	-3'6	-1'9	-1'1	1'3	4'2	0'4	

Quelle: OECD, EUROSTAT, BIZ, OeNB.

<sup>1)</sup> Monatsdaten; HP-gefiltert.<sup>2)</sup> In Prozent des BIP; HP-gefiltert.<sup>3)</sup> HP-gefiltert.

Tabelle 2

<b>Seigniorage (SE)<sup>1)</sup></b>				
Periode	Inflations- perioden	Disinflations- perioden	Verlust	
Periodendurchschnitt in % des BIP				
<b>Niedrig-Seigniorage-Länder</b>				
Österreich	1970 bis 1979	1'1	1'1	0'0
	1980 bis 1989		0'9	
	1990 bis 1996	0'7	0'7	0'1
	SE 1996			0'6
Belgien	1970 bis 1979	1'1	1'1	0'0
	1980 bis 1989	1'3	1'0	0'3
	1990 bis 1996	0'7	0'5	0'2
	SE 1996			0'4
Dänemark	1970 bis 1979	0'7		
	1980 bis 1989	0'7	0'6	0'1
	1990 bis 1996	0'5	0'5	0'0
	SE 1996			0'5
Finnland	1970 bis 1979	0'3	0'3	0'0
	1980 bis 1989		0'6	
	1990 bis 1996		0'8	
	SE 1996			0'8
Frankreich	1970 bis 1979	1'0		
	1980 bis 1989	0'9	0'8	0'1
	1990 bis 1996		0'4	
	SE 1996			0'2
Deutschland	1970 bis 1979	0'9	0'9	0'0
	1980 bis 1989	0'8	0'8	0'1
	1990 bis 1996	0'7	0'7	0'1
	SE 1996			0'6
Niederlande	1970 bis 1979	0'6	0'6	0'0
	1980 bis 1989		0'6	
	1990 bis 1996	0'6	0'6	0'0
	SE 1996			0'6
Schweden	1970 bis 1979	0'6		
	1980 bis 1989		0'9	
	1990 bis 1996	0'8	0'9	-0'1
	SE 1996			1'1
Vereinigtes Königreich	1970 bis 1979	1'0	1'0	-0'1
	1980 bis 1989		0'6	
	1990 bis 1996	0'4	0'4	0'0
	SE 1996			0'3
<b>Hoch-Seigniorage-Länder</b>				
Griechenland	1970 bis 1979	1'2		
	1980 bis 1989	2'3	3'3	-1'1
	1990 bis 1996		2'7	
	SE 1996			2'2
Irland	1970 bis 1979	1'8	2'2	-0'5
	1980 bis 1989		1'4	
	1990 bis 1996		0'7	
	SE 1996			0'6
Italien	1970 bis 1979	2'0		
	1980 bis 1989		2'4	
	1990 bis 1996		1'7	
	SE 1994			1'5
Portugal	1970 bis 1979	2'1	4'6	-2'5
	1980 bis 1989	5'7	4'6	1'0
	1990 bis 1996		2'6	
	SE 1995			1'6
Spanien	1970 bis 1979	1'3		
	1980 bis 1989		2'4	
	1990 bis 1996		1'5	
	SE 1996			1'2

Quelle: OeNB, IFS.

<sup>1)</sup> HP-gefiltert.



Tabelle 3

<b>Sacrifice ratios<sup>1)</sup></b>			
	1970 bis 1979	1980 bis 1989	1990 bis 1996
Österreich	2'14	1'42	2'54
Belgien	-4'42	4'89	3'85
Dänemark	x	1'35	3'42
Finnland	1'12	1'07	-0'32
Frankreich	3'22	0'84	0'06
Deutschland	3'12	0'44	1'56
Italien	3'13	0'87	0'69
Niederlande	0'37	1'47	2'23
Spanien	-0'58	0'83	-1'14
Schweden	x	0'99	0'72
Vereinigtes Königreich	0'61	2'08	2'40

Quelle: OeNB, IFS.

<sup>1)</sup> Unter Sacrifice ratios versteht man den kumulierten BIP-Verlust in einer Disinflationsperiode, dividiert durch die absolute Verringerung der Inflationsrate.

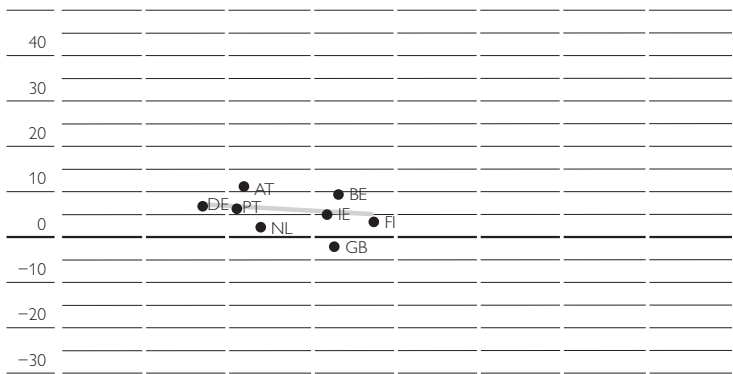
Grafik 1

**Disinflation und öffentliche Schuld**

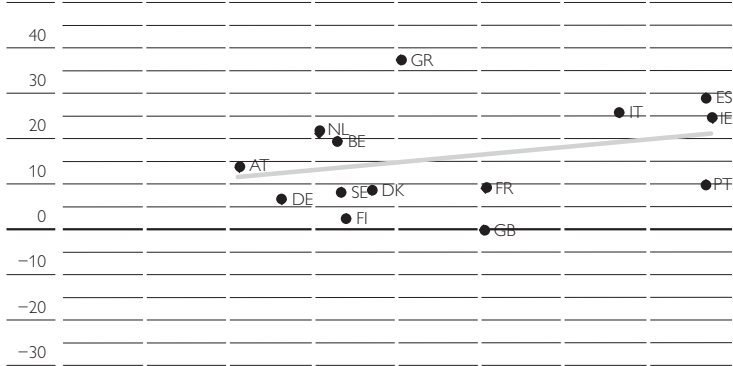
Veränderung in Prozentpunkten

**Periode 1 (siebziger Jahre)**

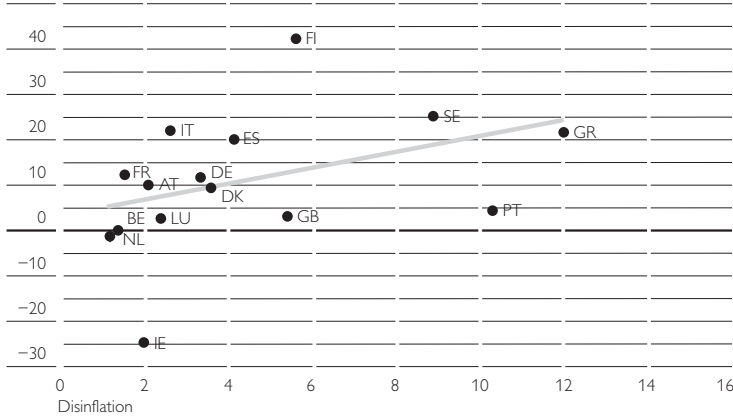
öffentliche Schuld



**Periode 2 (achtziger Jahre)**



**Periode 3 (neunziger Jahre)**



— Regressionsgerade

Quelle: OeNB, IFS.

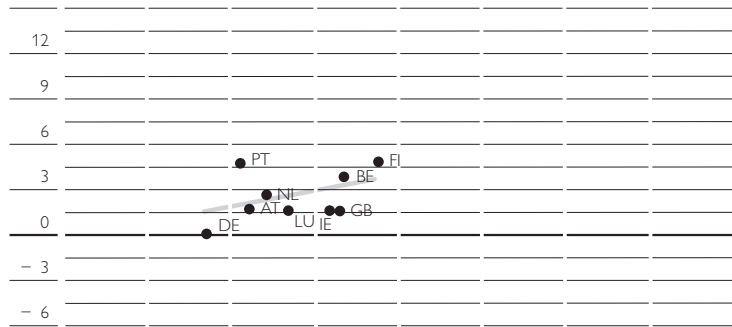
Grafik 2

**Disinflation und Veränderung des realen Zinssatzes**

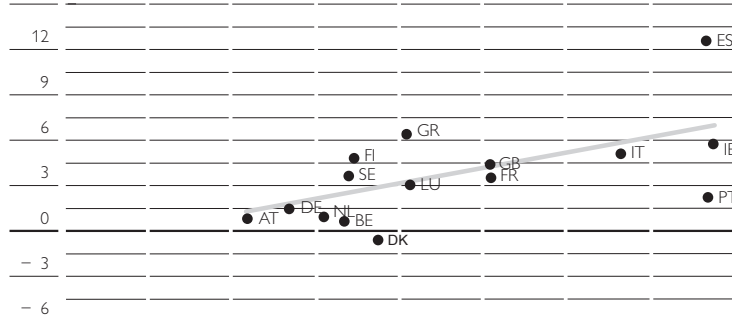
Veränderung in Prozentpunkten

**Periode 1 (siebziger Jahre)**

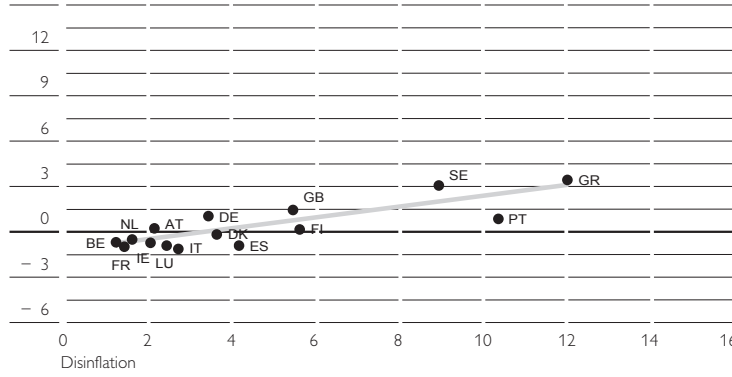
Veränderung des realen Zinssatzes



**Periode 2 (achtziger Jahre)**



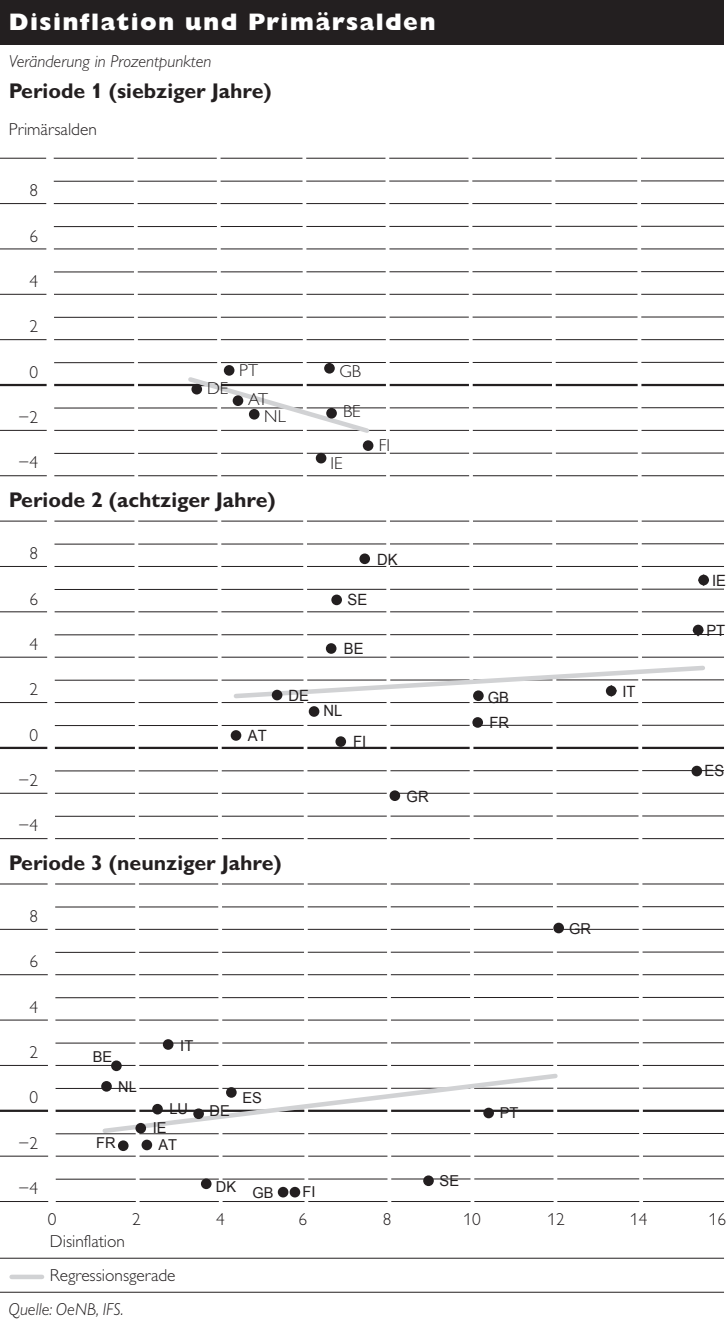
**Periode 3 (neunziger Jahre)**



— Regressionsgerade

Quelle: OeNB, IFS.

Grafik 3



# Abkürzungsverzeichnis

ASFINAG	Autobahnen- und Schnellstraßen- Finanzierungs-Aktiengesellschaft	IWF	Internationaler Währungsfonds
ASVG	Allgemeines Sozialversicherungsgesetz	KWG	Kreditwesengesetz
ATX	Austrian Traded Index	MÖAG	Münze Österreich AG
BGBL	Bundesgesetzblatt	NACE	Nomenclature générale des activités économiques dans les communautés européennes
BFG	Bundesfinanzgesetz	NBG	Nationalbankgesetz
BHG	Bundeshaushaltsgesetz	Netto-NP	Nettonationalprodukt
BIP	Bruttoinlandsprodukt	OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
BIZ	Bank für internationalen Zahlungsausgleich	OeKB	Oesterreichische Kontrollbank
BMF	Bundesministerium für Finanzen	OPEC	Organization of the Petroleum Exporting Countries
BNP	Bruttonationalprodukt	ÖBFA	Österreichische Bundesfinanzierungsagentur
BPGG	Bundespflegegeldgesetz	ÖIAG	Österreichische Industrieverwaltungs- Aktiengesellschaft
BVA	Bundesvoranschlag	ÖSTAT	Österreichisches Statistisches Zentralamt
BWG	Bankwesengesetz	ÖTOB	Österreichische Termin- und Optionenbörse
ECOFIN	Economic and Finance Ministers – Council	PKG	Pensionskassengesetz
ECU	European Currency Unit	P.S.K.	Österreichische Postsparkasse AG
EFTA	European Free Trade Association	REGOM	Restriktive Geldmarkt-Offenmarktgeschäfte – Deposit Facility
ERP	European Recovery Program	RLG	Rechnungslegungsgesetz
ESAF	Ergänzende/Erweiterte Strukturanpassungsfazität	RTGS	Real Time Gross Settlement System
ESVG	Europäisches System volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung auf nationaler und regiona- ler Ebene in der Europäischen Gemeinschaft	SAF	Strukturanpassungsfazität
ESZB	Europäisches System der Zentralbanken	SITC	Standard International Trade Classification
EU	Europäische Union	STF	Systemtransformationsfähigkeit
EUROSTAT	Statistisches Amt der Europäischen Gemeinschaften	S.W.I.F.T.	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
EWI	Europäisches Währungsinstitut	SZR	Sonderziehungsrechte
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum	TARGET	Trans European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer
EWS	Europäisches Währungssystem	UNO	United Nations Organization
EZB	Europäische Zentralbank	VIBOR	Vienna Interbank Offered Rate
GATT	General Agreement on Tariffs and Trade	VGR	Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung
GOMEX	Zinssatz für kurzfristige Geldmarkt- Offenmarktgeschäfte	WBI	Wiener Börse Index
GUS	Gemeinschaft unabhängiger Staaten	WIFO	Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung
HWWA	Hamburger Weltwirtschaftsarchiv	WU	Währungsunion
IFES	Institut für Empirische Sozialforschung		
IHS	Institut für Höhere Studien		
ILO	Internationale Arbeitsorganisation		
ISO	International Organization for Standardization		

# Zeichenerklärung

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

Korrekturen sind nicht mehr durch halbfetten Druck gekennzeichnet.

Rundungen können Rechendifferenzen ergeben.

# Kundmachungen der Oesterreichischen Nationalbank

Verlautbart im  
Amtsblatt zur  
Wiener Zeitung

Veröffentlicht im  
„Monatsheft“ Nr.

## Devisenrechtliche Kundmachungen

DL 1/91	Neuverlautbarung der Kundmachungen zum Devisengesetz; allgemeine Bestimmungen 1. Erlassung neuer Kundmachungen 2. Begriffsbestimmungen 3. Entgelt	24. 9. 1991	9/1991
DL 2/91	Erteilung von generellen Bewilligungen 1. Generelle Bewilligung 2. Verzicht auf die Anmeldung; Freigabe 3. Nichtbanken 4. Banken ohne Auslandsgeschäft 5. Devisenhändler 6. Wechselstuben 7. Sonderbanken und Finanzinstitutionen 8. Gemeinsame Bestimmungen für Banken und Finanzinstitutionen	24. 9. 1991	9/1991
DL 3/91	Meldungen 1. Allgemeiner Teil 2. Ausnahmen von der Meldepflicht 3. Allgemeine Meldung 4. Meldungen von Banken 5. Meldungen von Nichtbanken und Finanzinstitutionen 6. Sondermeldungen	24. 9. 1991	9/1991
DL 4/91	Vermögenswerte von Devisenausländern mit Wohnsitz (Sitz) in der Republik Irak	29. 10. 1991	10/1991
DL 2/93	Änderung der Kundmachung DL 3/91	5. 5. 1993	4/1993
DL 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 Sonderdrucke<sup>1)</sup>

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

## **Oesterreichische Nationalbank und ausgewählte monetäre Aggregate**

Ausgabe neuer österreichischer Banknoten	M 11/1997	Eine Übersicht über die ins Englische übersetzten Berichte, Studien und Sonderdrucke kann der Publikation „Focus on Austria“ (vormals „Reports and Summaries“) der OeNB entnommen werden.
Umlauffähige österreichische Scheidemünzen, Stichtag 30. November 1997 (jeweils ergänzt um die Kundmachungen über neu ausgegebene Scheidemünzen, s. a. Hefte 11/1997, 1/1998, 2/1998 und 3/1998 <sup>2)</sup> )	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 <sup>2)</sup> )	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	
Ansprache des Präsidenten Dr. Klaus Liebscher anlässlich der Generalversammlung der Oesterreichischen Nationalbank am 28. April 1998 <sup>2)</sup> )	B 2/1998	
Wirtschafts- und Währungsunion – Entscheidungen für den Übergang zum Euro	B 2/1998	

## **Finanzinstitutionen**

Bankfeiertage 1998, international <sup>2)</sup> )	M 11 jährlich
Bankfeiertage 1998 in Österreich	M 11/1997
Großkreditevidenz Österreichs	B 1 jährlich
Zweite (große) BWG-Novelle	B 1/1997
Die gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsströme in Österreich	B 3 jährlich
Geschäftstätigkeit der Kreditinstitute	B vierteljährlich

## **Inländische Zinssätze**

Informationsgehalt von Zinsspreads	B 1/1998
------------------------------------	----------

## **Kapitalmarkt**

Rentenmarkt	B 2 jährlich <sup>3)</sup> )
-------------	------------------------------

## **Öffentliche Finanzen**

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

## **Realwirtschaft**

Jahresabschlußkennzahlen österreichischer Fremdenverkehrsbetriebe von 1991 bis 1994 <sup>2)</sup> )	M 4/1997	<i>1 Die Gesamtübersicht über alle bisher veröffentlichten Berichte, Studien und Sonderdrucke ist dem Heft 12/1997 des „Statistischen Monatshefts“ bzw. 4/1997 der „Berichte und Studien“ zu entnehmen.</i>	
Jahresabschlußkennzahlen österreichischer Gewerbebetriebe von 1991/92 bis 1995/96 <sup>2)</sup> )	M 7/1997		
Jahresabschlußkennzahlen österreichischer Unternehmen der Sachgütererzeugung und des Bauwesens von 1993 bis 1996 <sup>2)</sup> )	M 12/1997		
Jahresabschlußkennzahlen österreichischer Fremdenverkehrsbetriebe von 1992 bis 1995 <sup>2)</sup> )	M 3/1998		
Der Einfluß der Notenbanken auf die Finanzierungsbedingungen österreichischer Unternehmen	B 3/1997		<i>2 Sonderdruck.</i>
			<i>3 Im Jahrgang 1997 entfallen.</i>

### **Realwirtschaft (Fortsetzung)**

Konjunktureller Hintergrund	B vierteljährlich
Aspekte des Zahlungsverhaltens privater Haushalte in Österreich	B 4/1997

### **Außenwirtschaft**

Zahlungsbilanz Österreichs 1994 bis 1996, vorläufig revidierte Jahresdaten <sup>2)</sup>	M 2/1997
Österreichische Direktinvestitionen im Ausland und ausländische Direktinvestitionen in Österreich, Stand per Ende 1995 <sup>2)</sup>	M 6/1997
Zahlungsbilanz Österreichs 1994 bis 1996, revidierte Jahres- und Quartalsdaten <sup>2)</sup>	M 10/1997
Zahlungsbilanz Österreichs 1995 bis 1997, vorläufig revidierte Jahresdaten <sup>2)</sup>	M 2/1998
Erwerbsstatistik für in- und ausländische Wertpapiere	B 1/97, 2/98
Internationale Vermögensposition Österreichs	B 3 jährlich
Entwicklung der Direktinvestitionen	B 3 jährlich
Grenzüberschreitende Portfolioinvestitionen 1992 bis 1996	B 3/1997
Zahlungsbilanz	B vierteljährlich <sup>3)</sup>
Umstellung in der Systematik der österreichischen Zahlungsbilanz	B 2/1998

### **Wirtschafts- und Währungsunion**

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
Der Außenwert des Euro – Bedeutungswandel der Wechselkurspolitik Wirtschafts- und Währungsunion –	B 4/1997
Entscheidungen für den Übergang zum Euro	B 2/1998
Disinflation und Fiskalpolitik	B 2/1998

### **Internationale Wirtschaft**

Offizielle Diskontsätze seit Dezember 1995 <sup>2)</sup>	M 12/1997
An internationalen Organisationen beteiligte Länder <sup>2)</sup>	M 1 jährlich
Monetäre Entwicklung in den Industrieländern	B vierteljährlich
Zusammenarbeit im internationalen Währungs- und Finanzsystem	B vierteljährlich
Entwicklungen in ausgewählten Reformländern	B 1 und 3
Konjunkturelle Entwicklung in den Industrieländern	B 2 und 4
Internationale Verschuldung	B 2 und 4

<sup>2)</sup> Sonderdruck.

<sup>3)</sup> Nicht in Heft 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 <sup>1)</sup>	
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 <sup>1)</sup>	
Bankwesengesetz 1993	1994 <sup>1)</sup>	
Internationale Vermögensposition 1992 – Die grenzüberschreitenden Forderungen und Verpflichtungen Österreichs	1994 <sup>1)</sup>	
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 <sup>1)</sup>
Monetary Policy in Transition in East and West	1997
Die Auswirkungen des Euro auf den Finanzmarkt Österreich	1997 <sup>1)</sup>
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
- 1995<sup>1)</sup> 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 <sup>1)</sup>	Hat Böhm-Bawerk recht gehabt? Zum Zusammenhang zwischen Handelsbilanzpassivum und Budgetdefizit in den USA <sup>2)</sup>	1990
Nr. 2 <sup>1)</sup>	Ost- und Mitteleuropa auf dem Weg zur Marktwirtschaft – Anpassungskrise 1990	1991
Nr. 3 <sup>1)</sup>	Die Wirtschaft Österreichs im Vergleich zu den EG-Staaten – eine makroökonomische Analyse für die achtziger Jahre	1991
Nr. 4 <sup>1)</sup>	The Soviet Banking Reform	1991
Nr. 5 <sup>1)</sup>	Die Auswirkungen der Finanzmarkt- und Kapitalverkehrs- liberalisierung auf die Wirtschaftsentwicklung und Wirtschafts- politik in Norwegen, Schweden, Finnland und Großbritannien – mögliche Konsequenzen für Österreich <sup>2)</sup>	1991
Nr. 6 <sup>1)</sup>	Zwei Jahre G-24-Prozeß: Bestandsaufnahme und Perspektiven unter besonderer Berücksichtigung makroökonomischer Unterstützungsleistungen <sup>2)</sup>	1991
Nr. 7 <sup>1)</sup>	Die Finanzoperationen der öffentlichen Haushalte der Reformländer ČSFR, Polen und Ungarn: Eine erste quantitative Analyse	1991
Nr. 8 <sup>1)</sup>	Erfüllung der Konvergenzkriterien durch die EG-Staaten und die EG-Mitgliedswerber Schweden und Österreich <sup>2)</sup>	1992
Nr. 9 <sup>1)</sup>	Alternative Strategies For Overcoming the Current Output Decline of Economies in Transition	1992
Nr. 10 <sup>1)</sup>	Signaling a Hard Currency Strategy: The Case of Austria	1992
Nr. 11 <sup>1)</sup>	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 <sup>1)</sup>	EMU and the International Monetary System: A Transatlantic Perspective	1993
Nr. 14 <sup>1)</sup>	Austria's Role as a Bridgehead Between East and West	1993
Nr. 15 <sup>1)</sup>	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 <sup>1)</sup>	Austrian Exchange Rate Policy and European Monetary Integration – Selected Issues	1995
Nr. 20 <sup>1)</sup>	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
<b>Hauptanstalt</b>			
Wien	Postfach 61	01/404 20 DW	114669 natbk
9, Otto-Wagner-Platz 3	1011Wien	Telefax: 01/404 20-2399	114778 natbk
Internet e-mail: <a href="http://www.oenb.co.at">http://www.oenb.co.at</a>			
<b>Zweiganstalten</b>			
<b>Bregenz</b>			
Anton-Schneider-Straße 12	Postfach 340 6901 Bregenz	0 55 74/49 61-0 Telefax: 0 55 74/49 61 99	
<b>Eisenstadt</b>			
Esterhazyplatz 2	Postfach 60 7001 Eisenstadt	0 26 82/627 18-0 Telefax: 0 26 82/627 18 99	
<b>Graz</b>			
1, Joanneumring 7	Postfach 451 8011 Graz	0 31 6/81 81 81-0 Telefax: 0 31 6/81 81 81 99	
<b>Innsbruck</b>			
Adamgasse 2	Postfach 505 6021 Innsbruck	0 51 2/594 73-0 Telefax: 0 51 2/594 73 99	
<b>Klagenfurt</b>			
10.-Oktober-Straße 13	Postfach 526 9010 Klagenfurt	0 46 3/576 88-0 Telefax: 0 46 3/576 88 99	
<b>Linz</b>			
Coulinstraße 28	Postfach 346 4021 Linz	0 73 2/65 26 11-0 Telefax: 0 73 2/65 26 11 99	
<b>Salzburg</b>			
Franz-Josef-Straße 18	Postfach 18 5027 Salzburg	0 66 2/87 12 01-0 Telefax: 0 66 2/87 12 01 99	
<b>St. Pölten</b>			
Julius-Raab-Promenade 1	Postfach 5 3100 St. Pölten	0 27 42/313 483-0 Telefax: 0 27 42/313 483 99	
<b>Repräsentanzen</b>			
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			
<b>New York, N.Y. 10153</b>			
<b>USA</b>			
Ständige Vertretung Österreichs bei der EU		00322/285 48 41, 42, 43	
Avenue de Cortenberg 30		Telefax: 00322/285 48 48	
<b>B-1040 Brüssel</b>			
<b>Belgien</b>			
Ständige Vertretung bei der OECD		00331/53 92 23 39	842/61 19 46
3, rue Albéric-Magnard		Telefax: 00331/45 24 42 49	
<b>F-75116 Paris</b>			
<b>Frankreich</b>			